

第五轮券商整合潮来袭 2024年6起12家券商并购稳步推进

文/罗辑

弱市并购。券商行业发展壮大的过去数十年中，一直遵循着这条规律。

2024年，在连续两年的市场走弱后，证券公司之间并购频率激增，成为贯穿全年的行业主线。

但是，相较过去数十年间的数轮券商整合潮，这一次有很大不同。2023年10月底召开的中央金融工作会议提出“加快建设金融强国”“培育一流投资银行和投资机构”。随后证监会提出，鼓励通过并购重组方式打造一流投行，并拿出一揽子具体支持举措。2024年的新一轮券商整合潮得到了前所未有的政策支持。头部券商间并购、腰部梯队间并购、同一实控人下整合全面开启。

在整合浪潮下，券商行业格局被深度改写。霸榜数十年的“一哥”面临让位，排名40位上下的腰部券商一举跃入头部，地方券商“开疆拓土”、业务版图迅猛扩张。多位接受《中国经营报》记者采访的业内人士感叹，2024年将成为我国券商发展史上浓墨重彩的一笔，行业格局影响或可看至十年以上。

头部合并打造航母级券商

在这一轮券商整合潮中，最显著的是头部A+H股上市券商之间也罕见地展开了并购整合，并购规模创下我国券商行业发展历史之最。

2024年9月5日晚间，国泰君安(601211.SH, 02611.HK)、海通证券(600837.SH, 06837.HK)同步公告，拟筹划重大资产重组。两家券商合并打造“航母级券商”的消息正式落地。按照2024年6月末数据，国泰君安和海通证券合并后的总资产、归母净资产、净资本分别为1.62万亿元、3311亿元、1772亿

元，均超越中信证券，位列行业第一。中国资本市场、证券行业至此迎来具有标志性意义的历史性事件。截至2024年年底，国泰君安、海通证券的合并重组已获得证监会和上交所受理。

相较于美国、英国等成熟市场，我国证券行业规模体量、机构盈利能力还存在明显差距。”一位接近此次重组案的知情人士提及，在上述背景下，通过同属上海国资旗下的两家头部券商的整合，培育深耕本土、具有国际竞争力的一流投资银行，是围绕强化全球资源配置功能，加快构建更具国际竞争力的金融市场体系、机构体系、基础设施体系、产品体系的题中应有之义。

中小券商加速并购扩张

在上述政策支持和市场周期下，中小券商的并购活动加速推开。其中既包括中小券商相互整合，也包括大型券商对小型尾部券商展开收购。

具体来看，2024年进展最为迅速的中型券商并购案是国联证券(601456.SH)并购民生证券。2024年4月，国联证券发布关于筹划重大资产重组事项的停牌公告表示，拟发行股份收购民生证券控制权。历时8个月，12月27日收到证监会批复，同意公司发行股份购买资产并募集配套资金的注册申请。自新“国九条”后，“国联+民生”拔得这一轮证券公司并购潮的头筹。

这一并购案中，国联证券总资产规模在千亿级水平，民生证券资产规模在600亿元左右。两家券商合并后的资产体量将超1500亿元，进入头部券商梯队。更为重要的是，两家券商在业务布局上各有所长，合并将形成较为明显的互补和协同作用。

国联证券相关人士多次对记

者提到，国联证券与民生证券的整合，是在政策支持和引导下进行，该整合“旨在打造一家业务特色鲜明、市场排名前列、具有较强竞争力的大型证券公司，以更好地服务经济社会高质量发展。”目前，在得到证监会批复后，两家券商的正式整合工作已经展开。

同样在2024年迎来并购迅速推进的是浙商证券(601878.SH)对国都证券相关股权的收购。2024年12月28日，浙商证券收购的国都证券三成以上股份完成过户。浙商证券总资产在1500亿元左右，国都证券总资产在300亿元左右，若能够进一步改组国都证券董事会，浙商证券或将完成对国都证券的控股。这也意味着，后续深耕南方市场的浙商证券将进一步打开华北市场，实现南北资源融合互补。

