



# 非银金融行业事项点评：国联集团竞得民生证券股权 料将推动证券业务协同



事件：2023年3月15日，民生证券34.71亿股股权竞拍落下帷幕。

在与浙商证券和东吴证券的竞争中，国联集团以91.05亿元成功竞得股权，竞拍结果高出了起拍价32.4亿元，溢价率55%。此次竞买PB1.94，高于行业PB1.32。国联集团是国联证券的控股股东，后续若经监管核准交易完成，其也将成为民生证券的第一大股东。

2021年，国联证券、民生证券总资产分别为651.21/516.57亿元，排名35/43名；净资产分别为162.72/143.45亿元排名第39/45名；营业收入分别为27.72/35.78亿元排名第37/31名；净利润分别为8.89/12.23亿元，排名第42/35名。

若涉及控制权转移，则两家券商未来或面临业务结构调整：国联证券作为综合类券商，已形成包括财富管理、投资银行、资产管理、研究与机构销售、固定收益、股权衍生品与私募股权投资业务等在内较为完善的业务体系。现拥有华英证券有限责任公司、国联通宝资本投资有限责任公司、无锡国联创新投资有限公司、国联证券（香港）有限公司四家子公司，参股中海基金管理有限公司，且当前正在推进中融基金的股权收购，公司证券金融控股集团构架初具。

民生证券具备中国证监会批准的证券经纪、证券承销与保荐等全牌照业务资格，公司控股并管理着四家子公司：民生期货有限公司、民生股权投资基金管理有限公司、民生证券投资有限公司和民生基金管理有限公司。

根据《证券公司监督管理条例》规定“2 个以上的证券公司受同一单位、个人控制或者相互之间存在控制关系的，不得经营相同的证券业务，但国务院证券监督管理机构另有规定的除外”，若后续监管核准交易完成，则国联集团或将面临旗下两家证券公司涉及同业竞争问题。

而通常采取的解决办法包括（1）竞争性业务转让。竞争公司将该竞争性业务转让给上市公司或无关的第三方，从而规避同业竞争。（2）协议安排与承诺。如承诺将在几年后消除同业竞争，或承诺二公司在业务范围、业务区域等不同。（3）竞争性公司合并为一家公司。此方法可规避同业竞争，但涉及到债权债务、人员、税务等处理。我们预计若监管核准交易，则后续由国联集团主导，两家证券公司业务整合或将成为大概率发展方向。

预计业务整合不仅将显著提升公司排名和综合竞争实力，亦将全面提升公司业务竞争力，助力公司实现弯道超车：此前公司已清楚认识到头部券商相较中小券商在资本实力、客户基础等方面的优势将带来竞争压力，此次交易落地后，按简单加总计算，根据 2021 年数据，“国联+民生”的总资产、净资产、营业收入、净利润将跃升至行业 21、21、22、24 位，资本实力、业务能力、客户基础将有望大幅提升。

一方面，业务整合下，民生证券王牌投行业务有望为国联证券提供发展增量：近年来，国联证券高度重视投行发展，21 年投行业务员工人数同比增长 25%，投行人数占比 19%，均远高于行业内平均水平，并积极开展“PE+投行”联动以谋求新的业务增长点。但受制于起步较晚，国联证券

的投行业务规模相对较小，2021 年其投行业务收入仅列 32 位。而投行业务是民生证券的王牌业务，近年来，民生证券在投行业务上发展迅速，优势明显。2018 年至 2021 年，民生证券投资银行业务收入排名实现三连升，从 18 年的 25 位攀升至 2021 年的第 8 位。

截至 2023 年 3 月 15 日，民生证券尚有 IPO 储备项目 55 家，位居行业第 4。若整合民生证券，将有助于国联证券更快速地实现投行业务规模和市占率提升，强化投行竞争优势。

另一方面，渠道整合下，财富管理业务线下客户覆盖有望提升：当前，国联证券共有营业部和分公司 96 家，其位于江苏的就有 60 家，分布较为集中；民生证券共有营业部和分公司 79 家，分部相对分散，分布最多的地区是河南，共 25 家。由于两家证券公司的线下业务地域重合度低，通过整合民生证券，国联证券有望拓宽自身的经纪业务和财富管理业务的线下销售渠道，提升客户资源覆盖。

投资建议：随着行业集中度的逐年提升以及监管政策上的差异化支持，头部券商未来预计在很多业务领域仍占得先机。这使得券业并购频发，如

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_53380](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53380)

