

标配（维持）

中金“三合一”并购东兴、信达，又一万亿券商横空出世

证券行业事件点评

2025年11月20日

分析师：雷国轩（SAC 执业证书编号：S0340521070001）

电话：0769-22117626 邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

事件：

11月19日，中金公司公告，公司与东兴证券、信达证券正在筹划由中金公司通过换股方式吸收合并东兴证券、信达证券。为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，公司A股股票将于2025年11月20日开市时起停牌。本次重组涉及到A+H股两地上市公司同时吸收合并两家A股上市公司，涉及事项较多、流程较为复杂，根据上海证券交易所的相关规定，预计停牌时间不超过25个交易日。

11月19日，东兴证券公告，公司与中金公司、信达证券，正在筹划由中金公司通过向东兴证券全体A股换股股东发行A股股票、向信达证券全体A股换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并东兴证券、信达证券。为保证公平信息披露，维护投资者利益，公司A股股票将于2025年11月20日开市时起停牌。本次重组涉及到A+H股两地上市公司同时吸收合并两家A股上市公司，涉及事项较多、流程较为复杂，根据上海证券交易所的相关规定，预计停牌时间不超过25个交易日。

11月19日，信达证券公告，公司与中金公司、东兴证券正在筹划由中金公司通过向东兴证券和信达证券全体A股换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并东兴证券和信达证券。为保证公平信息披露，维护投资者利益，公司A股股票将于2025年11月20日开市时起开始停牌。本次重组涉及到A+H股两地上市公司同时吸收合并两家A股上市公司，涉及事项较多、流程较为复杂，根据上海证券交易所的相关规定，预计停牌时间不超过25个交易日。

点评：

政策支持头部证券公司并购重组。近年来，为加快建设金融强国，中央及相关部门多次强调推动头部证券公司做优做强，以提升中国资本市场的国际竞争力和市场影响力。2023年10月，中央金融工作会议提出“培育一流投资银行和投资机构”和“支持国有大型金融机构做优做强”，为证券行业并购重组作了铺垫。2024年3月，证监会发布了《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，提出“到2035年，形成2至3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。”，打造一流投资银行的目标有望推动券商进行兼并收购。2024年4月，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新国九条），提出“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。”明确鼓励头部券商以并购重组方式做大做强。2024年9月，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（并购6条），提出支持上市证券公司通过并购重组提升核心竞争力，加快建设一流投资银行。

汇金系券商强强联手，业务协同优势凸显。今年2月，中国东方、中国信达等资产管理公司拟将所持部分券商股份划转至中央汇金；5月，东兴证券与信达证券控股股东股权变更获监管批准，实际控制人统一变为中央汇金，与中金公司形成共同实控人，系列股权划转动作扫清了股权障碍，为此次合并奠定了基础。中金公司在高端投行业务、跨境金融服务、机构业务及高净值财富管理领域处于行业领先地位；东兴证券深耕福建区域，拥有92家分支机构，具备较强的区域零售经纪网络和AMC协同能力；

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

信达证券深耕辽宁区域，拥有104家分支机构，在并购重组、特殊资产投行、债券承销及大资管业务方面具备专业优势，中金的高端投行、国际化能力，可与东兴、信达的区域零售渠道、特殊资产处置能力形成互补。此次中金整合东兴与信达，是践行金融强国战略的又一重要举措，能减少汇金系同业竞争并优化资源配置，实现规模效应与协同效应，推动行业头部集中，助力一流投行建设。

换股吸收合并，整合后总资产突破万亿成行业第四。本次整合由中金公司牵头，采取换股吸收合并的方式，将向东兴证券全体A股换股股东、信达证券全体A股换股股东分别发行A股股票，以此作为对价交换两家公司的股份，最终合并东兴证券和信达证券。截至2025年9月末，中金公司、东兴证券、信达证券总资产分别为7649.41、1163.91、1282.51亿元，预估合并后新公司总资产将达到10095.83亿元，将成为A股第四家总资产突破万亿的证券公司，仅次于中信证券、国泰海通、华泰证券。

证券行业并购重组事件趋向频繁。在政策引导、行业竞争与转型需求下，未来证券行业将出现更多并购重组事件，具备整合可能性的券商主要有以下特点：一是同一资本体系下的关联券商，同一实控人能够快速落实整合决策，如本次的三家汇金系券商整合；二是区域性中小券商，具有业务特色或优势地域资源的中小券商在谋求扩大市场份额时，有望被大区域性券商或头部券商并购；三是经营不善的券商，行业尾部缺乏资本实力与转型路径的券商，估值偏低的情况下有望成为被并购目标。

同一资本体系券商更具整合可能性。目前，汇金系券商除中金公司、东兴证券、信达证券外，还有中国银河、中信建投（汇金为第二大股东）、申万宏源、光大证券、长城国瑞证券；北京国资系券商包括中信建投（北京国资委为第一大股东）、北京证券、首创证券、第一创业证券、金融街证券；上海国资系券商包括国泰海通、东方证券、上海证券；深圳国资系券商包括国信证券和万和证券；江苏国资系券商包括华泰证券、国联民生、东海证券；广州国资系券商包括万联证券和粤开证券。属于同一资本体系内的券商，实控人股权划转相对容易，未来发生并购重组可能性更高。

投资策略：本次中金公司牵头并购东兴证券与信达证券，响应了建设一流投资银行的政策方向，合并后将成为第四大证券公司，有望通过网点整合提升客户资源转化效率。建议关注新公司市场表现和其他具有并购重组预期的证券公司，维持对证券行业的“标配”评级。

风险提示：宏观经济下行及利率波动风险；股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入下降；市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大；资本市场改革进展不及预期；公司治理机制变动风险；信用违约风险；行业监管趋严风险；行业竞争加剧风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn