

国联证券 (601456)

2024 年三季报点评: 投资端大幅改善, 整体业绩持续向好

买入 (维持)

2024 年 10 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  
wuxs@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	3,108	3,914	4,578
同比 (%)	-11.59%	12.68%	5.18%	25.91%	16.97%
归母净利润 (百万元)	767	671	721	1,030	1,148
同比 (%)	-13.66%	-12.51%	7.44%	42.76%	11.45%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.27	0.24	0.20	0.29	0.32
P/E (现价&最新摊薄)	44.36	50.70	58.86	41.23	36.99

投资要点

事件: 国联证券发布 2024 年三季报。公司 24Q1~3 营业总收入同比-20.04%至 20.05 亿元, 归母净利润同比-45.53%至 3.96 亿元。其中 Q3 单季度营收同比+31.26%至 9.19 亿元, 归母净利润同比+143.65%至 3.08 亿元。

■ 重资产业务: 自营业务同比大幅改善, 融资规模上升拖累利息净收入。

1) 自营业务: 2024 年 9 月国新办新闻发布会和政治局会议再提努力提振资本市场, 带动权益市场行情大幅转暖。受益于此, 24Q3 公司单季度自营业务收入 (投资收益-对联营企业的投资收益+公允价值变动净收益) 同/环比分别+221%/+6%至 5.54 亿元。公司 24Q1~3 自营业务收入同比-18%至 9.3 亿元, 一季度权益自营及股权衍生品业务对于公司整体业绩所产生的负面影响逐步减弱。2) 利息净收入: 2024Q1~3 公司利息净收入同比-193%至-1.29 亿元, 其中 Q3 单季度利息净收入同比-178%至-0.4 亿元, 预计主要系公司融资规模上升 (24Q3 公司应付债券较上年同期+17%至 254 亿元)。

■ 轻资产业务: 经纪、资管业务维持增势, 投行业务持续承压。1) 经纪业务: 2024Q1~3 公司经纪业务收入同比+2%至 3.98 亿元, 其中 24Q3 同/环比分别-8%/-31%至 1.19 亿元。公司三季度经纪收入下滑预计主要系交投情绪显著低迷 (24Q3 全市场日均股基成交额同/环比分别 12%/-15%至 8,073 亿元)。2) 资管业务: 2024Q1~3 公司资管业务收入同比+65%至 4.84 亿元, 24Q3 单季度资管业务收入同比+18%至 1.7 亿元, 预计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。3) 投行业务: 24Q1~3 公司投行业务收入同比-38%至 2.64 亿元, 其中 24Q3 单季度投行业务收入同/环比分别-34%/+3%至 0.95 亿元, 股权融资监管收紧影响仍较为显著 (24Q1~3 全市场 IPO 发行规模同比-85%至 479 亿元)。

■ 盈利预测与投资评级: 权益市场行情走高背景下, 国联证券三季度业绩修复迅速。2024 年 9 月 27 日, 国联证券发布公告称公司重大资产重组申请已获上交所及证监会受理, 公司整合民生证券已进入倒计时。我们上调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.21/10.30/11.48 亿元 (前值分别为 4.03/8.42/9.89 亿元), 对应增速分别为 7.44% /42.76% /11.45%, 对应 EPS 分别为 0.20 /0.29 /0.32 元, 当前市值对应 2024-2026 年 PB 估值分别为 1.87 /1.64 /1.58 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)	12.02
一年最低/最高价	9.29/13.87
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	28,717.38
总市值(百万元)	34,037.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.49
资产负债率(% ,LF)	81.80
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 年中报点评: 24Q2 环比改善显著, 关注后续整合成效》

2024-09-01

《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

表 1: 国联证券盈利预测 (单位: 百万元)

