

## 国联证券（601456）2023年半年报点评

### 财富管理稳步转型，投资业务大幅增长

#### ◆ 公司8月30日披露2023年半年报

2023年上半年公司实现总营收18.07亿元（+41.87%），实现归母净利润6.00亿元（+37.30%），扣非后归母净利润5.92亿元（37.33%），基本每股收益0.21元（+40.00%）。公司2022年ROE为3.48%，较上年同期增加0.85pct。

#### ◆ 自营收入大幅增长

2023年上半年，公司实现自营业务净收入9.62亿元（+68.47%），总营收占比53.23%。公司投资风格较为稳健，金融工具中，债券规模占比达52.71%，公募基金和股票达12.44%。

#### ◆ 积极开展财富管理业务转型

公司围绕“小B大C”客户的覆盖和服务体系，积极开展财富管理转型。

(1) 公司收购中融基金75.5%股权，更名为“国联基金管理有限公司”，结合参股33.409%的中海基金，完成“一参一控”的公募基金布局。(2) 公司基金投顾客户数量持续增长，截至6月30日，公司基金投顾业务签约总户数28.18万户（+39.71%），授权账户资产规模69.65亿元（-6.04%），较年初略有增长。(3) 公司资管业绩实现逆势增长，2023年上半年，公司实现资管业务净收入0.84亿元（+11.80%），截至6月30日，公司资管规模达1114.33亿元（+7.18%）。其中公募基金规模65.37亿元（+11.10%），实现收入0.17亿元（+125.61%），是资管业务收入增长的主要提振因素。另一方面，集合和单一资管规模也实现增长，专项资管产品收入稳中有升，公司财富管理整体盈利能力有望进一步提升。

#### ◆ 投行业绩表现亮眼，股债规模双增长

2023年上半年，公司实现投行业务净收入2.81亿元（+14.92%），公司主要通过全资子公司华英证券开展股权保荐业务，上半年，公司完成IPO和再融资项目各2单，分别承销规模14.71亿元（+41.71%）和15.88亿元。债券承销方面，公司累计债券承销278.34亿元（+34.35%），其中公司债券承销规模261.94亿元（+40.01%），占总承销规模94.11%，是带动债券承销

投资评级

买入  
维持评级

2023年08月30日

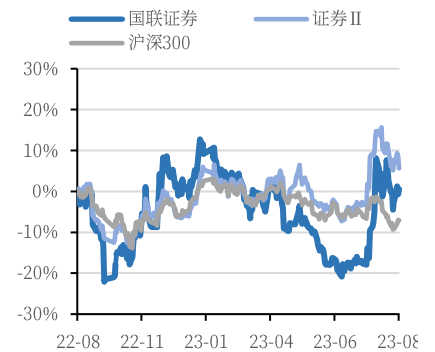
收盘价(元):

11.20

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	2,831.77
总市值(百万)	31,715.86
流通股本(百万股)	2,389.13
流通市值(百万)	26,758.29
12月最高/最低价(元)	12.85/8.52
资产负债率(%)	78.99
每股净资产(元)	6.27
市盈率(TTM)	34.09
市净率(PB)	1.79
净资产收益率(%)	3.38

#### 股价走势图



#### 作者

薄晓旭 分析师  
SAC执业证书: S0640513070004  
联系电话: 0755-33061704  
邮箱: boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师  
SAC执业证书: S0640523010001  
联系电话: 010-59219557  
邮箱: shimz@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

规模上涨的主要驱动力。下半年随着 IPO 节奏、再融资等节奏的收紧，公司股权融资相关业务收入能力或将受限，但由于公司股权融资业务在营收中占比较小，对公司业绩影响有限。

#### ◆ 两融规模提升，下半年有望实现企稳回升

2023 上半年，公司实现利息收入 6.89 亿元 (+12.63%)，其中贡献最大的两融收入达到 2.68 亿元 (-4.53%)。截至 6 月 30 日，公司两融余额 103.41 亿元 (+9.57%)，市占率 6.51%，同比增长 10.60%。公司两融业务规模稳步提升，结合此前《融资融券交易实施细则》修订将融资保证金最低比例由 100%降低至 80%，下半年两融业务收入有望企稳回升。

