

非银金融

2022年06月11日

国联证券 (601456)

——员工持股计划获通过，经营层发展信心充足，重申最佳组合

报告原因：有信息公布需要点评

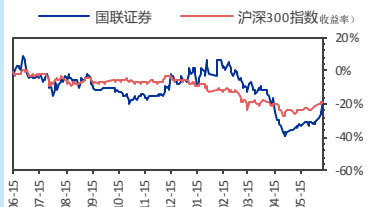
买入 (维持)

| 市场数据： | 2022年06月10日 |
|-------------|------------------|
| 收盘价(元) | 12.18 |
| 一年内最高/最低(元) | 16.79/8.81 |
| 市净率 | 2.1 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万元) | 12046 |
| 上证指数/深证成指 | 3284.83/12035.15 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据： | 2022年03月31日 |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元) | 5.87 |
| 资产负债率% | 77.04 |
| 总股本/流通A股(百万) | 2832/989 |
| 流通B股/H股(百万) | -/443 |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《国联证券(601456)点评：超预期、全条线增长，业绩穿越周期，重申首推组合》
2022/04/29

《国联证券(601456)深度：坚定泛财富管理发展战略，管理层赋能，成长性凸显》
2022/04/21

证券分析师

许旖珊 A0230520080002
xuyis@swsresearch.com

研究支持

李天奇 A0230120070006
litq@swsresearch.com

联系人

许旖珊
(8621)23297818×转
xuyis@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：6/10，国联证券 2022 年度员工持股计划获股东大会通过：拟从二级市场买入公司 H 股合计不超过 7200 万元，面向公司及子公司董监高、VP 及以上职级人员及其他核心骨干员工。

- **投资分析意见：最具成长性的中小券商之一，维持买入评级和首推组合、维持盈利预测。**当前公司静态 PB 处于历史 9%分位数，22 年动态 PB 为 2.0 倍，维持 22 年目标 PB2.8 倍。

- **员工持股计划体现经营层对公司未来发展信心充足。**1) 葛小波先生等高管团队 19 年加盟公司，三年来基本实现：a. 组织架构调整及各业务线重塑；b. 构建市场化机制并引进投行/资管/衍生品/研究/IT 等人才队伍；c. 确立泛财富管理战略及资本金业务风险中性转型。2) 确立从行业约 50 名跻身行业前 20 名的目标，当前业绩 alpha 逐步显现：1Q22 国联证券净利 yoy+25% (vs 行业下滑 4 成)。3) 此次员工持股，董事长兼总裁葛小波、副总裁尹红卫、副总裁李钦、副总裁马群星、董秘王捷、CTO 汪锦岭等高管及核心骨干均在激励范围内。且 11 位核心董监高承诺认购不低于员工持股计划总份额 20%，按总金额 7200 万元计算，11 位高管认购金额或不低于 1440 万元，为 2021 年度薪酬总和的 75%。

- **自公告筹划到股东大会通过耗时不到 4 个月，体现公司市场化改革程度、股东支持力度。**22 年 2 月 21 日，国联证券公告筹划 H 股员工持股计划；22 年 4 月 29 日监事会审核通过；22 年 6 月 10 日股东大会通过《2022 年员工持股计划》。推进速度之快，可见股东对于公司管理层决策的大力支持，以及管理层推动市场化激励并绑定核心骨干人员的决心。

- **2022 年员工持股计划方案要点：1) 股票来源及金额测算：**将设立资管计划通过港股通二级市场买入并持有公司 H 股股票，以员工个人合法薪酬及其他合规自筹资金认购，金额总计不超过 7,200 万元人民币，且不超过总股本 1% (合约 2832 万股)。6/10，国联证券 H 股收盘价 3.875 元人民币 (静态 PB 0.63 倍)。a. 若按买入金额 7200 万元，可购入约 1858 万股，占公司总股本约 0.656%，未超股本上限。b. 若按买入 1% 总股本，则买入总金额为 10973 万元，超金额上限。

2) **参与对象及认购比例：**截至 1Q22 公司及子公司董监高、VP 及以上职级人员及其他核心骨干员工均可参加，具体人数视员工实际缴款情况确定。其中，a. 董事长葛小波等 11 位公司董监高，认购比例不低于总份额的 20%。b. 参与员工持股计划的其他员工不超过 350 人，认购比例不超过总份额的 80%。c. 任一持有人通过员工持股计划累计持有不超过 0.1% 公司总股本。d. 单个员工起始认购份数为 1 万份 (1 份=1 元)，超过最低认购份数后以 1,000 的整数倍份数增加。

