



非银金融 证券 II

2023-09-03

公司点评报告

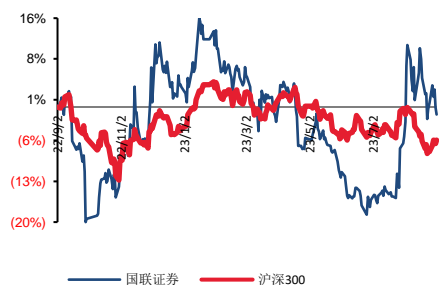
买入/维持

国联证券(601456)

昨收盘: 10.73

公募基金布局完整，资管业务逆势扩张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,832/2,389
总市值/流通(百万元)	30,385/25,635
12 个月最高/最低(元)	12.56/8.68

相关研究报告:

国联证券(601456)《国联证券年报点评: 资管业务逆势增长, 内生外延双轮驱动》--2023/04/19

国联证券(601456)《国联证券: 溢价转让创高 PB 记录, 未来优势协同效应明显》--2023/03/21

证券分析师: 夏聿印

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 公司发布公告, 1H23 公司实现营业收入 18.07 亿元, 同比增长 41.87%, 实现归母净利润 6.00 亿元, 同比增长 37.30%, EPS 为 0.21 元, 同比提升 40.00%。2Q23 公司实现营业收入 11.29 亿元, 同比增长 76.96%, 实现归母净利润 3.93 亿元, 同比增长 58.47%。

受益于市场回暖, 自营业绩高增贡献业绩弹性。1H23 公司实现自营业务净收入 9.62 亿元, 同比高增 68.47%。截至 1H23 末, 公司的交易性金融资产中债券占比 52.71%, 股票占比 3.54%。公司提前布局权益类投资, 抓住一季度权益市场反弹行情, 并持续提升固定收益业务交易量, 实现收益的稳健增长。

注册制驱动下, 投行业务收入实现逆势增长。(1) **在股权融资业务方面,** 1H23 公司投行业务净收入 2.81 亿元, 同比增长 14.69%, 1H23 公司完成 IPO 项目 2 单, IPO 保荐家数首次位列行业第 18 名。公司另有已过会项目 3 单, 申报在审项目 5 单, 辅导项目 11 单。1H23 市场 IPO 融资规模 2187.20 亿元, 同比下降 15.90%, 而公司承销 IPO 金额 14.71 亿元, 同比提升 41.71%。8 月 27 日证监会发布通知表示, 根据近期市场情况, 阶段性收紧 IPO 和再融资节奏, 或对公司股权融资业务产生一定压力, 但公司投行业务收入占营收比例为 16.71%, 并且有丰富的项目储备, 预计该项政策不会对总营收产生过大影响。(2) **在债券融资业务方面,** 上半年信用债市场全面回暖, 1H23 公司完成公司债承销规模 261.94 亿元, 同比大幅增长 40.01%, 带动债券承销规模同比增长 34.35%至 278.34 亿元。

财富管理业务收入微幅下降, 公募基金新布局推动财富管理深化转型。1H23 公司经纪及财富管理业务收入 3.73 亿元, 同比减少 0.47%。1H23 沪深两市日均股基交易额 1.06 万亿元, 同比下降 0.8%, 公司代理买卖业务交易量(股票+基金) 1.17 万亿元, 同比下降 6.91%, 此外或由于行业政策、市场竞争导致的平均佣金率下滑, 公司代理买卖业务净收入 1.94 亿元, 同比下降 9.98%。1H23 公司基金投顾业务签约总户数 28.18 万户, 授权账户资产规模 69.65 亿元。

公司收购中融基金 75.5%的股权, 2023 年 8 月 1 日, 中融基金正式更名为“国联基金管理有限公司”, 结合参股 33.41%的中海基金, 公司形成“一参一控”的公募基金布局, 财富管理的深度与广度有望不断拓宽。

行业竞争力和投研能力强化，资产管理业务稳中向好。1H23 公司资产管理业务收入/AUM 分别为 0.8/1,114.33 亿元，同比 +9.33%/+7.18%。其中公募/集合/单一/专项 AUM 金额分别达到 65.37/166.47/523.15/359.34 亿元，同比增长分别达到 +11.10%/+26.78%/+7.24%/-0.66%。

综合上述，我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.37/0.44/0.57 元，以 2023 年 9 月 1 日收盘价为基准，预计对应 2023PE 为 29.00 倍，维持“买入”的评级。

风险提示：市场波动风险，财富管理业务发展不及预期，市场活跃度下滑。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,622.94	3,403.53	4,008.16	4,640.25
(+/-%)	-11.59%	29.76%	17.77%	15.77%
归母净利(百万元)	767.28	1,036.41	1,255.37	1,613.52
(+/-%)	-13.66%	35.07%	21.13%	28.53%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.37	0.44	0.57
市盈率(PE)	41.67	29.00	24.39	18.82

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%以下。

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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	丁昆	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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。