

公司点评

国联证券(601456.SH)

非银金融 | 证券 II

自营业务收益率持续改善，关注并购民生证券进度

2024年11月06日

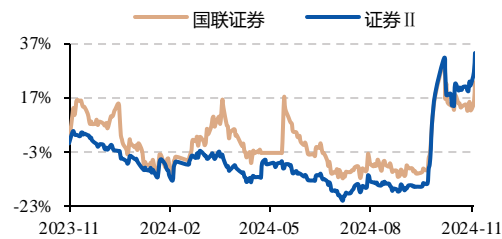
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	13.10
52周价格区间(元)	9.38-13.84
总市值(百万)	33105.22
流通市值(百万)	31297.70
总股本(万股)	283177.40
流通股(万股)	283177.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
国联证券	4.13	32.32	22.45
证券 II	12.46	54.79	33.25

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001
zhouce67@hncasing.com

刘照芊

研究助理

liuzhaoqian@hncasing.com

相关报告

- 1 国联证券(601456)2024年半年报点评:自营业务拖累业绩,稳步推进与民生证券整合工作
2024-09-03
- 2 国联证券(601456)2024年一季报点评:自营业务拖累业绩,与民生证券整合迈入实质性阶段
2024-05-07
- 3 国联证券(601456)2023年年报点评:外延式扩张提升竞争力,看好与民生证券整合效果
2024-03-28

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	26.23	29.55	30.66	33.42	36.72
归母净利润(亿元)	7.67	6.71	6.63	7.76	8.78
每股收益(元)	0.27	0.24	0.23	0.27	0.31
每股净资产(元)	5.92	6.27	6.65	6.93	7.24
P/E	48.52	54.58	55.98	47.80	42.27
P/B	2.21	2.09	1.97	1.89	1.81

资料来源:wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 国联证券发布2024年三季报,前三季度公司实现营业收入20.05亿元,同比下滑20.0%;归母净利润为3.96亿元,同比下滑45.5%;实现基本每股收益0.14元,同比下滑46.2%;加权平均净资产收益率为2.18%,同比减少2.02pct。单季度来看,公司三季度营收9.19亿元,同比/环比增幅分别为31.3%/0.7%;三季度实现归母净利润3.08亿元,同比/环比增幅分别为142.5%/0.3%,同环比均改善,期待四季度市场情绪向好继续带动整体业绩回升。三季度末公司总资产/净资产分别为1028.92亿元/183.65亿元,同比增幅分别为14.47%/2.69%,杠杆倍数提升0.37x至4.89x,经营杠杆保持较高水平,扩表加速。
- **自营为业绩主要拖累项,负面影响逐渐减弱。**公司自营、经纪、投行、资本中介、资管业务收入及增速分别为9.29亿元(-18.1%)、3.98亿元(+2.1%)、2.64亿元(-37.9%)、-1.29亿元(-192.8%)、4.84亿元(+65.2%)。前三季度公司其他业务收入为0.11亿元,同比增长120.0%。从业务结构来看,公司主要以自营、资管、经纪业务为主要收入来源,2024年上半年收入占调整后营收分别为46.33%、24.14%、19.85%,公司投行及资本中介业务占比分别为13.17%、-6.43%。公司自营业务业绩对市场环境依赖度较高,一季度公司自营业务亏损,二季度、三季度测算自营收益率环比大幅改善,估算公司2024Q1-2024Q3自营业务年化投资收益率分别为-1.11%、3.87%、4.12%,在低基数下预计公司Q4自营将带动全年自营业务收入同比改善。
- **资管业务稳步发展,投行业务环比改善。**2024年上半年,国联证券资管正式开业,给公司资管业务贡献新的业绩增量。前三季度,公司资管业务收入同比增长65.19%,24Q3实现收入1.7亿元,同/环比分别增长-17.70%/1.78%。投行业务来看,IPO市场逆周期调控影响下,2024前三季度公司投行业务收入下滑37.88%。投行业务于24Q3实现收入1.0亿元,同/环比分别增长-34.03%/4.40%,环比改善。
- **稳步推进与民生证券整合工作,密切关注整合进展。**2024年9月

27日，国联证券并购民生证券事项已获上交所受理。通过整合民生证券，国联证券将能够扩大其业务布局，增强市场竞争力。一方面，公司的总资产、净资产、营业收入及净利润等关键指标有望进一步增长，盈利能力和抗风险能力有望得到提升，综合竞争实力和持续经营能力预计将进一步增强。另一方面，有望通过双方业务整合实现“1+1>2”的效果，从而实现公司的跨越式发展。

