

证券 III

国联证券 (601456.SH)

增持-A(维持)

业绩整体向好, 财富转型稳步推进

2023年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述:

➢ 公司发布 2023 年半年报, 报告期内实现营业收入 18.07 亿元, 同比 +41.87%, 归母净利润 6.00 亿元, 同比 +37.30%, 加权平均 ROE 为 3.48%, 较上年增加 0.85pct。

投资要点:

➢ **业务整体向好, 经纪小幅下滑。**2023 年上半年公司投行、资管、利息净收入、自营业务均实现正增长, 分别实现收入 2.81 亿元 (+14.92%)、0.84 亿元 (+11.80%)、0.88 亿元 (+25.40%)、9.62 亿元 (+68.47%)。经纪业务小幅下滑, 上半年实现证券经纪业务净收入 2.61 亿元, 同比下滑 1.13%, 远小于同业水平。上半年收购中融基金产生基金管理业务净收入 0.64 亿元。

➢ **席位租赁大幅增长, 财富转型稳步推进。**公司财富管理业务坚持“小 B 大 C”客群定位, 提升机构客户服务能力。**1) 代理买卖:** 上半年公司代理买卖证券业务净收入 1.94 亿元, 同比下降 9.98%, 主要受代理买卖股基交易额同比下降 6.91% 影响。**2) 席位租赁:** 公司上半年席位租赁表现亮眼, 实现净收入 0.53 亿元, 同比增长 93.67%。**3) 投顾业务:** 上半年公司代销有所下滑, 实现净收入 0.15 亿元 (-32.67%), 但代销规模实现 112.49 亿元, 同比增长 14.95%。基金投顾稳步推进, 上半年签约总户数 28.18 万户, 授权账户资产规模 69.65 亿元, 分别同比增长 17.27%、1.24%

➢ **公募基金“一参一控”格局形成。**公司通过收购中融基金 75.5% 股权, 形成券商资管+控股基金公司+参股基金公司的资管业务格局。**1) 券商资管:** 国联资管 AUM 稳定增长, 上半年总资管规模 1114.33 亿元, 同比增长 7.18%, 其中公募产品规模 65.37 亿元, 同比增长 11.10%, 公募产品对券商资管收入的贡献达 21.20%, 同比提升 10.92pct。**2) 公募基金:** 国联基金公募 AUM 有所下滑, 截至 2023 年中, 公募规模 1050.57 亿元, 同比下降 12.33%。**➢ 股债承销双增, 投行表现优于市场。****1) 股权融资:** 公司以投行+业务为抓手, 承销保荐项目数量及规模大幅提升, 2023 上半年公司股权承销规模 30.59 亿元, 同比增长 194.70%, 其中 IPO 规模 14.71 亿元, 同比增长 41.71%。**2) 债权融资:** 公司上半年完成债券承销项目 67 单, 政府债分销项目 13 单, 合计规模 278.34 亿元, 承销家数及承销规模同比分别增长 48.89% 和 34.35%。**3) 项目储备:** 截至 2023 年中, 公司 IPO 项目储备 5 单, 行业排名第 29, 同比上升 4 位。

市场数据: 2023年8月29日

收盘价(元):	11.06
年内最高/最低(元):	12.85/8.52
流通A股/总股本(亿):	23.89/28.32
流通A股市值(亿):	264.24
总市值(亿):	313.19

基础数据: 2023年6月30日

基本每股收益:	0.21
摊薄每股收益:	0.21
每股净资产(元):	6.39
净资产收益率:	3.32

资料来源: 最闻

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

电话: 0351--8686985

邮箱: liuli2@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



**盈利预测、估值分析和投资建议：**公司为泛财富管理领先者，同时具备区位优势及管理优势。预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 35.72 亿元、40.97 亿元、45.55 亿元。归母净利润 10.49 亿元、12.28 亿元和 13.83 亿元，增长 36.72%、17.03%和 12.66%；PB 分别为 1.57/1.49/1.40，维持“增持-A”评级。

**风险提示：**金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

**财务数据与估值：**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	29.67	26.23	35.72	40.97	45.55
YoY(%)	58.11%	-11.59%	36.17%	14.70%	11.19%
归母净利润(亿元)	8.89	7.67	10.49	12.28	13.83
YoY(%)	51.16%	-13.66%	36.72%	17.03%	12.66%
ROE(%)	5.42%	4.58%	5.27%	5.84%	6.16%
EPS(元)	0.31	0.27	0.37	0.43	0.49
BVPS(元)	5.78	5.92	7.03	7.42	7.93
P/E(倍)	35.24	40.82	29.86	25.51	22.64
P/B(倍)	1.91	1.87	1.57	1.49	1.40

