



业绩具有韧性，投行、资管表现亮眼

——国联证券（601456.SH）三季度业绩点评

事件：国联证券发布 2022 年三季度报告。2022 年前三季度，公司实现营业收入 20.55 亿元，同比增长 0.04%；实现归母净利润 6.44 亿元，同比下降 2.03%；期末净资产收益率为 3.88%，同比下降 2.17pct。

事件点评

业绩表现符合预期，定增利好公司长期发展。公司 2022 年前三季度实现营业收入 20.55 亿元，同比+0.04%；实现归母净利润 6.44 亿元，同比-2.03%。其中 Q3 单季度实现营业收入 7.81 亿元，同比-15%，季度环比+22.47%；Q3 公司实现净利润 2.06 亿元，同比-26%，季度环比-16.94%。三季度业绩波动或由于去年同期高基数、市场交易量下行以及公司管理费用提升导致。截至 2022Q3，公司管理费用达 12.32 亿元，同比+8.47%，Q3 单季度环比提升 46.95%至 5.03 亿元。公司于 2022 年 9 月 28 日发布定增公告，募资金额将主要投向信用及交易业务，募资总额不超过 70 亿元。本次定增的完成将有利于增强公司资本实力，有利于公司长期稳定发展。

经纪业务受市场波动影响，信用业务收入下滑。2022 年前三季度，公司实现代理买卖证券业务净收入 4.14 亿元，同比-8.47%；其中，Q3 单季度实现收入 1.50 亿元，同比-27%，主要由于三季度市场成交量下行，日均成交额同比-29%。公司经纪业务市占率总体保持稳定。按照万分之二点五佣金率计算，公司 2022Q3 经纪业务市占率为 0.47%，较二季度提升 0.01pct，2022 年前三季度，公司实现利息净收入 0.89 亿元，同比-44.92%；其中，Q3 单季度实现收入 0.19 亿元，较二季度环比扭亏为正。

投行业务维持高增长。截至 2022Q3，公司实现投资银行业务净收入 4.24 亿元，同比+35.55%；其中 Q3 单季度实现投行业务净收入 1.79 亿元。截至 2022 年 9 月末，据 Wind 数据统计，公司 2022 年共完成主承销项目 5 单，规模达 59.43 亿元。我们认为，公司将在持续深耕无锡地区业务储备的同时，抓住北交所及全面注册制改革的机遇，扩大业务范围及区域，推进股权业务再上新台阶。

资管业务收入增长迅速。前三季度公司实现资管业务收入 1.33 亿元，同比+62.97%；其中 Q3 单季度实现收入 0.58 亿元，较 Q2 环比提升 44.46%。公司通过引入专业团队，持续发力 ABS 及单一资管业务，公司资管业务收入有望稳步增长。

自营业务表现相对稳健，衍生品业务有望扩容。前三季度，公司自营业务收入为 9.31 亿元，同比-5.44%，其中三季度实现自营业务收入 3.6 亿元，较二季度环比+0.44%，推测源于场外衍生品等客需类业务的高增长。公司场外衍生品业务已形成了一定的行业口碑，2021 年公司基于柜台与机构客户对手方交易业务收入排名进入行业前十，预计未来公司完成定增后，衍生品业务规模将进一步提升。

投资建议

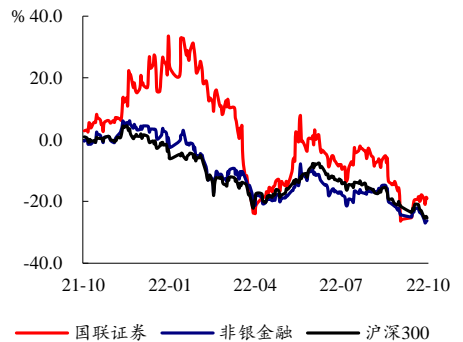
受市场低迷影响，公司整体业绩增速放缓，Q3 单季度业绩环比相对改善，轻资产业务表现亮眼。我们认为，公司目前在财富管理、投行及

评级 强烈推荐（维持）

报告作者

作者姓名 倪华
资格证书 S1710522020001
电子邮箱 nih835@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	2831.77
流通 A 股/B 股(百万股)	2389.13/0.00
资产负债率(%)	75.76
每股净资产(元)	5.89
市净率(倍)	1.62
净资产收益率(加权)	3.88
12 个月内最高/最低价	15.86/8.68

