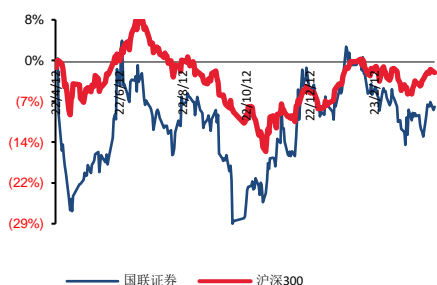


非银金融 证券 II

国联证券年报点评：资管业务逆势增长，内生外延双轮驱动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,832/989
总市值/流通(百万元)	31,829/11,116
12个月最高/最低(元)	12.81/8.68

相关研究报告：

《招商证券年报点评：自营投行拖累业绩，公募子业绩贡献突出》——2023/04/08

《华泰证券2022年报点评：持续坚持科技驱动和全球布局》——2023/04/08

《中信建投年报点评：公司债承销八年第一，经纪财管业绩稳健》——2023/04/06

证券分析师：夏聿印

电话：18600332068

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523030003

事件：国联证券2022年报显示，公司营业收入26.23亿元，同比下降11.59%；归属于上市公司股东的净利润7.67亿元，同比下降13.66%。

点评：

经纪业务市占率保持稳定，基金投顾身处行业前列。2022年，A股市场剧烈波动，市场情绪低落，受此影响国联证券实现经纪业务净收入4.77亿元，同比下降6.38%，营收占比18.18%，增长1.01pct。

2022年，公司代理买卖证券业务净收入为4.26亿元，同比下降13.84%；公司股票、基金代理买卖证券交易额为24,246.02亿元，市场占有率为0.49%，与2021年基本持平。2022年末，公司客户总数158.38万户，较上年同期增长14.30%。公司金融产品销售额为581.55亿元，同比增长27.12%。2022年末公司基金投顾业务签约总户数24.03万户，基金投顾签约资产规模68.80亿元。

图表1：部分券商旗下基金投顾签约规模统计

券商名称	签约客户(万人)	签约规模(亿元)
国联证券	24.03	68.8
东方证券	16	149
中信证券	14	约100
中信建投	12.60	-
申万宏源	6	37.20
招商证券	4.02	96.52
国泰君安	-	57.22

资料来源：历年年度报告，太平洋研究院整理

2022年末，国联证券客户信用账户开户总数为2.54万户，同比增长4.68%；客户融资融券总授信额度为697.09亿元，同比增长5.03%；融资融券期末余额为89.64亿元，同比下降13.85%；融资融券业务实现息费收入5.68亿元，同比下降7.42%

投行业务收入小幅下滑，IPO承销金额大幅增长。公司通过全资子公司华英证券从事投资银行业务，2022年公司投行业务实现净收入4.77亿元，同比下降6.38%，营收占比18.18%，增长1.01pct。

2022年，在IPO发行数量和融资规模均下降的市场形势下，华英证券紧抓全面注册制改革历史机遇，持续做大股权业务，全年完成IPO项目3单，承销金额24.00亿元，较去年大幅增长2.5倍，另有过会项目4单，申报在审项目2单，辅导项目13单。再融资业务方面虽受市场走弱影响，但华英证券主动转变业务策略，锚定可转债品种，成

功发行1单28亿元可转债，另有1单可转债和1单定增取得批文，1单可转债申报在审。根据Wind排名，华英证券IPO承销金额排名市场第30位，再融资承销金额排名市场第19位。

2022年，华英证券合计完成债券项目99单，政府债分销27单，合计承销金额393.92亿元，同比下降8.68%。公司另有已取得批文待发行债券项目40单，在审债券项目35单。

2023年3月15日，国联证券控股股东国联集团拍下民生证券30.3%股份，成为民生证券第一大股东。2021年，民生证券的投行业务收入为20.30亿元，行业排名第8位，业务竞争力排名行业前列。

图表 2：中证协 2021 年度券商投行业务收入排名情况

排名	券商名称	投资银行业务收入 (万元)
1	中信证券	693,338
2	中信建投	552,589
3	中金公司	463,362
4	华泰证券	390,729
5	国泰君安	361,159
6	海通证券	331,950
7	招商证券	247,048
8	民生证券	202,998
9	国信证券	195,852
10	国金证券	178,362
32	国联证券	50,304

资料来源：历年年度报告，太平洋研究院整理

资管规模保持稳定，业务收入大幅增长。2022年，公司资管业务净收入1.94亿元，同比增长37.94%，营收占比7.39%，增长2.65pct。

2022年末，公司管理的资产管理计划共计275个，资产管理业务受托资金1,020.48亿元，同比基本持平。其中，公募基金（含大集合）产品4个资产规模72.06亿元；集合资产管理计划71个，资产规模116.78亿元；单一资产管理计划160个，资产规模546.57亿元；专项资产管理计划40个，资产规模285.07亿元。

2022年，中海基金实现营业收入1.83亿元，利润总额870.41万元，净利润-2,000.21万元。2023年2月7日，国联证券收购中融基金75.5%的股份，有望实现经纪业务的快速发展。

自营业务小幅下滑，权益投资收益率跑赢市场。2022年国联证券自营业务净收入11.59亿元，同比下降16.86%，相比于其他券商降幅较低；营收占比44.17%，下降2.80pct，依然是最大的收入来源。2022年，公司权益投资业务保持相对较低的持仓规模，并通过提前布局、深度挖掘等方式，抓住了生物医药、新能源行业的部分机会，抵御了市场的不利冲击，全年收益率大幅跑赢沪深300指数。根据中证协2022年公布的证券公司柜台与机构客户对手方交易业务收入2.81亿元，同比大幅增长5802.73%，位列行业第10，提升9个位次。

处于业务迅速扩张时期，并购将带来协同效应。随着国联证券收购中融基金，母公司并购民生证券，公司业务正处于迅速扩张时期，随着目前市场回暖对券商业务复苏成效已经显现，未来国联证券有望发挥在大财富管理与整合后的投行业务优势，带来更大的业绩释放。因此，我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.33/0.38/0.42 元，对应 2023 年 PE 为 33.24x，上调为“买入”评级。

风险提示：经济复苏对业绩贡献不及预期、同业竞争风险、后续整合不及预期、监管政策收紧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2622.94	3232.94	3693.33	4079.53
(+/-%)	-11.59%	23.26%	14.24%	10.46%
净利润(百万元)	767.28	948.26	1080.66	1195.87
(+/-%)	-13.66%	23.59%	13.96%	10.66%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.33	0.38	0.42
市盈率(PE)	41.08	33.24	29.17	26.36

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。