证券

证券研究报告
2023 年 02 月 09 日

国联证券：拟收购中融基金 100%股权，补足公募牌照，泛财富管理战略深化发展

事件：2 月 7 日，国联证券公告拟收购中融基金 100%股权。

中融基金位于行业中游，公司收购比例超出预期。管理规模上，据 Wind 数据，截至 2/7，中融基金全口径 AUM1108 亿，位列行业 46 名，股+混基 AUM121 亿，位列行业 74 名。财务上，2021 年营收 4.7 亿，净利润 7654 万元，净资产 11 亿元；2022 年前三季度，营收 3.4 亿元，净利润 625 万元。市场此前有预期公司拟收购中融信托所持有中融基金 51%股权；此次消息落地，但公司拟同时收购上海融晟所持有中融基金 49%股权，超出此前预期。

此次交易预计分别以摘牌和协议受让形式完成，交易对价合计约 29.5 亿。据公司公告，交易分为两步：1）在上海联合产权交易所以竞价形式获取中融信托所持有中融基金 51%股权，底价 15.04 亿元，最终成交价格由竞价结果确定；2）在获得控股权前提下，协议受让上海融晟所持有中融基金 49%股权，受让价格将参考经国资评估备案结果且不高于 14.45 亿元（根据中融基金 51%股权的挂牌底价对应全部股权估值计算，中融基金 49%股权价格约为 14.45 亿元）。

按 29.5 亿交易对价测算，中融基金此次交易对应 2021 年 PE 38.5x，PB 2.68x，PB 估值接近此前可比基金公司一级转让价格。

补足公募牌照布局，泛财富管理战略更进一步。公司目前以 33.4%参股中海基金（全口径 AUM 行业 109 名），且 22 年 4 月拟出资 10 亿设立资管子公司；若收购中融基金完成，将实现“一参一控一牌”布局。公司收购中融基金能够快速获取成熟的公募牌照，有利于公司发挥现有资源优势，促进业务整合提升和泛财富管理转型，从而进一步丰富客户服务手段，完善综合金融服务体系，形成新的利润增长点。按照 21 年净利润简单测算，收购中融基金后国联证券公募合计利润贡献达 8.1%，考虑到中融基金当前净利率较低（21 年 16% vs 21 年部分头部公募 30-35%），收购后协同优势有望带动业绩贡献继续提升。

投资建议：公司作为中小券商以治理优势持续破局，此次外延并购进一步打开成长空间，看好公司基本面持续向上。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；流动性宽松不及预期；公司收购进展不及预期

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

周颖婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060002
zhouyingjie@tfzq.com
吴浩东 联系人
wuhaodong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《证券-行业专题研究:三季报综述：顺周期业务承压，马太效应凸显》2022-11-04
2 《证券-行业点评:券商：市场过度担忧“降费”，看好板块估值修复》2022-09-18
3 《证券-行业点评:首批科创板做市商名单出炉，打造券商新业绩增长点》2022-09-17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com