

国联民生(601456)

报告日期: 2025年03月26日

经纪增速亮眼，股衍拖累投资

——2024 年年报点评报告

投资要点

□ 业绩概览

2024 年公司实现营业收入 26.8 亿元，同比减少 9.21%；归母净利润 4.0 亿元，同比下降 40.80%，受投资拖累，业绩低于预期。2024 年公司经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为 39%/-31%/49%/-223%/NA，占比分别为 27%/13%/25%/-4%/36%。

□ Q4 成交额翻倍助力经纪业务表现亮眼

2024 年公司实现经纪业务净收入 7.2 亿，同比增长 39%，较 9M24 的 2%显著提高，主要得益于 24Q4 市场日均股基成交额同比增长 119%至 20,684 亿元。财富管理方面，公司代销金融产品（除现金管理产品“现金添利”外）403 亿元，同比增长 119%，期末金融产品保有量 210 亿元，同比增长 8%。基金投顾方面，截至 2024 年末，保有规模为 92.38 亿元，同比增长 40.1%。公司积极运用“好医生”服务体系，深化多场景的客户获取，投顾规模有望稳步提升。

□ 资管规模稳步增长且收入受益于并表

2024 年公司实现资管业务净收入 6.6 亿元，同比增长 49%，主要得益于国联基金收入并表。截至 2024 年末，券商资管方面，公司受托资金 1,425 亿元，同比增长 21.5%。国联基金资产管理规模为 1,962 亿，同比增长 31.88%。其中，非货币公募基金管理规模 1,323 亿元，同比增长 30.29%。根据中国银河证券基金研究中心数据显示，国联基金近四年主动股票管理能力排名第 16 位，近三年主动股票管理能力排名第 48 位，主动管理能力较强。

□ 公允价值变动成拖累，衍生品亏损较多

2024 年公司实现经调整投资净收入 9.8 亿元，去年同期亏损 5.9 亿元。其中，财报口径投资收益同比增长 258.5%。公允价值变动损益为-9.8 亿元，表现低于预期，判断与公司股票衍生品业务有关。24Q1 股市出现急速单边下行、流动性大幅收紧，24Q4 期货升水变为贴水，导致股衍业务表现不佳。

□ 盈利预测与估值

公司 2024 年业绩低于预期，主要受股衍亏损拖累，但公司与民生证券的合并加速推进，长期效果可期。我们预计 2025-2027 年归母净利润增速为 125%/23%/13%，对应 BPS 为 6.96/7.45/8.00 元，维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行；交投活跃度大幅回落；市场改革进度不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：孙嘉睿

执业证书号：S1230525010004
sunjiageng@stocke.com.cn

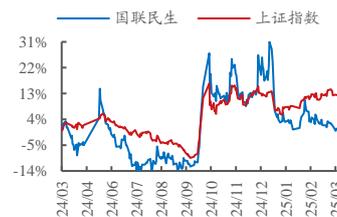
分析师：洪希柠

执业证书号：S1230523070001
hongxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥10.95
总市值(百万元)	62,202.49
总股本(百万股)	5,680.59

股票走势图



相关报告

- 《投资亏损较大，业绩低于预期》2024.04.30
- 《内生+外延增长可期》2024.03.26
- 《财富管理领先的区域精品券商》2023.12.06

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,683	3,959	4,466	4,904
(+/-) (%)	-9%	48%	13%	10%
归母净利润	397	894	1,103	1,242
(+/-) (%)	-41%	125%	23%	13%
每股净资产(元)	6.56	6.96	7.45	8.00
P/B	1.67	1.57	1.47	1.37

资料来源：浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
客户资金	18,557	20,784	23,278	26,071
自有资金	2,076	2,325	2,604	2,916
融出资金	11,551	13,284	15,277	17,568
买入返售金融资产	10,474	12,568	15,082	18,098
应收款项	232	256	281	309
交易性金融资产	37,921	39,817	41,808	43,898
债权投资	0	0	0	0
其他权益工具投资	5,201	5,825	6,524	7,307
其他债权投资	5,561	6,673	8,008	9,609
衍生金融资产	923	1,016	1,117	1,229
长期股权投资	77	81	85	90
固定资产	101	106	111	117
商誉及无形资产	1,897	1,897	1,897	1,897
其他资产	2,637	2,975	3,364	3,809
资产总计	97,208	107,607	119,435	132,919
银行借款	0	0	0	0
卖出回购及拆入资金	27,322	30,054	34,562	39,746
代理买卖证券款	14,312	15,744	17,318	19,050
代理承销证券款	253	265	279	293
交易性金融负债	835	985	1,162	1,371
衍生金融负债	366	549	824	1,236
应付债券	24,802	26,043	29,949	34,441
其他负债	10,370	13,824	13,734	13,498
负债合计	78,260	87,463	97,828	109,636
少数股东权益	364	436	524	628
归属母公司股东权益	18,584	19,707	21,084	22,655
负债和股东权益	97,208	107,607	119,435	132,919

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
手续费及佣金净收入	1,783	2,209	2,413	2,559
经纪业务手续费净收入	718	911	952	969
投行业务手续费净收入	339	426	483	524
资管业务手续费净收入	660	802	905	989
其他手续费净收入	66	70	73	77
利息净收入	(100)	110	150	145
投资收益	978	1,613	1,871	2,162
其他收入	22	26	32	38
营业总收入	2,683	3,959	4,466	4,904
税金及附加	(21)	(31)	(35)	(39)
业务及管理费	(2,322)	(3,135)	(3,448)	(3,758)
减值损失	20	23	25	27
其他业务成本	0	0	0	0
营业总支出	(2,323)	(3,144)	(3,459)	(3,770)
营业外收支	12	14	15	17
利润总额	373	829	1,022	1,151
所得税费用	33	74	92	103
净利润	406	904	1,114	1,254
少数股东权益	(9)	(10)	(11)	(12)
归母净利润	397	894	1,103	1,242

核心指标

	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益(元)	0.14	0.32	0.39	0.44
每股净资产(元)	6.56	6.96	7.45	8.00
ROA	0.43%	0.87%	0.97%	0.98%
ROE	2.14%	4.57%	5.28%	5.53%
净利润增长率	-41%	125%	23%	13%
净杠杆倍数	4.2	4.3	4.5	4.6

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>