

国联证券 (601456.SH)

泛财富转型提速

买入

核心观点

国联证券公布 2023 年一季度报告。2023 年一季度，公司实现营业收入 6.78 亿元，同比增长 6.66%；实现归母净利润 2.07 亿元，同比增长 9.79%。一季度公司加权平均净资产收益率为 1.22%，同比增加 0.08 个百分点。

机构业务优势夯实。2023 年一季度，在市场回暖背景下，公司实现投资业务收入 3.73 亿元，同比增长 75.12%。公司投资业务重视非方向性策略，股权衍生品位于行业第一梯队，根据中证协 2022 年公布的证券公司基于柜台与机构客户对手方交易业务收入情况，公司位列行业第 10，高于整体资本排名，体现了在机构与客需业务上的潜力。

财富管理转型见效。2023 年一季度，市场日均成交额同比下降 14.6%，公司经纪业务收入受此影响同比下滑 18.9%。公司财富管理围绕“小 B 大 C”客户服务体系，面向苏南地区高净值客户（大 C），加大与区域中小银行（小 B）联动，通过优化资产配置体系和产品体系，截至 2022 年末，基金投顾业务签约总户数达 24.03 万户，基金投顾签约资产规模达 68.80 亿元。公司内外结合，双轮驱动，减少资本市场波动冲击。

长三角一体化和板块协同提升投行优势。2023 年一季度，公司实现投行业务收入 0.89 亿元，同比下降 45.4%。截至目前，华英证券 IPO 有 5 单储备项目，排名行业 38 位。后续投行潜力体现在：一方面，长三角地区“专精特新”公司储备丰富，证券化水平持续提升，另一方面大股东协同优势明显，3 月公司控股股东无锡国联收购民生证券 30% 股权，基于民生投行业务储备，看好在大股东规划下，两家兄弟券商在投行业务条线的协同整合机会。

资管板块整合待观察。一季度公司实现资产管理业务收入 1 亿元，同比增长 38%。2022 年在全行业总体资产管理规模下滑 10% 情况下，公司资产管理规模同比基本持平（总体规模突破千亿），表明主动管理基础完备。公司此前已收购中海基金 25% 股权，通过控股中融基金，实现对两家公募基金的“一参一控”。

风险提示：市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测 2023-2025 年公司净利润分别为 10.59 亿元、13.93 亿元、17.78 亿元，同比增长 38.0%/31.6%/27.6%，当前股价对应的 PE 为 29.0/22.0/17.3x，PB 为 1.7/1.6/1.5x。公司是小而美的特色券商，具有独特的区位优势，财富管理特色鲜明，管理层具有前瞻性的战略眼光，小券商，大能量。我们维持国联证券“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,967	2,623	2,881	3,302	3,786
(+/-%)	58.1%	-11.6%	9.8%	14.6%	14.7%
净利润(百万元)	889	767	1,059	1,393	1,778
(+/-%)	51.2%	-13.7%	38.0%	31.6%	27.6%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.36	0.27	0.37	0.49
净资产收益率(ROE)	6.6%	4.6%	6.1%	7.6%	9.0%
市盈率(PE)	30.1	40.2	29.0	22.0	17.3
市净率(PB)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：戴丹苗

证券分析师：王剑

0755-81982379

021-60875165

daidanmiao@guosen.com.cn wangjian@guosen.com.cn

S0980520040003

S0980518070002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	10.28 元
总市值/流通市值	29111/14717 百万元
52 周最高价/最低价	13.93/8.52 元
近 3 个月日均成交额	377.54 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《国联证券 (601456.SH)-财富管理初结硕果》——2023-03-29
- 《国联证券 (601456.SH)-投行资管表现亮眼，定增扩大资本实力》——2022-10-28
- 《国联证券 (601456.SH)-财富管理表现亮眼，投行再上新台阶》——2022-08-29
- 《国联证券 (601456.SH)-投行表现突出，财富管理特色鲜明》——2022-05-02
- 《国联证券 (601456.SH)-财富管理快速发展，投资业务表现亮眼》——2022-03-25

