

国联证券 (601456)

2023 年三季报点评: 资管业务表现亮眼, 拟设科创基金发力境外资管

买入 (维持)

2023 年 10 月 28 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@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	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,623	2,843	3,746	4,499
同比	-11.59%	8.38%	31.77%	20.10%
归属母公司净利润 (百万元)	767	951	1,221	1,515
同比	-13.66%	23.89%	28.45%	24.07%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.27	0.27	0.35	0.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.86	41.13	32.02	25.81

关键词: #业绩符合预期

投资要点

事件: 公司发布 2023 三季报, 2023Q1~3 实现营业收入 25.07 亿元, 同比增长 22.02%; 归母净利润 7.27 亿元, 同比增长 12.94%; 期末归母净资产 178.84 亿元, 较年初提升 6.70%。

■ 资管业务表现亮眼, 两融业务高速增长。1) 资管规模持续扩大, 业务手续费增长强劲。截至 2023H1, 证券业资管规模同比-19%至 6.25 万亿元, 公司受托资金规模同比+7%至 0.11 万亿元。我们预计三季度公司资管规模持续扩大, 带动资管业务收入延续逆势强劲增长态势, 2023Q1-3 同比+121%至 2.93 亿元, Q3 单季度同比+262%至 2.1 亿元。2) 两融市占率稳步提升, 利息净收入高速增长。截至 2023Q3 末, 全市场两融余额同比+3.42%至 1.59 万亿元, 公司融出资金同比+14.23%至 101 亿元, 两融市占率同比+0.07pct 至 0.63%, 带动利息净收入实现高速增长, 2023Q1-3 同比+56%至 1.39 亿元, Q3 单季度同比+170%至 0.51 亿元。

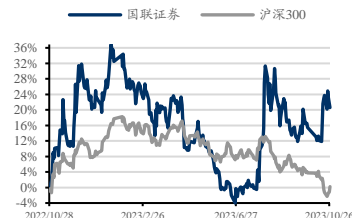
■ 交投情绪尚待提振以及 IPO 阶段性收紧, 经纪、自营和投行业务短期承压。1) 市场交投情绪低迷, 经纪业务收入同比下滑。2023Q3 全市场日均股基成交额同比-9%至 9157 亿元, 拖累公司经纪业务收入同比-14%至 1.29 亿元。2) 市场行情震荡背景下, 自营业务收入表现不佳。2023Q3 市场表现持续震荡, 上证指数/创业板指/沪深 300 涨跌幅分别为 -4.12%/-10.07%/-5.22%, 公司自营业务收入 2023Q3 单季度同比-97%至 0.14 亿元。3) 市场 IPO 节奏阶段性收紧, 公司投行业务承压。2023Q1-3 公司合计完成 IPO 项目 4 单, 承销金额 23.68 亿元。2023 年 8 月, 证监会提出阶段性收紧 IPO 节奏, 2023Q3 全市场 IPO 募资额同比-34%至 1140 亿元, 公司投行业务收入 2023Q3 单季度同比-19%至 1.44 亿元。

■ 拟设立有限合伙基金, 发力境外资管与战略性新兴领域。1) 设立有限合伙基金: 公司间接全资附属公司国联国际拟出资 2000 万美元, 与关联方锡洲国际、非关联方招证投资等共同设立“国联招证科创基金”, 基金规模 1 亿美元。2) 发力境外资管业务: 新设基金将主要投资于硬科技、ESG、主题投资等战略性新兴产业, 有望进一步扩大公司境外资管业务规模, 增强公司境外证券业务实力, 助力公司品牌知名度的提升。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到市场交投情绪低迷以及监管阶段性收紧 IPO 节奏将使公司业绩短期承压, 我们下调 2023-2025 年归母净利润预测至 9.51/12.21/15.15 亿元 (前值为 10.99/13.36/15.24 亿元), 对应同比增速分别为 23.89%/28.45%/24.07%, 对应 EPS 分别为 0.27/0.35/0.43 元, 当前市值对应 PB 分别为 1.61/1.55/1.49 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 市场交投活跃度下滑; 2) 行业监管政策趋紧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.07
一年最低/最高价	8.80/12.85
市净率(倍)	1.75
流通 A 股市值(百万元)	26,447.70
总市值(百万元)	31,347.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.32
资产负债率(% ,LF)	79.71
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): 2023 年中报点评: 内生外延并行, 发展潜力可期》

