

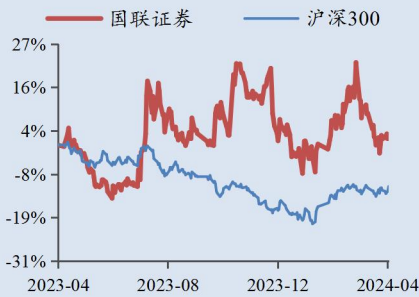
公司并购民生证券进入实质推进阶段

——国联证券（601456.SH）点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年04月25日

当前价格（元）	10.46
52周价格区间（元）	8.80-13.38
总市值（百万元）	29,620.35
流通市值（百万元）	24,990.33
总股本（万股）	283,177.32
流通股（万股）	238,913.32
近一月换手（%）	38.45

分析师：杨晓天
执业证书编号：S0230521030002
邮箱：hlzqyxt@163.com

相关阅读

事件：

公司正在筹划通过发行A股股份的方式收购民生证券控制权并募集配套资金。公司A股股票将于2024年4月26日（星期五）开市起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

观点：

- 2023年3月，无锡市国联发展（集团）有限公司竞得民生证券34.71亿股股权。2023年12月15日，中国证监会正式核准国联集团为民生证券主要股东。国联证券拟以发行股份购买资产的方式收购无锡市国联发展（集团）有限公司、鲁信创投等交易对方合计持有的民生证券108.7亿股股份，占其总股本的95.48%。
- 国联证券和民生证券完成整合后，投行、固收、研究、资产管理等主要业务将跻身行业第一梯队。整合将快速提升财富客户规模，实现区域互补，更好地满足客户的需求，提升整体竞争力。有望在资源配置实现最优配置，推动双方优势互补，实现“1+1>2”，从而推动跨越式发展。2023年，民生证券过会IPO项目18家，IPO项目过会数量排名行业第三；发行上市20家，行业排名第四；股转系统挂牌18家，排名主办券商第三。
- 国务院发布关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告。报告显示，集中力量打造金融业“国家队”，推进非银行金融机构规范发展，推动头部证券公司做强做优。通过资本补充、利润转增等方式，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重，将进一步加强行业并购重组力度，公司合并民生证券将提升行业整合预期，建立证券行业并购示范效应。
- 盈利预测及投资评级：并购民生证券将加强公司综合实力，资本利用效率与ROE有望进一步提升。预计公司2024-2026年归母净利润6.97亿元、8.05亿元、10.15亿元，当前股价对应PB为1.59、1.45、1.23倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：资本市场改革风险；资本市场波动风险；业绩不及预期风险；宏观经济不确定性风险；黑天鹅等不可控风险；数据统计偏差风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2955	3101	3384	3841
增长率(%)	13%	5%	9%	14%
归母净利润（百万元）	671	697	805	1015
增长率(%)	-13%	4%	15%	26%
ROE(%)	4%	4%	4%	6%
每股净资产/BPS（元）	6.27	6.59	7.21	8.48
市净率（P/B）	1.67	1.59	1.45	1.23

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
自有存款	5430	5593	5928	6521	营业收入	2955	3101	3384	3841
客户存款	8365	8616	9133	10047	手续费及佣金净收入	1554	1533	1623	1858
结算备付金	3979	4098	4344	4779	代理买卖证券业务净收入	515	552	600	645
融出资金	10127	9740	10090	10721	证券承销收入	489	416	447	600
投资资产	49711	56516	64253	73048	资产管理收入	443	446	456	494
其中：交易性资产	39027	44370	50444	57349	利息净收入	81	78	81	86
其他债权投资	7083	8053	9155	10409	投资净收益	1222	1390	1580	1796
其他权益工具投资	3600	4093	4654	5291	营业支出	2144	2244	2394	2594
衍生金融资产	1747	1986	2258	2568	利润总额	825	858	990	1247
应收款项	1272	1399	1539	1693	净利润	675	701	809	1019
买入返售资产	5307	5838	6421	7063	归属于母公司股东的净利润	671	697	805	1015
资产总计	87129	93702	100365	109094	主要财务比率				
卖出回购及拆入资金	19736	21709	23880	26268	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
代理买卖证券款	9046	10342	10062	9817	ROA	0.83%	0.75%	0.81%	0.93%
负债总计	69005	75051	79942	85085	ROE	3.89%	3.87%	4.47%	5.62%
少数股东权益	355	408	469	540	每股收益/EPS (元)	0.24	0.25	0.29	0.36
归母股东权益	17769	18242	19954	23469	每股净资产/BPS (元)	6.27	6.59	7.21	8.48
负债和股东权益总计	87129	93702	100365	109094	市盈率(P/E)	44.13	42.26	36.60	29.06
					市净率(P/B)	1.67	1.59	1.45	1.23

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046