

# 国联证券 (601456)

## 2023年一季报点评: 自营业务驱动业绩稳增, 外延并购打开增长空间

买入 (维持)

2023年04月29日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,623	3,017	3,983	4,504
同比	-11.59%	15.01%	32.02%	13.08%
归属母公司净利润 (百万元)	767	919	1,253	1,428
同比	-13.66%	19.73%	36.36%	13.98%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.27	0.26	0.35	0.40
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.94	39.52	28.98	25.43

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

事件: 国联证券发布 2023 年一季报, 公司 2023 年一季度实现营收 6.78 亿元, 同比+6.66%; 实现归母净利润 2.07 亿元, 同比+9.79%。

■ 自营业务引领业绩提升, 两融市占率稳定增长: 2023Q1, 国联证券营收同比+7% (环比+19%) 至 6.78 亿元, 归母净利润同比+10% (环比+68%) 至 2.07 亿元, 整体业绩稳中有升。公司 2023Q1 年化 ROE 达到 4.87%, 较 2022Q1+0.29pct, 较 2022 全年+0.24pct。1) 市场行情重回升势, 自营业务收入高增。2023Q1 市场行情逐步回暖 (上证指数/深证成指/创业板指涨跌幅分别为+5.94%/+6.45%/+2.25%), 叠加公司自营规模提升 (2023Q1 交易性金融资产较年初+7%至 3.48 亿元), 带动公司自营业务收入同比+75%至 3.73 亿元。2) 两融市占率稳步提升, 利息支出增长致使利息净收入下滑。截至 2023Q1 末, 全市场两融余额同比-4%至 16067 亿元, 国联证券融出资金同比+1%至 101 亿元, 两融市占率较上年同期+0.03pct 至 0.63%。公司利息净收入同比-24%至 0.55 亿元, 主要系利息支出同比+20 至 3 亿元。

■ 交投情绪仍待提振, 轻资产业务相对承压: 1) 股基成交额下滑拖累经纪业务。2023Q1 全市场日均股基成交额同比-9%至 9895 亿元, 导致公司经纪业务收入同比-19%至 1.12 亿元。2) 市场 IPO 规模下滑导致公司投行业务表现不佳。2023Q1 全市场 IPO 募资额同比-64%至 651 亿元, 公司未有 IPO 项目发行, 导致投行业务收入同比-46%至 0.89 亿元。3) 证券行业资管规模缩水导致公司资管业务收入下滑。截至 2022 年 2 月末, 证券行业资管规模同比-22%至 6.57 万亿元, 下滑之势未见扭转。受此影响, 2023Q1 公司资管业务收入同比-9%至 0.32 亿元。

■ 外延并购稳步推进, 长期发展前景可期: 1) 收购中融基金落地在即, 公募业务版图逐渐清晰。2023 年 4 月 21 日, 国联证券公告称收购中融基金 75.5% 股权事项已获证监会核准。在已经持有中海基金 33.41% 股权的基础上, 公司公募基金业务“一参一控”业务版图逐渐清晰, 在财富管理赛道的综合服务能力有望进一步提升。2) 控股股东竞得民生证券 30% 股权, 长期成长具备想象空间。2023 年 3 月 15 日, 国联证券控股股东国联集团成功竞得民生证券 30.3% 股权。从业务层面来看, 民生证券投行业务优势显著 (2022H1 民生证券/国联证券投行业务收入分别为 7.24/2.45 亿元, 排名行业第 11/27 位), 未来国联证券有望通过与民生证券的资源整合快速提升投行业务体量, 实现跨越式发展。

■ 盈利预测与投资评级: 基于一季度市场情况及公司经营业绩, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测至 9.19/12.53/14.28 亿元 (前值为 10.24/13.28/15.02 亿元), 对应同比增速分别为 19.73%/36.36%/13.98%, 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.26/0.35/0.40 元, 当前市值对应 2023-2025 年 PB 分别为 1.47/1.42/1.36 倍。我们依旧看好公司在财富管理方面的独特优势以及外延并购赋予公司的成长空间, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 市场交投活跃度下滑; 2) 宏观经济复苏不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.28
一年最低/最高价	8.52/13.93
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	10,166.66
总市值(百万元)	29,110.63

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.10
资产负债率(% ,LF)	78.90
总股本(百万股)	2,831.77
流通 A 股(百万股)	988.97