#### ◆ 经纪业务小幅下滑

2023 年上半年，公司实现经纪业务净收入 2.61 亿元 (-1.13%)，代理买卖证券业务净收入 1.94 亿元 (-9.98%)。今年以来，在市场活跃度的影响下，公司股基交易额和市占率出现下滑，实现成交额 1.17 万亿元 (-6.91%)，市占率达 0.47%，同比下降 7.84pct。此外，公司金融产品销售规模快速增长，达 112.49 亿元 (+14.95%)，但代销金融产品业务收入出现下滑，达到 0.15 亿元 (-32.67%)。7 月 8 日，证监会发布公募基金费率改革工作安排，8 月 28 日起，证券交易经手费正式下调，各家券商尤其是经纪业务规模较小的中小券商上述业务盈利能力或将遭受打击。

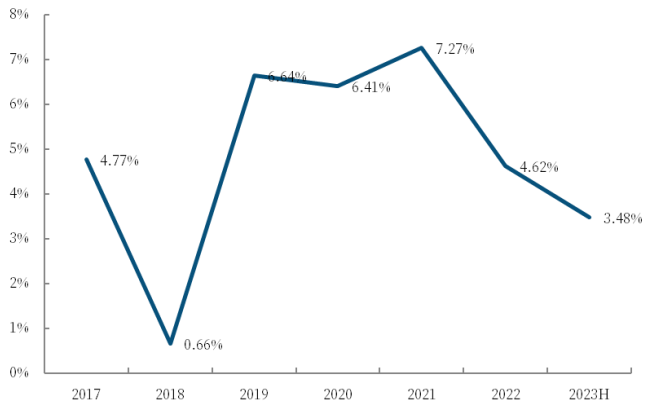
#### ◆ 投资建议

公司拥有独特的区位优势，加上收购中融基金 75.5%的股权，积极开展财富管理业务转型。公司重资产业务收入占比较高，在佣金率下滑和 IPO 节奏收紧的背景下，公司盈利能力受到影响偏小。我们预测公司 2023-2025 年基本每股收益分别为 0.33 元、0.38 元、0.47 元，每股净资产分别为 6.17 元、6.46 元、6.81 元，维持“买入”评级。

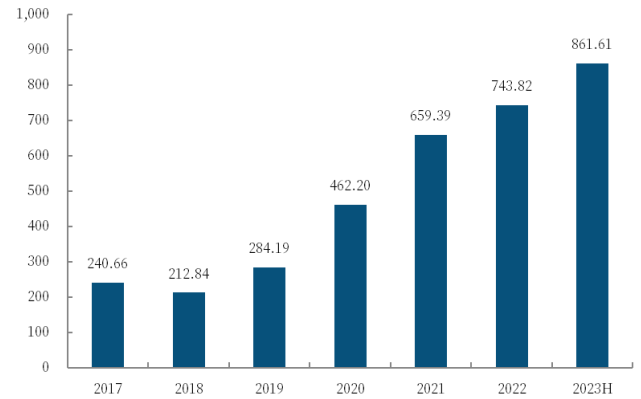
**风险提示：**市场波动风险，市场活跃度不及预期，基金销售市场竞争加剧

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	29.67	26.23	31.93	38.36	46.64
增长率 (%)	58.11	-11.59	21.73	20.14	21.59
归母净利润 (亿元)	8.89	7.67	9.29	10.70	13.19
增长率 (%)	51.16	-13.66	21.10	15.13	23.25
每股收益 (元)	0.36	0.27	0.33	0.38	0.47
市净率 PB	1.83	1.79	1.72	1.64	1.56
净资产收益率 ROE (%)	7.27	4.62	5.43	5.99	7.02

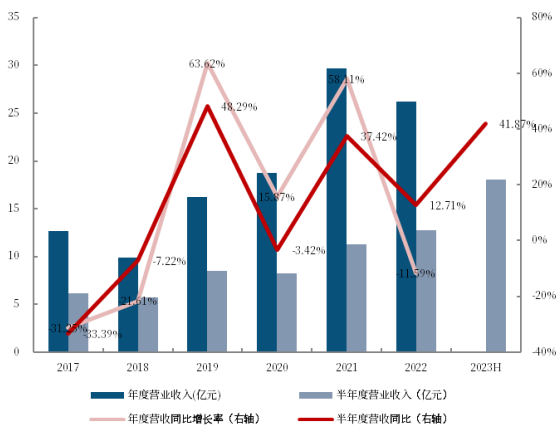
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图1 国联证券 ROE**