合并资产负债表						合并利润表					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,033	9,816	14,413	8,718	14,574	营业收入	2,623	2,955	3,108	3,914	4,578
其中: 客户存款	7,965	6,650	11,089	5,228	10,910	手续费及佣金净收入	1,298	1,554	1,767	2,141	2,526
结算备付金	2,995	3,979	5,526	4,585	6,676	其中: 经纪业务手续费净收入	550	515	590	647	680
其中: 客户备付金	1,894	1,715	2,809	1,324	2,764	投资银行业务手续费净收入	477	489	399	472	603
衍生金融资产	980	1,747	1,922	2,114	2,326	资产管理业务手续费净收入	194	443	609	772	870
融出资金	8,816	10,127	9,780	10,474	11,004	利息净收入	121	81	-87	-66	-33
金融投资	43,725	49,711	61,012	70,772	84,656	投资收益	732	545	-727	-836	-992
买入返售金融资产	3,264	5,307	6,368	7,642	9,170	其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-6	-21	0	0	0
应收款项	1,226	1,272	1,300	1,335	1,376	公允价值变动收益	420	677	2,146	2,666	3,067
存出保证金	592	466	466	466	466	汇兑收益	2	1	-1	-1	-1
长期股权投资	97	76	103	103	103	其他收益	7	9	4	4	5
固定资产	81	102	121	130	141	其他业务收入	3	7	4	4	4
使用权资产	156	227	166	166	166	资产处置收益	41	81	1	1	2
无形资产	66	545	58	58	58	营业支出	1,660	2,144	2,150	2,548	3,056
商誉	0	1,143	1,143	1,143	1,143	税金及附加	17	20	21	26	31
递延所得税资产	22	141	25	25	25	业务及管理费	1,641	2,152	2,111	2,501	3,004
其他资产	2,328	2,461	467	467	467	信用减值损失	3	-29	17	21	22
资产总计	74,382	87,129	102,869	108,197	132,350	资产减值损失	0	0	0	0	0
应付短期融资款	705	256	295	316	383	其他业务成本	0	0	0	0	0
拆入资金	900	5,314	6,121	6,568	7,955	营业利润	963	812	959	1,366	1,522
交易性金融负债	1,579	1,163	1,763	1,892	2,291	加: 营业外收入	4	15	4	4	4
衍生金融负债	501	448	492	542	596	减: 营业外支出	1	1	10	10	10
卖出回购金融资产款	14,993	14,422	16,613	25,016	30,295	利润总额	965	825	952	1,360	1,515
代理买卖证券款	10,797	9,046	14,786	6,970	14,546	减: 所得税费用	198	151	231	330	368
应付职工薪酬	440	492	902	1,059	1,242	净利润	767	675	721	1,030	1,148
应交税费	64	53	101	143	159	归属于母公司股东的净利润	767	671	721	1,030	1,148
应付款项	354	810	1,013	1,268	1,573	少数股东损益	0	355	362	369	377
合同负债	16	18	0	0	1						
应付债券	19,489	25,062	29,346	31,489	38,135						
租赁负债	160	230	0	0	0						
预计负债	2	2	2	2	2						
递延所得税负债	201	658	20	20	20						
其他负债	7,419	11,031	4,060	4,357	5,276						
负债合计	57,621	69,005	84,285	81,864	105,171						
实收资本 (或股本)	2,832	2,832	2,832	3,532	3,532						
资本公积	8,174	8,174	8,174	14,474	14,474	重要财务指标与估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
其他综合收益	-28	321	255	183	183	营业收入增长率	-11.59%	12.68%	5.18%	25.91%	16.97%
盈余公积	763	822	880	962	1,054	归母净利润增速	-13.66%	-12.51%	7.44%	42.76%	11.45%
一般风险准备	1,913	2,076	2,220	2,426	2,655	归母净资产增速	2.32%	6.01%	2.55%	42.48%	3.23%
未分配利润	3,106	3,544	3,862	4,386	4,904	每股收益 (元/股)	0.27	0.24	0.20	0.29	0.32
归属于母公司所有者权益合计	16,761	17,769	18,222	25,963	26,802	每股净资产 (元/股)	5.92	6.27	6.43	7.35	7.59
少数股东权益	0	355	362	369	377	净资产收益率	4.63%	3.89%	4.01%	4.66%	4.35%
所有者权益合计	16,761	18,124	18,584	26,332	27,179	P/E (倍)	44.36	50.70	58.86	41.23	36.99
负债及权益总计	74,382	87,129	102,869	108,197	132,350	P/B (倍)	2.03	1.92	1.87	1.64	1.58

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 10 月 30 日)

## 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>