

国联证券（601456）2023 年年报点评

公募化转型稳步推进，综合实力有望进一步提升

◆ 公司 3 月 26 日披露 2023 年年报

2023 年公司实现营收 29.55 亿元 (+12.68%)，实现归母净利润 6.71 亿元 (-12.51%)，扣非后归母净利润 5.94 亿元 (-18.64%)，基本每股收益 0.24 元 (-11.11%)。公司 2023 年 ROE 为 3.89%，较上年同期下降 0.73pct。

◆ 财富管理深化转型

公司实现经纪业务净收入 5.15 亿元 (-6.30%)，经纪业务收入小幅下滑，主要是受到市场景气度下滑，基金市场低迷的影响，代理买卖证券业务（3.80 亿元，-10.77%）和代销金融产品业务（0.33 亿元，-22.35%）净收入均快速回落。公司持续推进财富管理业务，一方面，公司继续推进基金投顾业务，截至 2023 年末，公司签约基金投顾业务客户数 30.02 万户 (+24.93%)，授权账户资产规模 65.94 亿元 (-4.16%)。另一方面，公司基金销售策略向配置型销售转变，公司基金产品销售规模下滑（184.03 亿元，-14.76%），但金融产品保有量稳中有增，实现规模 193.30 亿元 (+8.16%)。2024 年，随着市场回暖，公司在财富管理各业务条线的布局成效有望逐步转化为业绩落地。

◆ 再融资拖累股权承销规模，债券承销规模上涨

公司实现投行业务净收入 4.89 亿元 (+2.47%)，总承销规模 39.56 亿元 (-23.92%)。公司股权承销规模 39.56 亿元 (-23.92%)，高于行业-32.80%的增速。其中，股权承销 IPO 规模 23.68 亿元 (-1.33%)，再融资规模 15.88 亿元 (-43.29%)。公司实现债券承销规模 515.81 亿元 (+30.94%)，其中公司债承销规模大幅增长（492.71 亿元，+41.19%），在债券总承销规模中贡献达到 95.52%。当前公司 IPO 保荐家数位居行业第 21 位，后续随着与投行实力较强的民生证券整合，投行实力有望进一步提升。

◆ 资管业务公募化转型稳步推进

公司资管业务实现净收入 4.43 亿元 (+128.54%)。报告期内，公司资管业务迎多重利好：(1) 主动管理转型较为成功，2023 年资管业务规模达到 1,172.93 亿元 (+14.94%)，其中公募基金(含大集合)资产规模 87.73 亿元

投资评级

买入

维持评级

2024年03月27日

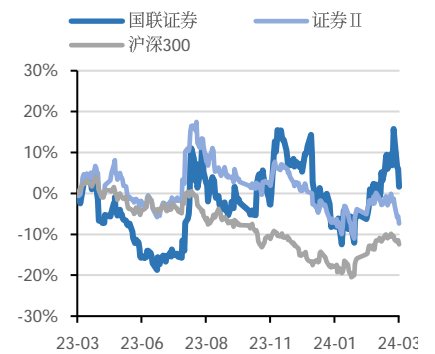
收盘价(元):

11.03

公司基本数据

总股本(百万股)	2,831.77
总市值(百万)	31,234.46
流通股本(百万股)	2,389.13
流通市值(百万)	26,352.14
12月最高/最低价(元)	13.38/8.80
资产负债率(%)	79.20
每股净资产(元)	6.27
市盈率(TTM)	46.53
市净率(PB)	1.76
净资产收益率(%)	3.78

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC 执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师
SAC 执业证书: S0640523010001
联系电话: 010-59219557
邮箱: shimz@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

(+21.75%)，集合资管业务规模达到 209.57 亿元 (+79.64%)，占比 17.87%，较 2022 年提升 6.42pct；(2) 公司报告期内公司收购中融基金 75.5% 股权，合并报表是公司资管业务快速增长的主要原因。截止 2023 年末，国联基金资产管理总规模 1,487.67 亿元。自收购日起至报告期末，实现营业收入 2.39 亿元，实现净利润 0.30 亿元，对资管业务收入贡献占比达到 38.64%。(3) 公司于 2023 年 9 月获得资管子公司设立批复，后续或将继续申请公募基金牌照。公司稳步推进“一参一控一牌”的公募布局，资管业务盈利能力有望进一步提升。

国联证券 (601456) 2023 年半年报点评：财富管理稳步转型，投资业务大幅增长 —2023-08-31
 并购推动财富管理、投行业务深化转型 —2023-04-06