相关研究

《【非银】国联证券（601456.SH）：轻资产业务助力业绩逆势增长_20220829》2022.08.29
《深耕无锡的精品券商，基金投顾的“小巨人”》2022.05.25

资本中介业务方面均建立了一定优势，成长性突出，有望持续受益于财富管理大趋势，实现业绩稳步增长。受权益市场波动影响，我们下调公司 2022-2024 年总营业收入分别为 31.99 亿元/41.96 亿元/50.08 亿元，同比增长 7.8%/31.2%/19.3%；下调归母净利润分别为 9.88 亿元/12.97 亿元/15.48 亿元，同比增长 11.2%/31.3%/19.4%。以 2022 年 10 月 27 日收盘价为基准，预计对应的 2022PE 为 30.56 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

股基交易活跃度下降，基金市场申购量、保有量超预期下滑，疫情反复，经济下滑超预期。

盈利预测

项目 (单位: 百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2967	3199	4196	5008
增长率 (%)	58.1	7.8	31.2	19.3
归母净利润	889	988	1297	1548
增长率 (%)	51.2	11.2	31.3	19.4
EPS (元/股)	0.31	0.35	0.46	0.55
市盈率 (P/E)	33.98	30.56	23.29	19.51
市净率 (P/B)	1.84	1.75	1.63	1.50

资料来源：公司年报，东亚前海证券研究所，股价以 10 月 27 日收盘价为基准

利润表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2967	3199	4196	5008
手续费及佣金净收入	1346	1693	2026	2380
其中: 经纪业务手续费净收入	609	713	819	924
投资银行业务手续费净收入	509	749	898	1078
资产管理业务手续费净收入	141	232	308	379
利息净收入	216	163	292	374
投资净收益	1216	933	1623	1948
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2	2	2	2
公允价值变动净收益	180	400	243	291
营业支出	1787	1878	2463	2940
营业税金及附加	20	22	29	35
管理费用	1737	1824	2392	2854
营业利润	1180	1321	1733	2068
加: 营业外收入	4	4	4	4
减: 营业外支出	10	8	8	8
利润总额	1173	1317	1729	2064
减: 所得税	285	329	432	516
净利润	889	988	1297	1548
归属于母公司所有者的净利润	889	988	1297	1548

基本指标

	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	0.31	0.35	0.46	0.55
BVPS	5.78	6.10	6.56	7.10
PE	33.98	30.56	23.29	19.51
PB	1.84	1.75	1.63	1.50
ROE	5.4%	5.7%	7.0%	7.7%
ROA	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%

资产负债表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	10574	13186	16146	17937
结算备付金	3268	2916	2942	3287
融出资金	10791	10443	11871	14091
金融投资	36530	43884	52688	63256
衍生金融资产	485	534	614	706
买入返售金融资产	2958	2818	2769	2725
应收款项	92	85	101	119
存出保证金	327	406	486	571
长期股权投资	103	105	105	105
固定资产	96	90	103	110
使用权资产	166	160	155	158
无形资产	58	59	62	68
其他资产	492	877	978	1180
资产总计	65939	75562	89019	104314
短期借款	38	38	40	42
应付短期融资款	2125	2444	2933	3519
拆入资金	850	815	1200	1500
交易性金融负债	1430	1551	2275	2420
衍生金融负债	431	514	601	651
卖出回购金融资产款	12796	15995	18394	21153
代理买卖证券款	11183	12486	14352	16035
应付职工薪酬	584	547	718	856
应交税费	117	82	108	129
应付款项	474	593	709	833
应付债券	16107	18523	20376	22413
其他负债	3152	4386	8434	14357
负债合计	49558	58276	70456	84223
股本	2832	2832	2832	2832
资本公积金	8174	8174	8174	8174
盈余公积金	677	745	819	901
未分配利润	2802	3513	4488	5674
一般风险准备	1714	1903	2130	2391
归属于母公司所有者权益合计	16381	17286	18563	20091
负债及股东权益总计	65939	75562	89019	104314

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>