

公司点评报告

2023 年 03 月 29 日



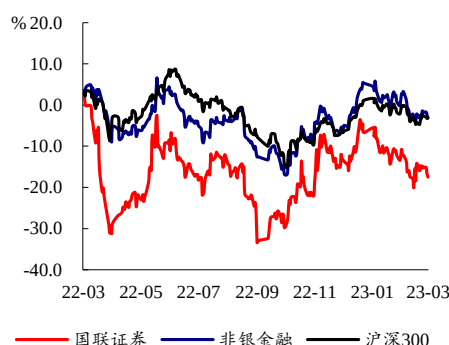
東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

评级 强烈推荐（维持）

报告作者

作者姓名 燕楠
资格证书 S1710521120001
电子邮箱 yann806@easec.com.cn
联系人 温瑞鹏
电子邮箱 wenrp@easec.com.cn
联系人 张佳蓉
电子邮箱 zhangjr911@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	2831.77
流通 A 股/B 股(百万股)	2389.13/0.00
资产负债率(%)	77.47
每股净资产(元)	5.92
市净率(倍)	1.82
净资产收益率(加权)	4.62
12 个月内最高/最低价	13.45/8.68

相关研究

《【非银】国联证券（601456.SH）：业绩具有韧性，投行、资管表现亮眼_20221028》2022.10.28
《【非银】国联证券（601456.SH）：轻资产业务助力业绩逆势增长_20220829》2022.08.29
《深耕无锡的精品券商，基金投顾的“小巨人”》2022.05.25

资管业务逆势增长，外延式并购强化竞争实力——国联证券（601456.SH）年报业绩点评

事件：国联证券发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营业收入 26.23 亿元，同比下降 11.59%；实现归母净利润 7.67 亿元，同比下降 13.66%。截至 2022 年末，公司归母净资产达 167.61 亿元，较 2021 年末增长 2.32%。

事件点评

业绩具有韧性，整体表现优于同业平均。公司 2022 年实现营业收入 26.23 亿元，同比-11.59%；实现归母净利润 7.67 亿元，同比-13.66%。根据中证协数据统计，2022 年证券行业营业收入/净利润分别同比下降 21.38%/25.54%，公司业绩表现相对优于行业整体。2022Q4，公司实现单季度营业收入 5.68 亿元，同比-37.75%；实现单季度归母净利润 1.24 亿元，同比-47%，四季度业绩下滑主要受投资拖累。

财富管理稳步推进，自研资产管理产品销售额大幅增长。受市场波动影响，2022 年市场日均股基成交额 1.02 万亿，同比-10%。2022 年公司实现经纪业务净收入 5.5 亿元，同比-10%，与市场变化幅度基本一致。

1) 代理买卖证券业务：2022 年，公司股基成交额达 2.42 万亿元，市占率达 0.49%，较上年同期基本持平。截至 2022 年底，公司客户总数 158 万户，同比+14%；2) 代销金融产品：公司 2022 年金融产品销售额为 581.55 亿元，同比+27.12%；其中，自研资产管理产品销售额为 456.7 亿元，同比+122.61%，表现亮眼；3) 基金投顾：截至 2022 年底，公司基金投顾业务签约总户数 24.03 万户，同比+60%；签约资产规模为 68.80 亿元，较 2021 年末同比-33%。

资管业务逆势增长，自营、信用同比下滑。1) 资管：2022 年，公司资管业务净收入同比大幅增长 38%至 1.9 亿元，或得益于公司加强主动管理能力，公募大集合管理规模同比大幅增长。随着公司中融基金股权收购的有序推进，公司资管业务管理规模有望持续扩张。2) 信用：2022 年，公司实现利息净收入 1.2 亿元，同比-44%，表现相对承压。2022 年末，公司两融余额为 89.64 亿元，同比-13.85%；股票质押式回购余额为 38.57 亿元，同比+1.1%。3) 自营：受市场波动影响，2022 年公司实现自营业务收入 11.58 亿元，同比-17%。2022 年，公司投资杠杆进一步扩张，自营权益类证券及其衍生品/净资本提升至 48.76%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本提升至 232.66%。衍生品业务方面，2022 年公司场外期权和收益互换存续名义本金及客户数量增长稳健。根据中证协 2022 年公布的证券公司基于柜台与机构客户对手方交易业务收入情况，公司位列行业第 10。

