

国联证券 (601456)

投行及资管业务表现亮眼，财富管理赛道仍具高成长性

买入 (维持)

2022年10月28日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004
zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书: S0600121060043
fangyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,967	3,312	4,038	4,821
同比	58.11%	11.64%	21.91%	19.41%
归属母公司净利润 (百万元)	889	1,032	1,316	1,611
同比	51.16%	16.18%	27.49%	22.38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.31	0.36	0.46	0.57
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.40	26.17	20.52	16.77

#业绩符合预期

事件: 公司发布 2022 三季报, 2022Q1~3 实现营业收入 20.55 亿元, 同比增长 0.04%; 归母净利润 6.44 亿元, 同比下降 2.03%; 期末归母净资产 166.82 亿元, 较年初提升 1.84%。

投资要点

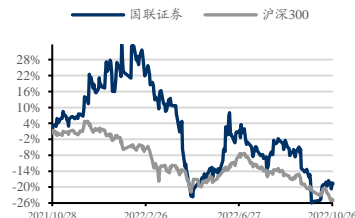
■ **投行及资管业务表现亮眼: 1) IPO 市占率提升, 投行业务高增长:** 据 Wind 数据, 2022Q1-3 市场 IPO/债承规模分别同比+30%/-0.4%至 4,863/82,027 亿元, 国联证券 IPO/债承规模分别为 22/315 亿元(2022Q1~3 分别为 0/275 亿元), 市占率分别为 0.46%/0.38% (较 2021Q3 分别 +0.46pct/+0.05pct)。稳步提升的市占率促使公司 2022Q3 单季度投行业务收入环比+120%至 1.79 亿元, 2022Q1-3 公司投行业务收入同比+36%至 4.24 亿元 (占比营收 21%)。目前公司投行业务处于快速发展阶段, 且项目储备充足, 我们预计公司 IPO 及债承业务能为公司业绩带来确定性增量。2) **资管业务增长势能强劲:** 2022Q1-3 公司资管业务收入同比+63%至 1.33 亿元 (2022Q3 单季度环比+44%至 0.58 亿元), 我们预计公司资管业务稳健发展主要得益于公司资管规模持续扩大; 2022 年 4 月国联证券发布拟设立全资资管子公司的公告, 有利于公司资管业务谋求差异化发展, 不断提升公司核心竞争力。

■ **经纪及自营业务表现符合预期: 1) 自营业务表现相对稳健:** 2022Q1-3 市场大幅波动, 上证指数/创业板指/沪深 300 涨跌幅分别为-17%/-31%/-23% (2021 年同期分别为+3%/+9%/-7%), 2022Q1-3 公司自营业务收入同比-5%至 9.31 亿 (占比营收 45%), 2022Q3 单季度自营业务收入环比+66%至 3.60 亿元, 主要系公司 2022 年前三季度因衍生金融工具浮盈增加而导致公允价值变动净收益同比+608%至 4.52 亿元。2) **经纪业务表现稳定, 环比增速优于市场:** 2022Q1-3, 市场日均股基成交额同比-7%至 10,422 亿元 (2022Q3 环比-3%至 10,066 亿元), 公司 Q1-3 经纪业务收入同比-8%至 4.14 亿元 (占比营收 20%), 但 Q3 单季度公司经纪业务收入环比+19%至 1.50 亿元, 我们预计 A 股市场 2022Q3 成交总量表现优于 Q2 (环比+3%至 59.50 万亿元) 带来一定增量, 公司财富管理业务发展稳健推动经纪业务增长为主要原因。

■ **盈利预测与投资评级:** 在国内券商同质化严重的背景下, 国联证券推陈出新, 坚持以客户需求为中心, 不断创新经营模式, 我们预计公司未来将聚焦主业加速财富管理转型, 加码大投行业务布局, 未来公司各项业务将呈现高成长性。我们基本维持对公司 2022-2024 年的归母净利润预测 10.32/13.16/16.11 亿元 (前值为 11.12/13.60/16.56 亿元); 对应 2022-2024 年 EPS 为 0.36/0.46/0.57 元, 当前市值对应 2022-2024 年 P/B 为 1.58/1.49/1.39 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 宏观经济不及预期; 2) 政策趋紧抑制行业创新; 3) 市场竞争加剧风险提示。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.54
一年最低/最高价	8.52/16.79
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	9,434.81
总市值(百万元)	27,015.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.89
资产负债率(% ,LF)	75.76
总股本(百万股)	2,831.77
流通 A 股(百万股)	988.97