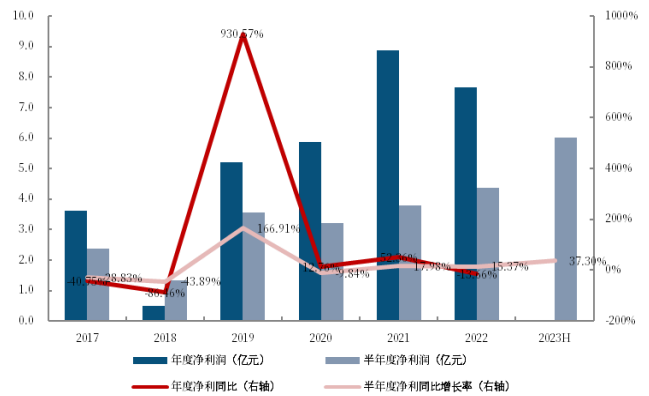
资料来源：WIND、中航证券研究所

**图2 国联证券总资产（亿元）**


资料来源：WIND、中航证券研究所

**图3 国联证券营业收入及增长率**


资料来源：WIND、中航证券研究所

**图4 国联证券净利润及增长率**


资料来源：WIND、中航证券研究所

## 财务报表与财务指标

利润表 (亿元)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18.76	29.67	26.23	31.93	38.36	46.64
手续费及佣金净收入	8.75	13.46	12.98	15.94	18.54	22.54
其中: 证券经纪业务净收入	5.26	6.09	5.50	6.20	7.29	8.75
投资银行业务净收入	2.75	5.09	4.77	5.92	6.75	8.36
资产管理业务净收入	0.72	1.41	1.94	2.16	2.43	2.83
利息净收入	3.06	2.16	1.21	1.45	1.75	2.12
投资收益 (含公允价值变动损益)	6.80	13.96	11.53	14.44	17.98	21.87
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.01	0.02	-0.06	0.22	0.06	0.08
营业支出	10.88	17.87	16.60	20.30	24.97	30.15
管理费用	10.60	17.37	16.41	19.94	24.60	29.76
减值损失	0.12	0.30	0.03	0.23	0.24	0.26
利润总额	7.88	11.73	9.65	11.62	13.37	16.48
净利润	5.88	8.89	7.67	9.29	10.70	13.19
归属于母公司所有者的净利润	5.88	8.89	7.67	9.29	10.70	13.19
<b>资产负债表 (亿元)</b>						
<b>资产:</b>						
货币资金	107.30	105.74	100.33	117.80	135.47	155.80
融出资金	84.13	107.91	88.16	101.38	116.59	134.08
交易性金融资产	169.55	277.10	324.36	382.13	408.06	469.26
衍生金融资产	0.78	4.85	9.80	32.75	62.78	64.97
买入返售金融资产	41.28	29.58	32.64	38.99	44.84	51.57
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资		62.40	83.63	98.26	119.28	144.39
其他权益工具投资		25.79	29.26	32.75	37.67	43.32
长期股权投资	1.05	1.03	0.97	0.94	0.99	1.03
资产总计	462.20	659.39	743.82	900.78	1,035.89	1,191.28
<b>负债:</b>						
应付短期融资款	47.81	21.25	7.05	10.14	13.45	15.47
交易性金融负债	8.99	14.30	15.79	23.40	27.80	33.00
卖出回购金融资产款	87.08	127.96	149.93	162.09	201.62	246.62
代理买卖证券款	93.27	111.83	107.97	120.93	139.07	159.93
应付债券	89.98	161.07	194.89	272.95	313.89	360.97
负债合计	356.26	495.58	576.21	726.11	853.10	998.46
<b>所有者权益:</b>						
股本	23.78	28.32	28.32	28.32	28.32	28.32
资本公积	36.45	81.74	81.74	81.74	81.74	81.74
盈余公积	6.06	6.77	7.63	8.51	10.58	14.46
未分配利润	24.27	28.02	31.06	34.94	36.21	33.81
归属于母公司所有者权益	105.94	163.81	167.61	174.67	182.80	192.82
所有者权益合计	105.94	163.81	167.61	174.67	182.80	192.82
负债及股东权益合计	462.20	659.39	743.82	900.78	1,035.89	1,191.28
基本每股收益	0.28	0.36	0.27	0.33	0.38	0.47

每股净资产	4.45	5.78	5.92	6.17	6.46	6.81
加权净资产收益率	6.41	7.27	4.62	5.43	5.99	7.02

资料来源：WIND、中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址:www.avicsec.com

联系电话:010-59219558

传 真:010-59562637