- **投资建议：**公司通过外延扩张方式进一步提升综合竞争力。目前公司与民生证券的整合工作稳步推进中。民生证券为投行业务特色券商，看好未来国联证券和民生证券整合推进工作。根据公司中报各业务数据及我们对各项业务趋势的判断，我们调整公司盈利预测，预计2024/2025/2026年归母净利润分别为6.63/7.76/8.78亿元，对应增速分别为-1.24%/+17.11%/+13.09%，我们认为给予公司2024年2.0-2.2倍PB较为合理，对应价格合理区间为13.30元-14.63元，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**市场交投活跃度下降拖累经纪业务；财富管理转型不及预期；市场波动加剧拖累资管、自营投资业务；金融监管趋严；并购整合效果不及预期。

盈利预测表

单位：人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						基本比率和每股指标					
营业收入	26.23	29.55	30.66	33.42	36.72	每股收益(元)	0.27	0.24	0.23	0.27	0.31
手续费及佣金净收入	12.98	15.54	16.26	15.89	16.53	每股净资产(元)	5.92	6.27	6.65	6.93	7.24
-代理买卖证券业务	5.50	5.15	6.01	5.45	5.53	P/E	48.52	54.58	55.98	47.80	42.27
-证券承销业务	4.77	4.89	3.08	3.20	3.28	P/B	2.21	2.09	1.97	1.89	1.81
-资产管理业务	1.94	4.43	6.34	6.45	6.91	同比增长					
利息净收入	1.21	0.81	0.41	0.43	0.45	营业收入	-11.6%	12.7%	3.8%	9.0%	9.9%
投资净收益	7.32	5.45	15.46	18.45	21.02	营业利润	-18.4%	-15.7%	3.2%	16.6%	13.3%
公允价值变动净收益	4.20	6.77	-2.00	-2.00	-2.00	归母净利润	-13.72%	-12.52%	-1.24%	17.11%	13.09%
其他收入	0.53	0.98	0.53	0.66	0.73	总资产	12.8%	17.1%	9.0%	6.1%	6.0%
营业支出	16.60	21.44	22.28	23.64	25.65	净资产	2.3%	8.1%	5.9%	4.1%	4.4%
营业税金及附加	0.17	0.20	0.20	0.22	0.24	经纪	-9.69%	-6.36%	16.67%	-9.34%	1.51%
管理费用	16.41	21.52	22.38	23.73	25.70	资本中介	-44.06%	-32.88%	-50.00%	5.00%	5.00%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投行	-6.29%	2.52%	-36.97%	3.90%	2.36%
信用减值损失	0.03	-0.29	-0.30	-0.30	-0.30	资管	37.59%	128.35%	43.15%	1.66%	7.21%
营业利润	9.63	8.12	8.38	9.77	11.07	自营	-16.86%	7.31%	8.95%	22.27%	15.65%
利润总额	9.65	8.25	8.46	9.89	11.17	收入结构					
所得税	1.98	1.51	1.78	2.08	2.35	经纪	21%	18%	20%	17%	15%
净利润	7.67	6.75	6.69	7.81	8.83	资本中介	5%	3%	1%	1%	1%
归母净利润	7.67	6.71	6.63	7.76	8.78	投行	18%	17%	10%	10%	9%
资产负债表						资管	8%	16%	21%	20%	19%
货币资金	100	98	101	107	112	自营	45%	44%	45%	50%	53%
结算备付金	30	40	41	43	45	其他	3%	3%	3%	3%	3%
其中：客户备付金	19	17	19	20	22	长期股权投资	0%	-1%	0%	0%	0%
融出资金	88	101	108	108	108	财务分析指标					
金融投资	437	497	552	618	624	净利润/营业收入	29.24%	22.71%	21.61%	23.22%	23.90%
衍生金融资产	10	17	17	17	17	-营业利润/营收	36.71%	27.48%	27.33%	29.25%	30.16%
买入返售金融资产	33	53	96	96	96	-管理费用/营收	62.56%	72.83%	73.00%	71.00%	70.00%
资产总计	744	871	950	1007	1068	-信用减值/营收	0.11%	-0.98%	-0.98%	-0.90%	-0.81%
代理买卖证券款	108	90	95	104	111	资产周转率	3.53%	3.39%	3.23%	3.32%	3.44%
负债合计	576	690	758	808	860	权益乘数	4.44	4.81	4.95	5.04	5.12
归母所有者权益合计	168	178	188	196	205	ROA	1.09%	0.83%	0.73%	0.79%	0.85%
少数股东权益	0	4	4	4	4	杠杆(剔客户资产)	3.79	4.39	4.54	4.61	4.67
所有者权益合计	168	181	192	200	209	ROE	4.62%	3.89%	3.62%	4.04%	4.38%

资料来源：wind、公司公告、财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438