



非银行金融行业民生证券股权转让事项点评：控股权溢价及 并购稀缺性推高成交估值



无锡市国联发展集团通过拍卖竞标成为民生证券第一大股东。民生证券综合实力位于行业 40 位左右，其投行业务特色突出，近三年收入占比在 42%以上。

此次成交价格合 1.94 倍 PB，估值相对较高，控股权溢价及证券公司并购机会的稀缺可能为推高估值的重要因素。因实控人更换，民生证券短期独立上市难度增加，新实控人后续举措值得关注。

事项：3 月 15 日，根据京东司法拍卖平台数据，无锡市国联发展集团以 91.05 亿元的价格成功竞得泛海控股持有的民生证券 34.71 亿股股权(占总股本 30.3%)。交易完成后，无锡市国联发展集团将成为民生证券第一大股东。

业绩弹性较强的中型券商，投行业务具备特色。2021 年，民生证券总资产、净资产营业收入和净利润分别居证券行业 43、45、31 和 35 位，位列行业中游。

2022 年，受投资收益大幅回落影响，民生证券收入利润仅为 25.32 亿和 2.11 亿元，同比下滑 46.42%和 82.75%；2022 年末总资产和净资产分别为 589.84 亿和 151.52 亿元，同比+7.19%和-0.67%；近三年摊薄 ROE 分别为 6.45%、8.01%和 1.39%，ROE 弹性较大。

投行业务为核心来源，经纪业务聚焦河南。2020-2022 年，民生证券投资业务收入占比均在 42%以上，明显高于所有上市券商。截至 2023 年

3月15日，民生证券IPO排队项目达55家，排名行业第四位；保代人数304人，排名行业第6名。经纪业务方面，截至2021年末，民生证券拥有38家分公司和48家营业部，实现了对一二线城市较为全面的布局。河南是民生证券渠道布局重点，省内拥有分支机构26家。

成交价格合1.94倍PB，估值相对较高。按拍卖定价资料计算，成交价91.05亿元合1.94倍PB，对应2021和2022的PE分别为24.6和142.4倍。此次成交价对应估值高于2020年民生证券引入张江集团等上海国资的价格1.19倍PB，也高于同样投行业务具备特色的国金证券（PB1.08）或体量较为接近的中型券商如中银证券（PB1.82）、国联证券（PB1.87）。控股权更迭溢价及证券公司并购机会的稀缺可能为推高估值的重要因素。

无锡市国资委成为民生实控人，民生独立上市难度加大。收购方无锡国联发展集团为无锡市国资委旗下综合国资控股平台，同时也是国联证券第一大股东，拥有国联证券19.21%的股权。此次交易完成后，无锡市国资委将成为民生证券实控人。根据现行规定，A股IPO主板上市要求发行人最近3年内实控人未发生变更，香港主板上市则要求发行人至少经审计的

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_53402

