

## 自营投资业务回暖，驱动业绩稳健增长

## 国联证券（601456.SH）2023 年一季报点评

证券研究报告

2023 年 05 月 03 日

## 核心结论

**事件：**公司实现营收/归母净利润 6.78/2.07 亿元，yoy+6.66%/+9.79%。公司加权平均 ROE 为 1.22%，同比+0.08pcts。经纪、投行、资管、信用、自营净收入（剔除其他收入）占比分别为 16.5%、13.1%、4.7%、8.1%、55.1%。

**手续费及佣金业务净收入同比下滑。**1) **投行业务：**23 年一季度投行收入 yoy-45.4%至 0.89 亿元，投行业务具有一定周期性。23 年一季度公司投行项目尚未有落地，而去年同期公司 IPO 项目募集资金规模达到 10.38 亿元。

2) **经纪业务：**23 年一季度经纪业务收入 1.12 亿元，yoy-18.8%；主要是受到市场股基日均成交额下滑 9.2%的影响。公司 22 年股基成交额 24246.02 亿元，市占率持平上年为 0.49%。3) **资管业务：**23 年一季度资管业务收入 yoy-8.6%至 0.32 亿元，公司拟收购中融基金股权，补齐业务短板。

**高基数下，公司自营业务稳健增长。**1) **自营业务：**23 年一季度自营业务收入 yoy+75.1 至 3.73 亿元，公司权益类投资严格控制敞口，衍生品业务在二级交易商中持续领跑。期末，公司金融投资规模 478 亿元，较上年底提升 9.3%至 478 亿元，其中，交易性金融资产为 348.3 亿元。2) **信用业务：**23 年一季度信用业务收入 yoy-23.6%至 0.55 亿元，预期是应付债券利息支出增加。公司两融余额 100.50 亿元，较上年底增加 14.0%。

**投资建议：**公司有序补充资本金，同时不断以外延式并购的方式补充业务短板，拟收购中融基金以控股公募牌照，大股东收购民生证券形成业务、区域互补，财富管理业务具备优势，中长期成长性突显。我们预测公司 23-25 年归母净利润分别为 10.14 亿元、12.18 亿元和 13.87 亿元，增速分别为 +32.1%、+20.2% 和 +13.8%。当前股价对应 2023 年 PB 为 1.67 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**市场波动风险、业务风险、市场活跃度下降风险。

## 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,967	2,623	3,071	3,519	3,943
增长率	58.11	-11.59	17.09	14.57	12.06
归母净利润（百万元）	889	767	1,014	1,218	1,387
增长率	51.16	-13.66	32.14	20.16	13.83
每股收益（EPS）	0.36	0.36	0.27	0.36	0.43
市盈率（P/E）	32.76	37.94	28.71	23.89	20.99
市净率（P/B）	1.78	1.74	1.67	1.60	1.49

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

增持

股票代码 601456.SH

前次评级 增持

评级变动 维持

当前价格 10.28

## 近一年股价走势



## 分析师

罗钻辉 S0800521080005

15017940801

luozuanhui@research.xbmail.com.cn

## 联系人

孙冀齐

13162770049

sunjiqui@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

国联证券：业绩表现优于行业，轻资产业务表现亮眼——国联证券（601456.SH）2022 年报点评 2023-04-01

国联证券：业绩符合预期，投行收入同比高增——国联证券（601456.SH）2022 年三季报点评 2022-10-28

国联证券：财富管理特色鲜明，高成长空间逐步打开——国联证券（601456.SH）首次覆盖报告 2022-10-15

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,574	10,033	11,490	12,909	14,767	营业收入	2,967	2,623	3,071	3,519	3,943
其中: 客户资金存款	8,572	7,965	9,339	10,637	12,292	手续费及佣金净收入	1,346	1,298	1,518	1,780	2,025
结算备付金	3,268	2,995	3,457	3,794	4,341	代理买卖证券业务	609	550	611	722	827
其中: 客户备付金	2,358	1,894	2,398	2,632	3,099	证券承销业务	509	477	596	698	817
融出资金	10,791	8,816	10,160	11,707	13,485	资产管理业务	141	194	220	255	260
衍生金融资产	485	980	570	834	781	利息净收入	216	121	108	162	182
存出保证金	327	592	522	692	743	投资净收益	1,396	1,153	1,533	1,678	1,853
买入返售金融资产	2,958	3,264	3,329	3,396	3,465	其他业务收入	4	3	3	4	4
交易性金融资产	27,710	32,436	37,021	41,713	45,003	营业支出	1,787	1,660	1,798	1,988	2,201
其他债权投资	6,240	8,363	8,543	9,201	9,927	营业税金及附加	20	17	20	23	25
其他权益工具投资	2,579	2,926	2,848	3,067	3,309	管理费用	1,737	1,641	1,774	1,960	2,169
长期股权投资	103	97	106	109	120	信用减值损失	30	3	3	4	4
应收利息	0	0	0	0	0	其他业务成本	0	0	0	0	0
固定资产	96	81	94	95	106	营业利润	1,180	963	1,274	1,530	1,742
无形资产	58	66	65	70	76	加: 营业外收入	4	4	4	5	5
其他资产	725	3,712	3,712	4,025	4,370	减: 营业外支出	10	1	2	2	2
<b>总资产</b>	<b>65,939</b>	<b>74,382</b>	<b>80,644</b>	<b>87,562</b>	<b>95,834</b>	利润总额	1,173	965	1,276	1,533	1,745
短期借款	38	0	0	0	0	减: 所得税	285	198	262	315	358
拆入资金	850	900	927	955	984	净利润	889	767	1,014	1,218	1,387
交易性金融负债	1,430	1,579	1,611	1,643	1,676	减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
衍生金融负债	431	501	601	722	866	<b>归母净利润</b>	<b>889</b>	<b>767</b>	<b>1,014</b>	<b>1,218</b>	<b>1,387</b>
卖出回购金融资产款	12,796	14,993	17,242	19,828	22,802						
代理买卖证券款	11,183	10,797	12,417	14,279	16,421						
代理承销证券款	0	0	0	0	0						
应付职工薪酬	584	440	476	526	582						
应付债券	16,107	19,489	20,463	21,487	22,561	<b>基本比率和每股指标</b>					
<b>总负债</b>	<b>49,558</b>	<b>57,621</b>	<b>63,239</b>	<b>69,376</b>	<b>76,274</b>	总资产收益率	1.35%	1.03%	1.26%	1.39%	1.45%
总股本	2,832	2,832	2,832	2,832	2,832	净资产收益率	5.42%	4.58%	5.83%	6.70%	7.09%
<b>负债及所有者权益合计</b>	<b>65,939</b>	<b>74,382</b>	<b>80,644</b>	<b>87,562</b>	<b>95,834</b>	市盈率 (倍)	32.76	37.94	28.71	23.89	20.99
少数股东权益	0	0	0	0	0	市净率 (倍)	1.78	1.74	1.67	1.60	1.49
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>16,381</b>	<b>16,761</b>	<b>17,405</b>	<b>18,186</b>	<b>19,559</b>	每股净利润 (元/股)	0.36	0.36	0.27	0.36	0.43
						每股净资产 (元/股)	5.78	5.92	6.15	6.42	6.91

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。