



关于国联集团竞得民生证券股权的点评：高估值下更需系统筹划整合方案



本报告导读：

国联集团以 91.05 亿元竞得民生证券 34.71 亿股股权，PB 估值 1.98 倍，预计高估值下更需系统筹划整合方案，以最大化协同效应提升公司整体经营能力。

摘要：

事件：3 月 15 日，无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称国联集团）以 91.05 亿元的价格竞得泛海控股持有的民生证券 34.71 亿股股权。

点评：

投资建议：本次竞拍使得市场更加关注力求以外延并购方式实现争先进位的券商，建议增持东吴证券，受益标的为国联证券、浙商证券。

国联集团竞买民生证券股权旨在以外延并购方式实现旗下国联证券发展突破。1) 近年来，券商竞争日趋激烈，头部券商受益于自身专业化、综合化能力，市占率不断提升，中小券商仅仅依靠内生增长方式，难以有效实现争先进位，甚至弯道超车；2) 国联集团是国联证券的控股股东，本次参与竞买民生证券股权的核心目的在于以外延并购方式提升旗下证券板块整体业务规模，从而进一步增强该板块的市场竞争力，实现跨越式发展。

本次拍卖竞争激烈，国联集团以 91.05 亿元竞得民生证券 34.71 亿股股权，成交价 PB 估值 1.98 倍。1) 本次拍卖竞争异常激烈，国联集团、浙商证券与东吴证券三家竞买方共计出价 162 次，拍卖由上午 10 时延期

至下午 13 时结束；2) 国联集团最终以 9,105,426,723 元竞得泛海控股持有的民生证券 347,066.67 万股股份（约占总股本的 30.30%），超出起拍价 55.24%，以 2022 年归母净资产 151.52 亿元计算，成交价 PB 估值为 1.98 倍；3) 后续国联集团需于 3 月 22 日 16 时前完成余款缴纳，并凭付款凭证等在 7 日内办理标的物交付手续，且仍需证监会对股东变更申请核准后，方可正式办理权属变更手续。

高估值竞得更需系统筹划整合方案，以最大化协同效应提升公司整体经营能力。1) 本次成交价格的 1.98 倍 PB 估值远超券商指数 1.32 倍估值，因此更需审慎考虑、系统筹划整合方案，以充分发挥协同效应，最大化优势互补；2) 双方若能有效整合则可大大增强国联证券投行与财富管理业务能力，提升综合发展水平。投行业务方面，2021 年，国联证券、民生证券投行业务分列行业第 32 位、第 8 位，二者简单加总计算，整合后的新主体投行业务排名可跃升至行业第 7 位，仅次于海通证券；财富管理业务方面，国联证券可突破客户规模瓶颈，并大幅拓展分支机构数量。截至 2022 年 6 月，国联证券共拥有 15 家分公司和 87 家营业部，且主要分布于江苏省内，民生证券则拥有 42 家证券分公司及 45 家证券营业部，约半数营业部位干

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_53382

