

国联证券 (601456)

2024 年中报点评: 24Q2 环比改善显著, 关注后续整合成效

买入 (维持)

2024 年 08 月 31 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

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wux@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 | 3,841 | 4,442 |
| 同比 (%) | -11.59% | 12.68% | -4.11% | 35.53% | 15.65% |
| 归母净利润 (百万元) | 767 | 671 | 403 | 842 | 989 |
| 同比 (%) | -13.66% | -12.51% | -40.03% | 109.16% | 17.51% |
| 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) | 35.65 | 40.75 | 84.75 | 40.52 | 34.48 |

投资要点

事件: 国联证券发布 2024 年中报。公司 2024H1 实现营业总收入 10.86 亿元, 同比-39.91%, 实现归母净利润 0.88 亿元, 同比-85.39%。公司 24Q2 单季度营收/归母净利润分别同比-19.16%/-22.01%至 9.12/3.06 亿元

■ **重资产业务: 自营业务 Q2 环比改善, 利息净收入依旧承压。** 1) **自营业务:** 2024H1 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) 同比-61%至 3.75 亿元, 主要系 24Q1 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。24Q2 单季度公司自营业务收入同比-11%至 5.25 亿元, 环比大幅改善。2) **利息净收入:** 2024H1 公司利息净收入同比-201%至-0.89 亿元, 其中 24Q2 同比-287%至-0.62 亿元, 主要系公司融资规模上升 (24H1 公司拆入资金较上年末+36%至 72 亿元)、其他债权投资规模减小 (24H1 公司其他债券投资较上年末-23%至 55 亿元) 综合所致。

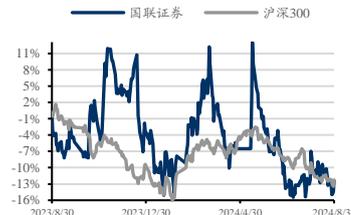
■ **轻资产业务: 经纪、资管业务表现亮眼, 投行业务随行就市。** 1) **经纪业务:** 2024H1 公司经纪业务收入同比+7%至 2.8 亿元, 其中 24Q2 同/环比分别+15%/+58%至 1.7 亿元。公司经纪业务逆势增长, 主要系规费调降背景下经纪业务支出下降 (24H1 公司代理买卖证券业务支出同比-30%至 0.77 亿元) 以及研究业务贡献增量收入 (24H1 公司席位租赁收入+38%至 0.73 亿元)。2) **资管业务:** 2024H1 公司资管业务收入同比+111%至 3.12 亿元, 主要系收购中融基金、国联资管开业情况下公司资管规模大幅提升 (24H1 公司公募基金/集合资管规模较 23H1 分别+83%/+108%至 120/340 亿元)。3) **投行业务:** 2024H1 公司投行业务收入同比-40%至 1.69 亿元, 主要受股权融资监管收紧影响 (2024H1 公司股权融资承销规模同比-90%至 2.95 亿元)。

■ **收购民生证券对价落地, 整合再度加速:** 2024 年 8 月 8 日, 国联证券公告称拟通过发行 A 股股份的方式向国联集团、津泉峪等 45 名交易对方购买其合计持有的民生证券 99.26%股份, 交易价格为 294.92 亿元。同时拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金, 募集配套资金总额不超过人民币 20 亿元。收购对价落地, 表明公司整合民生证券已进入倒计时, 看好国联证券与民生证券充分发挥协同互补作用, 驱动公司综合实力大幅提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 国联证券二季度业绩环比修复迅速, 我们小幅上调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.03/8.42/9.89 亿元 (前值分别为 4.03 / 8.40 / 9.87 亿元), 对应增速分别为 -40.03% / 109.16% / 17.51%, 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 1.53 / 1.34 / 1.30 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) 整合效果不及预期; 2) 权益市场大幅波动; 3) 行业监管趋严。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 9.66 |
| 一年最低/最高价 | 9.29/13.38 |
| 市净率(倍) | 1.50 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 23,079.03 |
| 总市值(百万元) | 27,354.93 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 6.45 |
| 资产负债率(% ,LF) | 80.05 |
| 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): 收购民生证券对价落地, 整合进入倒计时》

2024-08-09

《国联证券(601456): 重组方案落地, 谱写公司发展新篇章》

2024-05-15

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。

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>