◆ 重资产业务

公司自营业务收入 12.43 亿元 (+7.31%)。公司重点配置债券、公募基金、私募基金和股票，分别占交易性金融资产的 57.05%、12.17%、11.55%、8.45%，其中，私募基金配置占比下滑 8.18pct，股票配置占比上调 5.11pct。整体配置策略与上年基本保持一致。

公司利息净收入 0.81 亿元 (-32.51%)，主要是由于卖出回购金融资产款利息支出的大幅增加。具体业务表现来看，两融业务稳步提升，日均余额为 102.31 亿元 (+10.72%)，实现两融业务利息费收入 6.06 亿元 (+6.69%)；公司持续压降股票质押式规模 and 风险，股票质押规模已达 23.94 亿元，(-37.93%)。

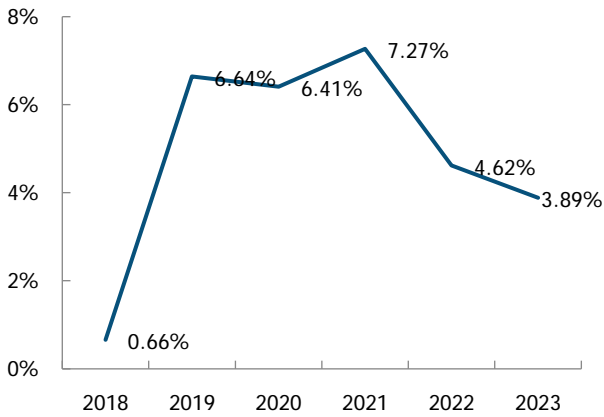
◆ 投资建议

国联证券以“泛财富管理”为核心，基金投顾业务抢占先机，公募基金布局稳步推进。后续国联证券与民生证券整合将逐步落地，综合实力有望进一步提升。我们预测公司 2024-2026 年基本每股收益分别为 0.26 元、0.29 元、0.34 元，每股净资产分别为 6.47 元、6.69 元、6.95 元，维持“买入”评级。

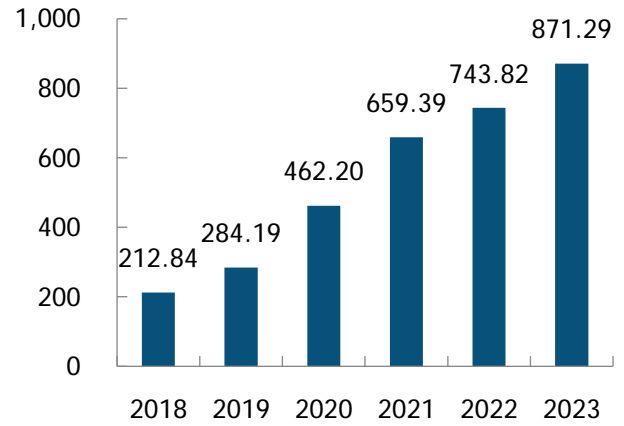
风险提示：市场波动风险，市场活跃度不及预期，基金销售市场竞争加剧

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	26.23	29.55	32.34	37.17	43.16
增长率 (%)	-11.59	12.68	9.43	14.93	16.12
归母净利润 (亿元)	7.67	6.71	7.27	8.31	9.74
增长率 (%)	-13.66	-12.51	8.32	14.24	17.26
每股收益 (元)	0.27	0.24	0.26	0.29	0.34
市净率 PB	1.86	1.76	1.70	1.65	1.59
净资产收益率 ROE (%)	4.62	3.89	3.95	4.37	4.95