投行业务相对稳健，外延式并购或带来充分增长空间。2022 年，公司实现投行业务净收入 4.8 亿元，同比-6%。公司 2022 年全年完成 IPO 项目 3 单，承销金额较 2021 年增长 2.5 倍。2023 年 3 月 15 日，公司控股股东成功竞拍民生证券 30.30%股权。根据 Wind 数据显示，2022 年民生证券股权承销金额达 240 亿元，位居行业第十一名，高于国联证券（股权承销 66.97 亿元，行业排名 30 名）。未来二者的业务合作有助于实现

资源整合和业务协同，利好公司未来发展。

投资建议

受市场低迷影响，公司业绩有所下滑，但整体表现相对稳健。我们认为，公司在财富管理、投行及资本中介业务方面均建立了一定优势，成长性相对突出。公司收购中融基金股权的推进及控股股东收购民生证券股权的完成，有望带来投行、投资、经纪等业务方面的协同发展，增强公司整体竞争实力。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 32.23 亿元/38.26 亿元/43.24 亿元，同比增长 22.9%/18.7%/13%；预计归母净利润分别为 9.84 亿元/11.68 亿元/13.20 亿元，同比增长 28.2%/18.7%/13.1%。以 2023 年 3 月 29 日收盘价为基准，预计对应的 2023PE 为 27.64 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

股基交易活跃度下降，基金市场申购量、保有量超预期下滑，业务开展不及预期。

盈利预测

项目（单位：百万元）	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2623	3224	3826	4324
增长率（%）	-11.6%	22.9%	18.7%	13.0%
归母净利润	767	984	1168	1320
增长率（%）	-13.7%	28.2%	18.7%	13.1%
EPS（元/股）	0.27	0.35	0.41	0.47
市盈率（P/E）	35.43	27.64	23.28	20.60
市净率（P/B）	1.62	1.52	1.43	1.34

资料来源：公司年报，东亚前海证券研究所预测，股价以 3 月 29 日收盘价 10.75 元为基准

利润表 (百万元)

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2623	3224	3826	4324
手续费及佣金净收入	1298	1645	1913	2123
其中: 经纪业务手续费净收入	550	781	877	893
投资银行业务手续费净收入	477	657	788	946
资产管理业务手续费净收入	194	208	248	285
利息净收入	121	149	237	190
投资净收益	732	845	991	1193
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-6	2	2	3
公允价值变动净收益	420	563	661	795
营业支出	1660	1909	2265	2560
营业税金及附加	17	23	27	30
管理费用	1641	1870	2219	2508
营业利润	963	1315	1561	1764
加: 营业外收入	4	4	4	4
减: 营业外支出	1	8	8	8
利润总额	965	1311	1557	1760
减: 所得税	198	328	389	440
净利润	767	984	1168	1320
归属于母公司所有者的净利润	767	984	1168	1320

基本指标

	2022	2023E	2024E	2025E
EPS	0.27	0.35	0.41	0.47
BVPS	5.92	6.31	6.72	7.18
PE	35.43	27.64	23.28	20.60
PB	1.62	1.52	1.43	1.34
ROE	4.6%	5.5%	6.1%	6.5%
ROA	1.0%	1.2%	1.2%	1.3%

资产负债表 (百万元)

	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10033	13159	14742	15931
结算备付金	2995	3335	3510	4001
融出资金	8816	10248	11982	14005
金融投资	43725	45809	50334	55303
衍生金融资产	980	1127	1296	1490
买入返售金融资产	3264	4056	4690	5212
应收款项	1226	1563	1818	2017
存出保证金	592	790	918	1019
长期股权投资	97	105	105	105
固定资产	81	103	110	110
使用权资产	156	155	158	158
无形资产	66	68	75	80
其他资产	2350	4681	5147	5403
资产总计	74382	85201	94885	104836
短期借款	0	0	42	43
应付短期融资款	705	846	1016	1219
拆入资金	900	1200	1500	1500
交易性金融负债	1579	2275	2420	2420
衍生金融负债	501	601	651	651
卖出回购金融资产款	14993	16792	18471	20318
代理买卖证券款	10797	14352	16035	16055
应付职工薪酬	440	505	599	677
应交税费	64	108	128	145
应付款项	354	461	536	595
应付债券	19489	21438	23582	25940
其他负债	7419	8355	10465	14506
负债合计	57621	67329	75866	84515
股本	2832	2832	2832	2832
资本公积金	8174	8174	8174	8174
盈余公积金	763	840	924	1016
未分配利润	3106	3803	4648	5605
一般风险准备	1913	2103	2322	2574
归属于母公司所有者权益合计	16761	17872	19019	20321
负债及股东权益总计	74382	85201	94885	104836

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017 年开始从事商贸零售行业分析，2021 年 11 月加盟东亚前海证券研究所。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>