

国联证券 (601456)

重组方案落地，谱写公司发展新篇章

买入 (维持)

2024年05月15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: 2024年5月12日, 国联证券发布公告称公司拟以 11.31 元/股向国联集团等 46 名交易对方购买其合计持有的民生证券 100% 股份, 并拟向不超过 35 名特定投资者发行股份, 募集配套资金不超 20 亿元, 发行 A 股股份数量不超过 2.5 亿股, 拟用于民生证券业务发展。

■ 溢价增发以寻求换股收购, 仍需关注最终交易对价: 1) 溢价发行新股, 股东权益稀释相对有限: 国联证券公告称公司拟通过发行 A 股股份的方式收购民生证券 100.00% 股份, 收购比例较此前公告的 95.48% 进一步提升。新股发行价格 11.31 元/股, 较公司公告当日收盘价溢价 8%, 2024Q1 净资产对应 PB 为 1.79x。2) 交易对价仍未确定, 后续进程仍待观察: 截至公告当日, 标的公司 (民生证券) 的审计、评估工作尚未完成, 标的资产评估结果及交易作价尚未确定, 本次交易前后的股权变动情况尚无法计算。3) 部分中小股东拟认购新股, 初步进展顺利: 截至公告当日晚, 在民生证券的股东中已有北京利尔、索菲亚、时代出版三家上市公司发布公告称拟接受国联证券的换股收购, 三者持有民生证券股份比例分别为 2.58%/1.29%/0.65%。

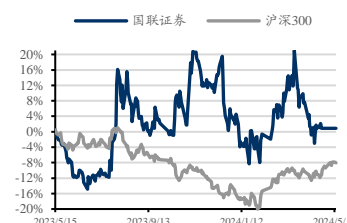
■ 定增募集配套资金, 支持民生证券业务发展: 国联证券公告称公司拟向不超过 35 名特定投资者发行 A 股股份不超过 2.5 亿股, 募集配套资金总额不超过人民币 20 亿元, 用于发展民生证券业务。定增价格不低于募集配套资金定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%, 且不低于本次发行前公司最近一期经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产。

■ 协同效应有望充分发挥, 整合成效值得期待: 1) 整体规模提升: 参考 2023 年情况, 若不考虑摊薄, 国联证券与民生证券合计归母净资产 335.71 亿元, 叠加后续通过定增募集配套资金, 预计合并后归母净资产可排名行业第 20 位。2) 业务能力整合: 民生证券投行业务属行业第一梯队, 2023 年 A 股 IPO 承销规模 200.67 亿元, 排名行业第 6 位, 远超国联证券 (同期 IPO 承销规模 23.68 亿元, 排名行业第 24 位)。待整合完成后, 国联证券投行业务能力预计将大幅提升。3) 区域优势互补: 民生证券在河南地区具有较强的市场影响力, 而国联证券在无锡及苏南地区具有较强的市场占有率。未来两家券商业务整合后, 将进一步强化各自的区域优势, 显著提升整体市场竞争力。

■ 盈利预测与投资评级: 公司收购进程推进顺利, 我们维持此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.03/8.40/9.87 亿元, 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): 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》

2024-05-05

《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

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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>