2023-08-30

表 1: 国联证券盈利预测 (单位: 百万元/人民币)

合并资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	合并利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,033	14,292	15,766	16,728	营业收入	2,623	2,843	3,746	4,499
其中: 客户存款	7,965	11,980	13,339	14,180	手续费及佣金净收入	1,298	1,397	1,767	2,170
结算备付金	2,995	3,896	4,271	4,526	其中: 经纪业务手续费净收入	550	567	686	782
其中: 客户备付金	1,894	2,845	3,168	3,368	投资银行业务手续费净收入	477	475	567	696
衍生金融资产	980	640	704	775					
融出资金	8,816	10,112	10,829	12,151	资产管理业务手续费净收入	194	241	345	440
金融投资	43,725	48,908	59,054	69,592	利息净收入	121	183	541	535
买入返售金融资产	3,264	4,260	5,112	6,134	投资收益	732	905	1,045	1,343
应收款项	1,226	135	168	209	其中: 对联营企业和合营企业的投资	-6	0	0	0
					收益				
存出保证金	592	327	327	327	公允价值变动收益	420	350	384	442
长期股权投资	97	103	103	103	汇兑收益	2	-1	-1	-1
投资性房地产					其他收益	7	4	4	4
固定资产	81	112	121	130	其他业务收入	3	4	4	4
使用权资产	156	166	166	166	资产处置收益	41	0	1	1
无形资产	66	58	58	58	营业支出	1,660	1,581	2,127	2,492
商誉					税金及附加	17	19	25	30
递延所得税资产	22	25	25	25	业务及管理费	1,641	1,540	2,085	2,442
其他资产	2,328	467	467	467	信用减值损失	3	22	17	19
资产总计	74,382	83,499	97,172	111,390	资产减值损失	0	0	0	0
应付短期融资款	705	2,432	3,044	3,708	其他业务成本	0	0	0	0
拆入资金	900	973	1,218	1,484	营业利润	963	1,262	1,619	2,007
交易性金融负债	1,579	1,489	1,863	2,270	加: 营业外收入	4	4	4	4
衍生金融负债	501	521	573	631	减: 营业外支出	1	10	10	10
卖出回购金融资产款	14,993	14,642	18,326	22,326	利润总额	965	1,255	1,612	2,000
代理买卖证券款	10,797	14,975	16,674	17,724	减: 所得税费用	198	305	391	485
应付职工薪酬	440	775	925	1,104	净利润	767	951	1,221	1,515
应交税费	64	129	167	206	归属于母公司股东的净利润	767	951	1,221	1,515
应付款项	354	790	1,003	1,252	少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	0	0	0					
应付债券	19,489	18,431	23,069	28,103					
租赁负债	160	0	0	0					
预计负债	2	2	2	2					
递延所得税负债	201	20	20	20					
其他负债	7,419	2,550	3,192	3,888					
负债合计	57,621	59,266	72,003	85,073					
实收资本(或股本)	2,832	3,532	3,532	3,532	重要财务指标与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	8,174	14,474	14,474	14,474	营业收入增长率	-11.59%	8.38%	31.77%	20.10%
其他综合收益	-28	183	183	183	归母净利润增速	-13.66%	23.89%	28.45%	24.07%
盈余公积	763	772	870	991	归母净资产增速	2.32%	44.58%	3.86%	4.56%
一般风险准备	1,913	1,952	2,196	2,499	每股收益(元/股)	0.27	0.27	0.35	0.43
未分配利润	3,106	3,320	3,914	4,638	每股净资产(元/股)	5.92	6.86	7.13	7.45
归属于母公司所有者权益合计	16,761	24,233	25,169	26,318	净资产收益率	4.63%	4.64%	4.94%	5.88%
少数股东权益	0	0	0	0	P/E(倍)	40.86	41.13	32.02	25.81
所有者权益合计	16,761	24,233	25,169	26,318	P/B(倍)	1.87	1.61	1.55	1.49
负债及权益总计	74,382	83,499	97,172	111,390					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2023 年 10 月 28 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）），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>