

## 业绩逆市增长，投行业务收入持续兑现

国联证券（601456.SH）

推荐 首次评级

### 核心观点

- **事件** 公司披露 2022 年半年度报告。
- **公司业绩表现靓丽，优于行业整体水平** 2022H1 公司实现营业收入 12.74 亿元，同比增长 12.71%；实现归母净利润 4.37 亿元，同比增长 15.37%；基本 EPS 为 0.15 元，同比降低 6.25%；加权平均 ROE 2.63%，同比降低 0.89 个百分点。公司业绩表现优于行业整体水平，投资银行、自营投资业务贡献主要业绩增量。公司经纪、投行、资管、利息净收入以及自营业务收入占比分别为 20.72%、19.23%、5.89%、5.49%以及 44.82%。
- **财富管理转型加速推进，“小 B 大 C”服务体系持续完善** 2022H1 公司实现代理买卖证券业务净收入 2.15 亿元，同比增长 7.24%。公司股基交易额 12622.58 亿元，市占率 0.51%，相较上年（0.49%）提升 1.39BP；测算佣金率为 0.17‰，相较上年（0.18‰）小幅下降。截至 2022 年上半年末，公司客户总数 148.59 万户，同比增长 10.79%。公司代销金融产品收入 0.22 亿元，同比下降 26.15%，主要由于自主研发资管产品、第三方信托产品销售下降所致。基金投顾客户数增多、规模下降。2022H1 公司基金投顾业务签约总户数 20.17 万户，相较上年末增长 34.2%，授权账户资产规模 74.13 亿元，相较上年末下降 27.77%。公司加快财富管理转型，不断完善“小 B 大 C”客户服务体系，引导客户布局权益产品，财富管理作为各业务链中心纽带作用不断增强。
- **投行业务收入高增，IPO 项目完成 1 单** 公司通过全资子公司华英证券开展投资银行业务。通过“投行+投资”模式，持续开拓优质 IPO 客户，持续做大股权业务规模。2022H1 公司实现投资银行业务净收入 2.45 亿元，同比增长 44.97%。公司完成 IPO 项目 1 单，承销金额 10.38 亿元，IPO 承销金额排名全行业第 29 位。股权储备项目 21 单，股权业务实现良性循环。债券承销业务方面，公司累计完成债券主承销（含联合主承销）项目 45 单，政府债券分销 17 单，合计承销金额 207.18 亿元，同比下降 1.64%。债权储备项目 72 单，其中取得批文待发行项目 42 单，申报在审项目 30 单。
- **资管业务规模平稳，信用业务稳健运行** 公司资产管理业务加强主动管理转型，围绕公司“大方向 50”体系，推动灵活资产配置+“大方向”产品配置，打造差异化优势。公司资产管理规模平稳，收入大幅增长。2022H1 公司资产管理业务受托资金 1039.72 亿元，相较上年末提升 1.52%；实现业务收入 0.75 亿元，同比增长 53.20%。公司两融业务市占率微幅提升。2022H1 公司实现利息净收入 0.7 亿元，同比下降 29.23%。公司客户信用账户开户总数 24645 户，同比增长 4.67%；客户融资融券总授信额度 675.20 亿元，同比增长 9.01%。公司融资融券业务实现息费收入 2.86 亿元，同比增长 0.70%。公司融资融券期末余额 94.38 亿元，同比下降 6.85%，市占率 0.59%，相较上年末（0.57%）提升 2.1BP。公司股票质押业务稳健运行。2022 年上半年末公司股票质押式回购业务余额 37.44 亿元，相较上年末下降 1.86%；表内股票质押式回购业务平均履约保障比例为 318.86%；表外股票质押式回购业务平均履约保障比例为 363.43%。
- **衍生品业务快速发展，投资业务逆市增长** 公司权益类投资以绝对收益为目标，通过提前布局、及时调整持仓品种，整体实现扭亏。固收类业务秉承稳健投资理念，通过灵活调仓和控制久期实现稳定的收益。2022H1 公司实现自营业务收入 5.71 亿元，同比增长 12.62%，实现逆市增长。公司场外衍生品业务收入排名进入行业前

### 分析师

武平平

☎：010-80927619

✉：wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516020001

10，形成了一定的行业口碑。

- **投资建议** 公司植根无锡，区位优势显著。核心高管来自中信证券，管理经验丰富，业务布局顺应资本市场发展方向。财富管理特色明显，投行业务收入持续兑现，场外衍生品业务积极布局。我们持续看好公司未来发展前景，结合公司基本面和股价弹性，给予“推荐”评级，2022-2023 年 EPS 为 0.36/0.45 元，当前股价对应 2022-2023 年 PE 为 30.95X/24.76X。
- **风险提示** 市场波动对业务影响大的风险。

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：非银行金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业7年。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)