在国联证券与民生证券积极推动整合的同时，与国联证券资产规模相近的西部证券(002673.SZ)发布公告称，筹划以支付现金方式收购国融证券64.5961%股份，谋求控股权。西部证券总资产接近1000亿元，国融证券总资产不到200亿元，两家机构并表后的排位提升，或没有国联证券与民生证券的合并作用明显。但是，由于西部证券主要深耕包括陕西在内的西部地区，国融证券则侧重包括内蒙古在内的华北地区，不少业内人士认为这一并购活动或旨在拓展业务版图，进一步优化资源配置，加强资源整合。

事实上，2024年8月21日，国信证券(002736.SZ)公告筹划收购万和证券股份有限公司(以下简称“万和证券”)，交易方案为以发行股份的方式购买深圳资本持有的万和证券53.0892%股份。国信证券为头部券商，总资产超4600亿元，万和证券为小型券商，总资产

在百亿级别。同样，这一并购不会带来体量的大幅增长，但因为两家券商的实际控制人均为深圳国资，这一整合也被看作是“为了响应监管层关于券商做大做强战略，通过整合资源增强省属金融机构的竞争力。”中国金融智库特邀研究员余丰慧彼时分析时提到。

差异化+多元化经营

可以看到，头部上市券商并购或中小型券商并购，从案例或数量上，在2024年均有突破。在过去数十年的发展中，我国证券行业先后经历了四次整合并购浪潮，即分业经营、综合治理、“一参一控”、市场化并购。如今，证券行业第五轮整合并购浪潮已经袭来。

招商证券首席策略分析师张夏提到：“在监管鼓励券商资本节约型发展、支持并购重组的态度下，证券业迎来第五轮并购重组浪潮中，头部券商剑指‘国际一流投行’、中小机构谋求‘差异化发展’或成主线。”

除了从机构角度来看，这一轮券商整合潮还有着另一个趋势。“整体来看，券商间并购旨在实现扩大版图、提升实力、做强做优的目标，并购整合进一步提升行业集中度，差异化、多元化经营成为证券公司打造竞争优势的必然选择。可以看到，地方国资已成为并购重组的重要力量。”一位接近国联证券与民生证券并购案的相关人士提到，同一实控人旗下的券商股权关系更明确、企业文化融合度较好、合并重组流程相对更为通畅，控股股东可以通过整合内部券商资源，形成集团化经营，更好地服务国家战略。

在国泰君安与海通证券的整合中，上海国资就扮演了重要角色。而在国联证券与民生证券的整合中，无锡市委、市政府的鼎力

证券行业五轮并购重组浪潮一览



资料来源：中国政府网、证监会、公司公告、招商证券等。 吴双/制图

支持则成为重要助推器。

展望2025年，张夏提到，属于同一实控人旗下的两家或多家券商或有更大概率出现并购活动，如汇金系的中金公司和中国银河，上海国资系的东方证券和上海证券，福建系的兴业证券和华福证券，安徽系的国元证券和华安证券等。同时，国资剥离非主业持股项目，倘若剥离项目在资管、投行业务上具有相对优势，则可大幅增加被并购率，例如长城证券、开源证券等。

对比国际投行来看，通过并购整

合和资本约束的放开，内资券商有望出现2—3家国际一流投行。“现阶段内资券商的创新业务发展较为谨慎、杠杆率整体较低，内资券商ROE(净资产收益率)显著低于国际投行。例如2024年中报，高盛和摩根士丹利ROE分别为6.07%和16.50%，而国泰君安和海通证券分别为3.11%和0.58%，整体盈利能力偏弱。虽然合并后营收与净利润指标与高盛、摩根士丹利相比仅为12%—14%，但合并后净资产已达到39%—46%的水平。”东海证券非银首席分析师陶圣禹表示。

广告



财信证券
CHASING SECURITIES

财信证券

恭贺《中国经营报》创刊40周年