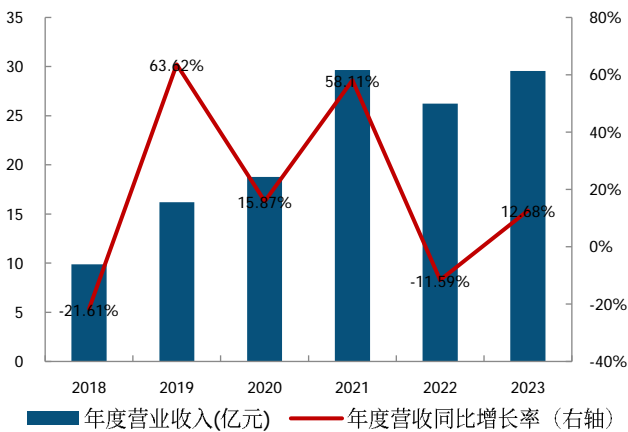
资料来源：WIND，中航证券研究所

图1 国联证券 ROE


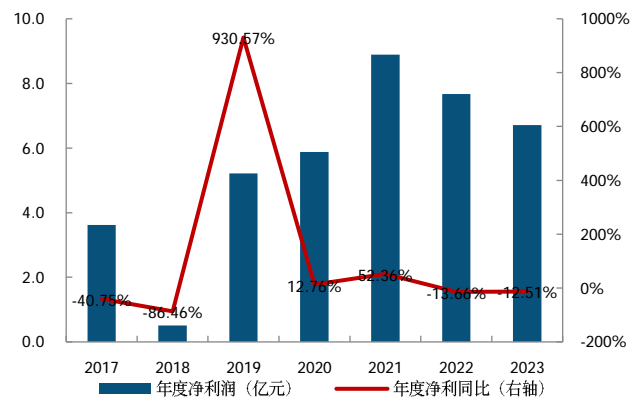
资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 国联证券总资产（亿元）


资料来源：WIND、中航证券研究所

图3 国联证券营业收入及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

图4 国联证券净利润及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (亿元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29.67	26.23	29.55	32.34	37.17	43.16
手续费及佣金净收入	13.46	12.98	15.54	16.88	18.02	19.76
其中：证券经纪业务净收入	6.09	5.50	5.15	5.35	5.60	5.85
投资银行业务净收入	5.09	4.77	4.89	4.94	5.17	5.72
资产管理业务净收入	1.41	1.94	4.43	4.91	5.52	6.38
利息净收入	2.16	1.21	0.81	0.84	1.27	2.17
投资收益 (含公允价值变动损益)	13.96	11.53	12.22	14.52	17.79	21.13
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.02	-0.06	-0.21	0.04	0.05	-0.05
营业支出	17.87	16.60	21.44	23.24	26.80	31.00
管理费用	17.37	16.41	21.52	22.95	26.67	30.63
减值损失	0.30	0.03	-0.29	0.07	-0.11	0.09
利润总额	11.73	9.65	8.25	9.14	10.44	12.24
净利润	8.89	7.67	6.75	7.31	8.35	9.79
归属于母公司所有者的净利润	8.89	7.67	6.71	7.27	8.31	9.74
资产负债表 (亿元)						
资产：						
货币资金	105.74	100.33	98.16	102.15	108.47	116.79
融出资金	107.91	88.16	101.27	116.46	133.93	153.34
交易性金融资产	277.10	324.36	390.27	477.65	543.76	596.34
衍生金融资产	4.85	9.80	17.47	19.11	23.93	27.83
买入返售金融资产	29.58	32.64	53.07	63.69	70.49	79.51
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	62.40	83.63	70.83	95.53	105.13	111.32
其他权益工具投资	25.79	29.26	36.00	44.58	52.20	59.63
长期股权投资	1.03	0.97	0.76	0.86	1.01	1.14
资产总计	659.39	743.82	871.29	1,002.99	1,103.86	1,237.63
负债：						
应付短期融资款	21.25	7.05	2.56	3.18	4.03	5.11
交易性金融负债	14.30	15.79	11.63	15.47	16.11	17.04
卖出回购金融资产款	127.96	149.93	144.22	219.44	275.96	315.94
代理买卖证券款	111.83	107.97	90.46	93.17	96.90	101.75
应付债券	161.07	194.89	250.62	279.51	313.73	355.81
负债合计	495.58	576.21	690.05	816.24	910.79	1,037.22
所有者权益：						
股本	28.32	28.32	28.32	28.32	28.32	28.32
资本公积	81.74	81.74	81.74	81.74	81.74	81.74
盈余公积	6.77	7.63	8.22	9.63	11.24	14.11
未分配利润	28.02	31.06	35.44	36.30	37.28	35.50
归属于母公司所有者权益	163.81	167.61	177.69	183.22	189.53	196.94
所有者权益合计	163.81	167.61	181.24	186.76	193.06	200.41
负债及股东权益合计	659.39	743.82	871.29	1,002.99	1,103.86	1,237.63
基本每股收益	0.36	0.27	0.24	0.26	0.29	0.34

每股净资产	5.78	5.92	6.27	6.47	6.69	6.95
加权净资产收益率	7.27	4.62	3.89	3.95	4.37	4.95

资料来源：WIND、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637