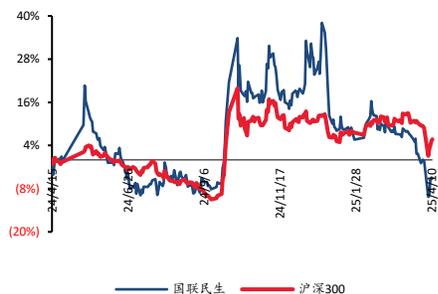


国联民生 2024 年年报点评：践行财管转型，期待整合成效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 56.81/23.89
总市值/流通(亿元) 557.27/234.37
12个月内最高/最低价 14.66/9.04 (元)

相关研究报告

<<国联证券 Q3 点评：前三季度整体平稳，资管业务强劲上涨>>—2023-11-06

<<公募基金布局完整，资管业务逆势扩张>>—2023-09-05

<<国联证券年报点评：资管业务逆势增长，内生外延双轮驱动>>—2023-04-20

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：国联民生发布 2024 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 26.83 亿元，同比-9.21%；实现归母净利润 3.97 亿元，同比-40.80%；加权平均 ROE 为 2.19%，同比-1.70pct。

财管业务稳健发展，资管业务布局完善。公司轻资本业务贡献主要营收，报告期内，经纪及财管业务、投行业务、资管业务分别实现收入 9.82、3.40、7.07 亿元，同比分别+31.21%、-34.18%、+51.36%。1) 经纪及财管业务方面，累计总客户数同比+12.59%至 195.50 万户，期末金融产品保有量同比+8.41%至 209.56 亿元，基金投顾保有规模同比+40.10%至 92.38 亿元。2) 投行业务方面，股权、债券承销金额合计分别为 26.50、402.68 亿元，同比分别-33.01%、-21.93%。3) 资管业务方面，2024 年 5 月国联资管正式揭牌运营，截至报告期末受托资金同比+21.52%至 1425.33 亿元。

重资本业务对营收形成主要拖累。报告期内，公司信用交易业务收入为 2.55 亿元，同比-23.14%，主要系其他债券投资规模下降、融资规模增加所致；其他债权投资利息收入同比-1.12 亿元，应付债券利息支出同比+1.18 亿元。报告期内，公司证券投资业务收入为 2.17 亿元，同比-67.78%，主要系衍生金融工具公允价值变动减少所致；衍生金融工具投资收益同比+11.83 亿元至 3.03 亿元，公允价值变动同比-17.78 亿元至-8.32 亿元。

并购民生证券完成，关注后续业务协同。当前公司已完成对民生证券 99.26% 股权的收购事项，并募集配套资金用于发展民生证券业务。后续来看，民生证券投行业务特色和区域优势有望与公司形成业务互补和区域互补，民生证券并表后也将进一步增强公司资本实力，提升长期发展动能。

投资建议：公司积极推动买方投顾向广义财富管理转型，收购民生证券将进一步增强综合实力。预计 2025-2027 年公司营业收入为 42.39、48.56、54.69 亿元，归母净利润为 8.81、10.61、12.41 亿元，EPS 为 0.16、0.19、0.22 元/股，对应 4 月 11 日收盘价的 PE 估值为 63.24、52.51、44.89 倍。维持“买入”评级。

风险提示：资本市场大幅波动、整合效果不及预期、监管政策收紧

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,683.13	4,238.60	4,855.85	5,469.40
营业收入增长率(%)	-9.21%	57.97%	14.56%	12.64%
归母净利(百万元)	397.42	881.17	1,061.21	1,241.40
净利润增长率(%)	-40.80%	121.72%	20.43%	16.98%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.16	0.19	0.22
市盈率(PE)	96.57	63.24	52.51	44.89

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。