### 相关研究

《国联证券(601456): 2022 年报点评: 整体业绩符合预期, 外延并购加速业务版图扩张》

2023-03-29

《国联证券(601456): 事件点评: 拟收购中融基金控制权, 加码布局财富管理赛道》

2023-02-07

表 1: 国联证券盈利预测 (单位: 百万元/人民币)

合并资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	合并利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,033	15,287	15,692	16,803	营业收入	2,623	3,017	3,983	4,504
其中: 客户存款	7,965	12,975	13,264	14,254	手续费及佣金净收入	1,298	1,595	1,965	2,283
结算备付金	2,995	4,132	4,254	4,544	其中: 经纪业务手续费净收入	550	592	709	782
其中: 客户备付金	1,894	3,082	3,150	3,385	投资银行业务手续费净收入	477	651	749	819
衍生金融资产	980	640	704	775					
融出资金	8,816	10,112	10,829	12,151	资产管理业务手续费净收入	194	238	338	431
金融投资	43,725	48,908	59,231	69,962	利息净收入	121	207	558	555
买入返售金融资产	3,264	4,260	5,112	6,134	投资收益	732	857	1,067	1,214
应收款项	123	144	180	221	其中: 对联营企业和合营企业的投	-6	0	0	0
					资收益				
存出保证金	592	327	327	327	公允价值变动收益	420	350	384	443
长期股权投资	97	103	103	103	汇兑收益	2	-1	-1	-1
投资性房地产					其他收益	7	4	4	4
固定资产	81	112	121	130	其他业务收入	3	4	4	4
使用权资产	156	166	166	166	资产处置收益	41	0	1	1
无形资产	66	58	58	58	营业支出	1,660	1,797	2,322	2,612
商誉					税金及附加	17	20	27	30
递延所得税资产	22	25	25	25	业务及管理费	1,641	1,755	2,278	2,562
其他资产	2,328	467	467	467	信用减值损失	3	22	17	19
资产总计	73,276	84,740	97,268	111,865	资产减值损失	0	0	0	0
应付短期融资款	705	2,403	3,022	3,703	其他业务成本	0	0	0	0
拆入资金	900	962	1,209	1,482	营业利润	963	1,219	1,660	1,892
交易性金融负债	1,579	1,472	1,850	2,267	加: 营业外收入	4	4	4	4
衍生金融负债	501	521	573	631	减: 营业外支出	1	10	10	10
卖出回购金融资产款	14,993	14,472	18,196	22,297	利润总额	965	1,213	1,654	1,885
代理买卖证券款	10,797	16,219	16,580	17,818	减: 所得税费用	198	294	401	458
应付职工薪酬	440	818	977	1,158	净利润	767	919	1,253	1,428
应交税费	64	126	171	195	归属于母公司股东的净利润	767	919	1,253	1,428
应付款项	354	812	1,045	1,306	少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	0	0	0					
应付债券	19,489	18,217	22,905	28,067					
租赁负债	160	0	0	0					
预计负债	2	2	2	2					
递延所得税负债	201	20	20	20					
其他负债	7,419	2,521	3,169	3,883					
负债合计	56,516	60,083	71,634	85,178					
实收资本 (或股本)	2,832	3,532	3,532	3,532					
资本公积	8,174	14,474	14,474	14,474	重要财务指标与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
其他综合收益	-28	183	183	183	营业收入增长率	-11.59%	15.01%	32.02%	13.08%
盈余公积	763	822	922	1,037	归母净利润增速	-13.66%	19.73%	36.36%	13.98%
一般风险准备	1,913	2,076	2,326	2,612	归母净资产增速	2.32%	47.11%	3.96%	4.10%
未分配利润	3,106	3,571	4,197	4,849	每股收益 (元/股)	0.27	0.26	0.35	0.40
归属于母公司所有者权益合计	16,761	24,657	25,634	26,686	每股净资产 (元/股)	5.92	6.98	7.26	7.56
少数股东权益	0	0	0	0	净资产收益率	4.63%	4.44%	4.98%	5.46%
所有者权益合计	16,761	24,657	25,634	26,686	P/E (倍)	37.94	39.52	28.98	25.43
负债及权益总计	73,276	84,740	97,268	111,865	P/B (倍)	1.74	1.47	1.42	1.36

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2023 年 4 月 28 日收盘)

注: 此处股本及资本公积假设国联证券 70 亿元定增于 2023 年正式落地。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

