

国联证券（601456）

2024年一季报点评：自营承压拖累整体业绩，期待整合进程加速推进

买入（维持）

2024年05月05日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2,623	2,955	2,834	3,858	4,461
同比（%）	-11.59%	12.68%	-4.11%	36.13%	15.63%
归母净利润（百万元）	767	671	403	840	987
同比（%）	-13.66%	-12.51%	-40.01%	108.45%	17.52%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.27	0.24	0.11	0.24	0.28
P/E（现价&最新摊薄）	38.60	44.12	91.73	44.00	37.44

投资要点

事件：国联证券发布 2024 年一季报，公司 2024Q1 实现营业总收入 1.73 亿元，同比下降 74.44%，归母净亏损 2.19 亿元，较 23Q1 由盈转亏。

■ 重资产业务表现待提升，自营业务造成较大拖累：1) 自营业务收入受制于市场行情大幅波动。2024 年一季度公司自营业务收入（投资收益-对联营企业的投资收益+公允价值变动净收益）-1.50 亿元，较 23Q1（3.73 亿元）大幅下降，构成了公司一季度业绩下滑的主要原因，我们预计主要系一季度市场行情大幅波动情况下公司权益自营及股权衍生品业务遭受较大负面影响。2) 利息净收入由正转负。2024Q1 公司利息净收入同比-149%至-0.27 亿元，主要系公司融资规模上升、处置其它债权投资规模下降综合所致。此外，我们预计公司两融业务规模有所收缩，造成两融利息收入不及 23Q1（截至 24Q1 末，公司融出资金较 23Q1 末-4%至 97 亿元）。

■ 轻资产业务情况偏中性，并表国联基金驱动资管业务收入高增：1) 交投活跃度回升，经纪业务收入下滑预计系佣金率下降：2024Q1 全市场日均股基成交额 10,292 亿元，同/环比分别+4%/+8%。公司经纪业务净收入同比-3%至 1.08 亿元，我们预计系佣金率同比有所下滑。2) 投行业务受政策限制较大。受 IPO 及再融资阶段性收紧影响，2024Q1 公司未有 IPO 及再融资发行，公司投行业务净收入同比-13%至 0.78 亿元。3) 资管业务并表国联基金，收入同比增幅较大。2024Q1，公司资管业务净收入同比+350%至 1.43 亿元，主要系并表国联基金。

■ 筹划收购民生控制权，整合进程正式启动：2024 年 4 月 25 日，国联证券公告称公司正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购民生证券，将于 4 月 26 日开市起停牌不超过 10 个交易日。同时公司决定终止此前定增事项并撤回申请。本次公告标志国联与民生的协同整合再次迈上新台阶，充分契合监管支持头部机构通过并购重组做优做强的表态，国联证券有望在大幅提升体量的同时与民生证券实现优势互补。

■ 盈利预测与投资评级：考虑公司一季度同比由盈转亏，我们下调此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.03/8.40/9.87 亿元（前值分别为 7.65/9.12/10.74 亿元），对应增速分别为-40.01%/108.45%/17.52%，对应 EPS 分别为 0.11/0.24/0.28 元，当前市值对应 2024-2026 年 PB 估值分别为 1.65/1.45/1.41 倍。我们依旧看好公司后续内生增长与外延扩张并驾齐驱，维持“买入”评级。

■ 风险提示：1) 权益市场大幅波动；2) 行业监管政策趋紧；3) 并购整合效果不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.46
一年最低/最高价	8.80/13.38
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	24,990.33
总市值(百万元)	29,620.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.32
资产负债率(% ,LF)	80.41
总股本(百万股)	2,831.77
流通 A 股(百万股)	2,389.13

相关研究

《国联证券(601456)：2023 年年报点评：四季度拖累全年，期待整合成效》

2024-03-28

《国联证券(601456)：股东获核成为民生证券主要股东，整合预期打开想象空间》

2023-12-15

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>