3) **计划存续期、股票锁定期：**a. 标的股票锁定期为 12 个月，自公司公告最后一笔标的股票完成登记过户之日起计算。b. 6 月 10 日股东大会审议通过之日起存续期 5 年。

- 风险提示：经济下行压力增大；市场股基成交活跃度大幅下降；股票市场大幅下跌。

财务数据及盈利预测

| | 2021 | 2022Q1 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 2,967 | 636 | 3,568 | 4,388 | 5,436 |
| 同比增长率(%) | 58.1 | 35.2 | 20.2 | 23.0 | 23.9 |
| 归母净利润(百万元) | 889 | 189 | 1,098 | 1,402 | 1,800 |
| 同比增长率(%) | 51.2 | 20.1 | 23.5 | 27.7 | 28.4 |
| 每股收益(元/股) | 0.31 | 0.07 | 0.39 | 0.50 | 0.64 |
| 净利润率(%) | 30.0 | 29.7 | 30.8 | 31.9 | 33.1 |
| ROE(%) | 5.4 | 1.1 | 6.5 | 7.9 | 9.5 |
| 市盈率 | | | | | |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

预测合并损益表

| 人民币：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1,876 | 2,967 | 3,568 | 4,388 | 5,436 |
| 手续费及佣金净收入 | 875 | 1,346 | 1,846 | 2,534 | 3,245 |
| 利息净收入 | 306 | 216 | -59 | -462 | -752 |
| 投资净收益及公允价值变动 | 679 | 1,396 | 1,766 | 2,301 | 2,926 |
| 其他业务收入 | 16 | 9 | 14 | 15 | 16 |
| 营业支出 | 1,088 | 1,787 | 2,103 | 2,519 | 3,036 |
| 营业税金及附加 | 15 | 20 | 24 | 30 | 37 |
| 管理费用 | 1,060 | 1,737 | 2,069 | 2,479 | 2,990 |
| 资产减值损失 | 12 | 30 | 10 | 10 | 10 |
| 其他业务成本 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 788 | 1,180 | 1,464 | 1,869 | 2,399 |
| 营业外收支 | -1 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 787 | 1,174 | 1,464 | 1,869 | 2,399 |
| 所得税 | 200 | 285 | 366 | 467 | 600 |
| 净利润 | 587 | 889 | 1,098 | 1,402 | 1,800 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 587 | 889 | 1,098 | 1,402 | 1,800 |

资料来源：Wind，申万宏源研究

预测合并资产负债表

| 人民币：百万元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 13,242 | 13,842 | 13,652 | 14,640 | 16,075 |
| 交易性及衍生金融资产 | 17,033 | 28,195 | 32,000 | 40,000 | 46,000 |
| 可供出售金融资产 | 1,678 | 8,819 | 10,000 | 12,000 | 14,000 |
| 存出保证金 | 237 | 327 | 243 | 273 | 304 |
| 长期股权投资 | 105 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| 其他资产 | 13,925 | 14,653 | 14,539 | 15,743 | 17,083 |
| 资产合计 | 46,220 | 65,939 | 70,537 | 82,759 | 93,565 |
| 代理买卖证券款 | 9,327 | 11,183 | 10,206 | 11,461 | 12,763 |
| 卖出回购及拆入资金 | 9,008 | 13,646 | 16,000 | 20,000 | 23,000 |
| 短期融资券、应付债券及长短期借款 | 13,779 | 18,270 | 26,000 | 36,000 | 40,000 |
| 经营性负债及其他 | 3,512 | 6,459 | 1,135 | -2,950 | -1,799 |
| 负债合计 | 35,626 | 49,558 | 53,341 | 64,511 | 73,964 |
| 股本 | 2,378 | 2,832 | 2,832 | 2,832 | 2,832 |
| 其他所有者权益 | 8,216 | 13,549 | 14,364 | 15,416 | 16,769 |
| 归属母公司所有者权益 | 10,594 | 16,381 | 17,196 | 18,248 | 19,601 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债及所有者权益合计 | 46,220 | 65,939 | 70,537 | 82,759 | 93,565 |

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|---------------|----------------------|
| 华东 A 组 | 陈陶 | 021-33388362 | chentao1@swhysec.com |
| 华东 B 组 | 谢文霓 | 18930809211 | xiewenni@swhysec.com |
| 华北组 | 李丹 | 010-66500631 | lidan4@swhysec.com |
| 华南组 | 李昇 | 0755-82990609 | Lisheng5@swhysec.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。