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	105.74	100.33	115.38	125.76	135.82	营业收入	29.67	26.23	35.72	40.97	45.55
现金及存放央行款项	-	-	-	-	-	手续费及佣金净收入	13.46	12.98	14.77	16.50	18.76
结算备付金	32.68	29.95	32.94	34.59	36.32	其中：代理买卖证券业务净收入	6.09	5.50	5.83	6.61	7.64
发放贷款和垫款	-	-	-	-	-	证券承销业务净收入	5.09	4.77	6.03	6.61	7.35
存放同业款项	-	-	-	-	-	受托客户资产管理业务净收入	1.41	1.94	1.62	1.86	2.21
融出资金	107.91	88.16	96.97	105.70	114.16	利息净收入	2.16	1.21	1.83	1.95	2.02
交易性金融资产	277.10	324.36	373.01	402.85	435.08	投资净收益	12.16	7.32	19.07	22.47	24.72
衍生金融资产	4.85	9.80	11.27	12.17	13.14	营业支出	17.87	16.60	21.71	24.58	27.08
买入返售金融资产	29.58	32.64	48.96	52.87	57.10	税金及附加	0.20	0.17	0.25	0.30	0.33
存出保证金	3.27	5.92	6.51	7.10	7.67	管理费用	17.37	16.41	20.47	23.91	26.16
长期股权投资	1.03	0.97	1.06	1.16	1.25	营业利润	11.80	9.63	14.01	16.39	18.47
固定资产	0.96	0.81	0.83	0.85	0.86	加：营业外收入	0.04	0.04	0.06	0.07	0.07
无形资产	0.58	0.66	0.69	0.72	0.74	减：营业外支出	0.10	0.01	0.08	0.10	0.09
资产总计	659.39	743.82	851.73	910.35	971.25	利润总额	11.73	9.65	13.99	16.37	18.44
向中央银行借款	-	-	-	-	-	减：所得税	2.85	1.98	3.50	4.09	4.61
同业及其他金融机构存放款	-	-	-	-	-	净利润	8.89	7.67	10.49	12.28	13.83
应付短期融资款	21.25	7.05	21.16	23.06	24.91	减：少数股东损益	-	-	-	-	-
吸收存款	-	-	-	-	-	归属于母公司所有者的净利润	8.89	7.67	10.49	12.28	13.83
拆入资金	8.50	9.00	13.50	14.72	15.90						
交易性金融负债	14.30	15.79	17.37	18.93	20.45	<b>财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
衍生金融负债	4.31	5.01	5.61	6.17	6.73	净利润率	29.95%	29.25%	29.37%	29.97%	30.36%
卖出回购金融资产款	127.96	149.93	179.91	197.90	215.71	ROA	1.35%	1.03%	1.23%	1.35%	1.42%
代理买卖证券款	111.83	107.97	110.13	112.33	114.58	ROE	5.42%	4.58%	5.27%	5.84%	6.16%
应付债券	161.07	194.89	214.38	233.67	252.37	EPS(元)	0.31	0.27	0.37	0.43	0.49
长期借款	-	-	-	-	-	BVPS(元)	5.78	5.92	7.03	7.42	7.93
负债总计	495.58	576.21	652.69	700.16	746.79	PE(X)	35.24	40.82	29.86	25.51	22.64
所有者权益合计	163.81	167.61	199.04	210.19	224.46	PB(X)	1.91	1.87	1.57	1.49	1.40
股本	28.32	28.32	28.32	28.32	28.32	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	-	-	-	-	-
归属于母公司所有者权益合	163.81	167.61	199.04	210.19	224.46	<b>资产充足率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资产质量						风险加权资产	-	-	-	-	-
不良贷款率	-	-	-	-	-	资本充足率	-	-	-	-	-
正常类	-	-	-	-	-	一级资本充足率	-	-	-	-	-
关注类	-	-	-	-	-	核心一级资本充足率	-	-	-	-	-
次级类	-	-	-	-	-	资产负债率	-	-	-	-	-
拨备覆盖率	-	-	-	-	-	负债权益比	-	-	-	-	-
生息资产	-	-	-	-	-						
计息负债	-	-	-	-	-						
净息差	-	-	-	-	-						

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