相关研究

《国联证券(601456): 2022 半年报点评: 公司业绩逆市增长, 继续看好基金投顾高成长性》

2022-08-29

表 1: 国联证券盈利预测 (单位: 百万元)

合并资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	合并利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10,574	9,691	16,003	18,059	营业收入	2,967	3,312	4,038	4,821
其中: 客户存款	8,572	7,490	13,691	13,320	手续费及佣金净收入	1,346	1,856	2,273	2,741
结算备付金	3,268	2,780	4,303	4,267	其中: 经纪业务手续费净收入	609	555	629	725
其中: 客户备付金	2,358	1,779	3,252	3,164	投资银行业务手续费净收入	509	947	1,162	1,354
衍生金融资产	485	582	640	704	资产管理业务手续费净收入	141	223	284	365
融出资金	10,791	11,332	12,465	14,300	利息净收入	216	167	268	426
金融投资	36,530	48,075	55,089	62,513	投资收益	1,216	987	1,102	1,204
买入返售金融资产	2,958	3,550	4,260	5,112	其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2	0	0	0
应收款项	92	122	158	201	公允价值变动收益	180	294	387	441
存出保证金	327	327	327	327	汇兑收益	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	103	103	103	103	其他收益	4	6	4	4
投资性房地产					其他业务收入	4	4	5	5
固定资产	96	104	112	121	资产处置收益	3	0	0	1
使用权资产	166	166	166	166	营业支出	1,787	1,870	2,293	2,688
无形资产	58	58	58	58	税金及附加	20	22	27	32
商誉					业务及管理费	1,737	1,828	2,243	2,636
递延所得税资产	25	25	25	25	信用减值损失	30	20	23	19
其他资产	467	467	467	467	资产减值损失	0	0	0	0
资产总计	65,939	77,380	94,175	106,423	其他业务成本	0	0	0	0
应付短期融资款	2,125	2,825	3,262	3,894	营业利润	1,180	1,441	1,744	2,134
拆入资金	850	1,130	1,305	1,558	加: 营业外收入	4	4	4	4
交易性金融负债	1,430	1,900	1,997	2,384	减: 营业外支出	10	10	10	10
衍生金融负债	431	474	521	573	利润总额	1,173	1,435	1,738	2,127
卖出回购金融资产款	12,796	17,007	19,641	23,448	减: 所得税费用	285	348	422	516
代理买卖证券款	11,183	9,362	17,114	16,650	净利润	889	1,087	1,316	1,611
应付职工薪酬	584	717	878	1,071	归属于母公司股东的净利润	889	1,032	1,316	1,611
应交税费	117	148	180	219	少数股东损益	0	0	0	0
应付款项	474	661	891	1,159					
合同负债	12	0	0	0					
应付债券	16,107	21,408	24,723	29,516					
租赁负债	167	0	0	0					
预计负债	2	2	2	2					
递延所得税负债	91	20	20	21					
其他负债	3,152	2,962	3,421	4,084					
负债合计	49,558	60,233	76,021	87,053					
实收资本 (或股本)	2,832	2,832	2,832	2,832					
资本公积	8,174	8,174	8,174	8,174	重要财务指标与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
其他综合收益	183	183	183	183	营业收入增长率	58.11%	11.64%	21.91%	19.41%
盈余公积	677	760	865	994	归母净利润增速	51.16%	16.18%	27.49%	22.38%
一般风险准备	1,714	1,920	2,184	2,506	归母净资产增速	54.62%	4.68%	5.87%	6.70%
未分配利润	2,802	3,278	3,916	4,681	每股收益 (元/股)	0.31	0.36	0.46	0.57
归属于母公司所有者权益合计	16,381	17,147	18,153	19,369	每股净资产 (元/股)	5.78	6.06	6.41	6.84
少数股东权益	0	0	0	0	净资产收益率	6.59%	6.16%	7.46%	8.59%
所有者权益合计	16,381	17,147	18,153	19,369	P/E (倍)	30.40	26.17	20.52	16.77
负债及权益总计	65,939	77,380	94,175	106,423	P/B (倍)	1.65	1.58	1.49	1.39

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所 (数据截至 2022 年 10 月 27 日收盘)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

