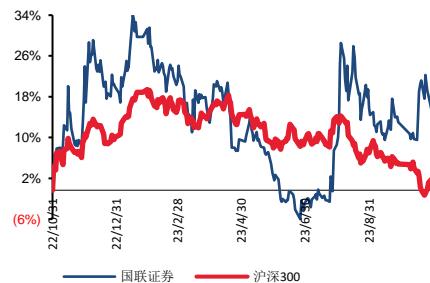




非银金融 证券II

国联证券 Q3 点评: 前三季度整体平稳, 资管业务强劲上涨

■ 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)	30,611/25,827
12 个月最高/最低(元)	12.56/8.82

相关研究报告:

国联证券(601456)《公募基金布局完整, 资管业务逆势扩张》--2023/09/03

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: 夏半年

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 公司近日发布 2023 年三季度报, 实现营业收入 25.07 亿元, 同比+22.02%, 归母净利润 7.27 亿元, 同比+12.94%, EPS 为 0.26 元。

经纪投行及自营业务 Q3 下滑明显, 前三季度业绩整体企稳。 手续费及佣金净收入方面, 公司前三季度经纪、投行、资管业务分别实现收入 3.9、4.25、2.93 亿元, 同比-5.8%、+0.41%、+121.03%; Q3 季度业绩压力显现, 单季度总营收同比-10.36%, 经纪、投行、资管同比-14.03%、-19.44%、+261.86%。1) 经纪业务小幅收缩, 但好于同业, 主要原因是市场活跃度低及行业佣金率下行, 公司股票、基金代理买卖证券交易额及市占率下滑; 2) 上半年股债承销业绩突出, 股权融资市场平稳, 信用债市场回暖, 公司股权、债券融资承销规模同比+194.7%、+34.35%, 区位优势显著; Q3 单季度受 IPO 阶段性收紧和宏观环境低迷影响, 投行业务营收环比下滑 25.05%; 3) 前三季度公司自营业务实现收入 11.35 亿元, 同比+21.13%, Q3 单季度实现 1.72 亿, 同比-52.35%, 系市场波动导致。加速扩充资产负债表, 交易性金融资产及衍生金融资产自年初分别+34.17%、+91.63% 至 435.18 亿元、18.78 亿元带动投资收益高增。

资管业务强劲上涨, 两融市占率稳步提升带动利息收入高增。 资管业务方面: 1) 证券资管: 公司上半年 AUM 及业务收入同比+7.18%、+9.33%, 公司资管子公司 2023 年 9 月获批设立, 有望逐步完善“一参一控一牌”公募化布局, 提升主动资管能力; 2) 公募基金: 随基金投顾市场份额不断攀升, 行业资管规模高速增长, 以及养老金体系结构化改革等背景下, 公司在一众基金公司中排名稳步上升, 后续有望不断增厚资管规模。信用交易收入方面, 在市场两融余额微幅下滑背景下, 公司两融业务增长态势良好, 上半年两融总授信额度、两融余额、业务规模市占率分别实现 728.37、103.41 亿元、6.51%, 同比+7.87%、+9.57%、+10.60%, 带动前三季度利息净收入同比+56.06% 至 1.39 亿元; 股票质押式回购业务随市场逐步下滑。

综合上述, 我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.39/0.45/0.51 元, 预计 2023 年 PE 为 27.49x, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内外资本市场波动风险; 政策不确定性; 资管规模增长不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,622.94	3,409.82	4,091.79	4,787.39
(+/-%)	-11.59%	30.00%	20.00%	17.00%
归母净利(百万元)	767.28	1,113.52	1,282.44	1,457.8
(+/-%)	-13.66%	45.13%	15.17%	13.67%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.39	0.45	0.51
市盈率(PE)	41.67	27.49	23.87	21.00

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	巩贊阳	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	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@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。