

国联证券（601456）2023年一季报点评

内生增长与外延并购并举，看好业绩稳健成长

事项:

❖ 国联证券发布2023年一季报，营业收入6.8亿元（同比+6.6%），归母净利润2.1亿元（同比+9.8%），净资产172.8亿元（同比+4.0%）。

评论:

❖ **重资本业务稳健性优于同业。**重资本业务净收入4.3亿元（同比+50.2%），重资本业务收益率0.73%（同比+0.19pct），固收类自营占比较高，自营业务稳健成长，波动较弱。（1）自营业务收入3.7亿元（同比+75.1%），自营收益率0.81%（同比+0.26pct）。金融投资478.1亿元（同比+19.1%，较年初+9.4%）。（2）利息净收入0.55亿元（同比-23.6%），其中利息收入3.6亿元（同比+10.3%），利息支出3.1亿元（同比+19.8%）。两融资产规模100.5亿元，市占率0.63%（同比+0.01pct）；股质资产规模37.3亿元（同比-28.0%），业务规模持续压降。

❖ 手续费及佣金净收入2.43亿元（同比-30.0%），其中：

（1）**经纪业务尚待市场景气度修复。**经纪业务收入1.1亿元（同比-18.8%），对比市场：23Q1市场股基日均交易量8787.5亿元（同比-12.8%），交投活跃度同比尚未修复，导致收入同比有所下滑。

（2）**投行业务项目储备有望在未来释放收入增量。**投行业务收入0.9亿元（同比-45.4%），一季度未承销IPO项目，去年同期为93.3亿元。目前IPO储备项目3项，主承销规模8.6亿元。

（3）**资管业务下滑幅度或低于同业。**资管业务收入0.32亿元（同比+8.6%），业务仍在修复，一季度股混基平均规模7.6万亿元（同比-6.0%），去年市场有所受损，股混基规模逐步修复。参考市场变化，预计总体下滑速度低于同业。

❖ **投资建议：**资本市场深化改革下，公司内生增长与外延并购并举，一季度推进收购中融基金75.5%的股权，目前已获得证监会核准；股东国联集团推进收购民生证券股权，看好未来国联与民生的业务协同。我们维持2023/2024/2025年EPS预期为0.32/0.40/0.49元，BPS分别为6.12/6.43/6.75元，当前股价对应PB分别为1.68/1.60/1.52倍，ROE分别为5.27%/6.26%/7.32%，考虑相对估值法，考虑公司作为中小券商成长空间较大，我们维持2023年业绩2.2倍PB估值，目标价13.5元，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**市场交易量回落；风险偏好下降；资本市场创新不及预期；实体经济复苏不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	2,623	3,436	4,086	4,770
同比增速(%)	-11.6%	31.0%	18.9%	16.7%
归母净利润(百万)	767	913	1,141	1,400
同比增速(%)	-13.7%	19.0%	25.0%	22.7%
每股盈利(元)	0.27	0.32	0.40	0.49
市盈率(倍)	37.9	31.9	25.5	20.8
市净率(倍)	1.74	1.68	1.60	1.52

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：13.5元

当前价：10.28元

华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

公司基本数据

总股本(万股)	283,177.32
已上市流通股(万股)	98,897.43
总市值(亿元)	291.11
流通市值(亿元)	101.67
资产负债率(%)	78.90
每股净资产(元)	6.10
12个月内最高/最低价	12.81/8.68

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《国联证券（601456）2022年报点评：资产效率提升，立足于再上一个台阶》

2023-03-30

《国联证券（601456）重大事项点评：股东发力并购，国联再上新台阶》

2023-03-16

《国联证券（601456）重大事项点评：财富管理再下一城》

2023-02-08

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：亿元	2022A	2023E	2024E	20245E
货币资金	100	95	105	115
结算备付金	30	27	29	30
融出资金	88	72	97	131
衍生金融资产	10	11	12	13
买入返售金融资产	33	36	37	37
存出保证金	6	7	7	8
交易性金融资产	324	357	389	424
债权投资	0	0	0	0
其他债权投资	84	92	101	111
其他权益工具投资	29	33	37	40
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1	1	1	1
其他资产	35	38	40	42
<b>资产总计</b>	<b>744</b>	<b>770</b>	<b>855</b>	<b>955</b>
短期借款	0	0	0	0
拆入资金	9	10	10	12
交易性金融负债	16	17	19	21
衍生金融负债	5	6	6	7
卖出回购金融资产款	150	176	184	194
代理买卖证券款	108	104	109	115
应付职工薪酬	4	4	5	5
应交税费	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
应付债券	195	236	283	340
其他负债	89	43	55	70
<b>负债合计</b>	<b>576</b>	<b>597</b>	<b>673</b>	<b>764</b>
股本	28	28	28	28
其他权益工具	0	0	0	0
资本公积金	82	82	82	82
其他综合收益	-0	-0	1	2
盈余公积金	8	9	10	12
未分配利润	31	33	36	40
一般风险准备	19	21	24	28
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>168</b>	<b>173</b>	<b>182</b>	<b>191</b>
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>168</b>	<b>173</b>	<b>182</b>	<b>191</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>744</b>	<b>770</b>	<b>855</b>	<b>955</b>

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	20245E
<b>营业收入</b>	<b>2,623</b>	<b>3,436</b>	<b>4,086</b>	<b>4,770</b>
手续费及佣金收入	1,298	1,252	1,771	2,325
其中：代理买卖证券业务净收入	550	741	1,079	1,384
证券承销业务净收入	477	271	397	582
受托客户资产管理业务净收入	194	239	295	359
利息净收入	121	112	135	165
投资净收益	732	1,354	1,418	1,491
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-6	23	34	50
公允价值变动净收益	420	665	692	720
汇兑净收益	2	52	68	68
其他业务净收入	3	2	2	1
<b>营业支出</b>	<b>1,660</b>	<b>2,422</b>	<b>2,787</b>	<b>3,143</b>
税金及附加	17	22	26	30
管理费用	1,641	2,420	2,780	3,131
信用减值损失	3	-20	-19	-18
其他资产减值损失	0	0	0	0
其他业务成本	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>963</b>	<b>1,014</b>	<b>1,299</b>	<b>1,628</b>
加：营业外收入	4	144	148	148
减：营业外支出	1	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>965</b>	<b>1,154</b>	<b>1,443</b>	<b>1,771</b>
减：所得税	198	241	302	371
<b>净利润</b>	<b>767</b>	<b>913</b>	<b>1,141</b>	<b>1,400</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>767</b>	<b>913</b>	<b>1,141</b>	<b>1,400</b>
减：少数股东损益	0	0	0	0
<b>EPS（元）</b>	<b>0.27</b>	<b>0.32</b>	<b>0.40</b>	<b>0.49</b>

资料来源：公司公告，华创证券预测

## 非银组团队介绍

### 组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022年第十届Choice非银最佳分析师，2022年水晶球非银研究公募第五名，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

### 助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名成员，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022年第十届Choice非银最佳分析师团队成员，2022年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

### 助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董妹彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522