图1：2015-2022年国联证券营业收入及增速



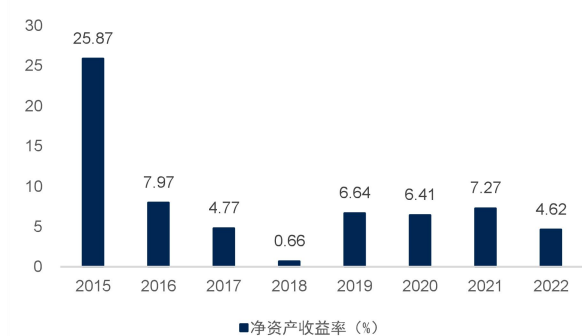
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：2015-2022年国联证券归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：2015-2022年国联证券净资产收益率



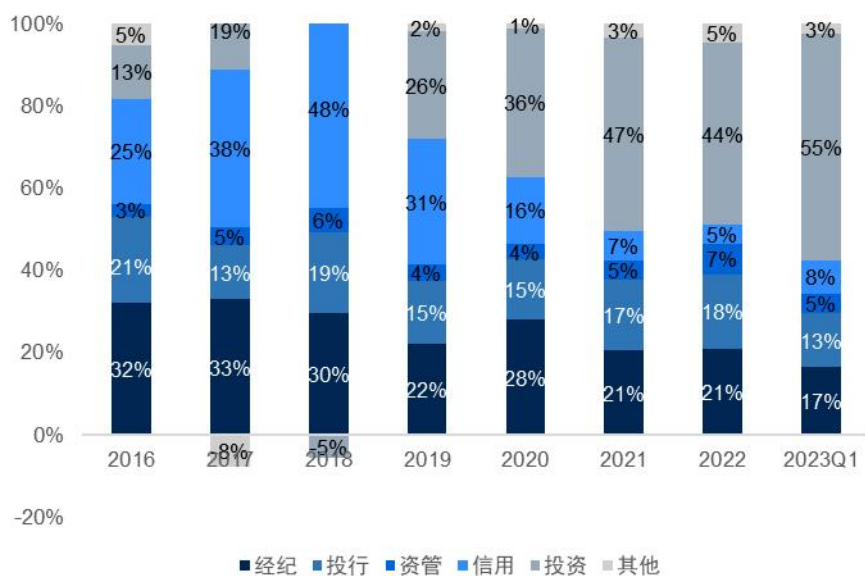
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：2020Q1-2023Q1国联证券单季归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：2016-2023Q1 国信证券主营业务结构



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产总计	65939	74382	89258	107110	128532	营业收入	2967	2623	2881	3302	3786
货币资金	10574	10574	10033	11538	13268	手续费及佣金净收入	1346	1298	1266	1456	1674
融出资金	10791	8816	10138	11659	13408	经纪业务净收入	609	550	577	664	763
交易性金融资产	27710	32436	38923	46708	56049	投行业务净收入	509	477	501	576	662
买入返售金融资产	2958	3264	3590	3949	4344	资管业务净收入	141	194	184	212	244
可供出售金融资产	0	100	0	0	100	利息净收入	216	121	109	114	120
负债合计	49558	57621	71516	88080	107933	投资收益	1394	1159	1506	1732	1992
卖出回购金融资产款	12796	14993	17242	19828	22802	其他收入	0	0	0	0	0
代理买卖证券款	11183	10797	12417	14279	16421	营业支出	1787	1660	1551	1551	1551
应付债券	16107	19489	23387	28064	33677	营业外收支	(6)	2	2	2	2
所有者权益合计	16381	16761	17742	19030	20599	利润总额	1173	965	1332	1753	2237
其他综合收益	183	(28)	(28)	(28)	(28)	所得税费用	285	198	273	360	459
少数股东权益	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益合计	16381	16761	17742	19030	20599	归属于母公司净利润	889	767	1059	1393	1778
每股净资产(元)	5.78	5.92	6.27	6.72	7.27						
总股本	2832	2832	2832	2832	2832						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.36	0.27	0.37	0.49	0.63						
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
每股净资产	5.78	5.92	6.27	6.72	7.27						
ROIC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
ROE	0.07	0.05	0.06	0.08	0.09						
收入增长	0.58	(0.12)	0.10	0.15	0.15						
净利润增长率	0.51	(0.14)	0.38	0.32	0.28						
资产负债率	0.75	0.77	0.80	0.82	0.84						
P/E	30.14	40.19	29.02	22.05	17.28						
P/B	1.88	1.83	1.73	1.61	1.49						
EV/EBITDA											

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032