

国联证券（601456）2024年半年报点评

资管经纪逆势上涨，关注整合重组进度

◆ 公司8月31日披露2024年半年报

2024年上半年公司实现总营收10.86亿元（-39.91%），实现归母净利润0.88亿元（-85.39%），扣非后归母净利润0.77亿元（-87.00%），基本每股收益0.03元（-85.71%）。公司2024年上半年ROE为0.48%，较上年同期减少3.00pct。

◆ 资管业务收入并表大增，管理规模实现正增

2024年上半年，国联证券资管正式开业，实现公司证券资产管理业务向国联证券资管平稳过渡。截至24H1，公司受合并国联基金影响，实现资管业务净收入3.12亿元（+271.43%），资管受托资金1248.17亿元（+12.01%），其中公募基金（含大集合）资产规模119.94亿元（+83.48%）；集合资产规模346.45亿元（+108%）。公募基金方面，国联基金资产管理总规模1833.90亿元，较去年末增长23.27%。

◆ 经纪业务逆势上涨，客户规模扩大

上半年，全市场股基交易额115.20万亿（-7.62%），市场交投情绪较低。截至24H1，公司经纪业务净收入2.79亿元（+6.90%），实现逆势增长，主要系投研部门贡献主要增量，交易单位席位租赁收入同比上涨38.21%至0.73亿元。客户数方面，公司也实现了正增，截至报告期末，新增客户数11.94万户，累计总客户数185.58万户，同比增长10.06%。

◆ 投行业务遇冷，降幅明显

2024年上半年，A股股权融资市场发行节奏延续趋缓态势，市场股权融资规模1339亿元（-79%）。受市场影响，公司上半年A股IPO规模0.17亿元（-98.84%），再融资规模2.78亿元（-82.49%）。债权融资方面，2024H1公司债权承销总金额209.17亿元（-24.85%），共计承销81单，其中，公司债发行数68单，承销金额188.27亿元（-28.12%）。

◆ 利息净收入转亏，两融业务承压

上半年，公司利息净收入-0.89亿元（-201.14%），其中两融业务净收入2.66亿元（-0.62%）。截至报告期末，公司两融日均余额94.30亿元（-5.71%），业务规模日均市占率6.165‰（-2%）。上半年买入返售金融资产0.82亿元（-6.59%），股权质押方面，公司股票质押式回购业务本金余额23.26亿元，

投资评级

买入

维持评级

2024年09月05日

收盘价(元):

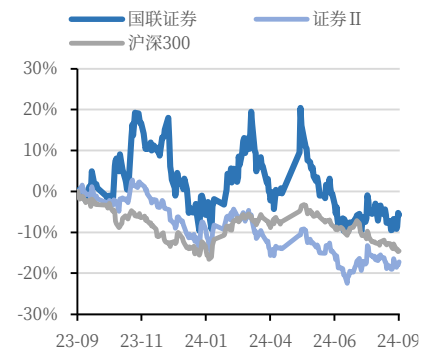
9.77

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	2,831.77
总市值(百万)	27,666.42
流通股本(百万股)	2,389.13
流通市值(百万)	23,341.83
12月最高/最低价(元)	13.38/9.29
资产负债率(%)	80.05
每股净资产(元)	6.45
市盈率(TTM)	174.31
市净率(PB)	1.51
净资产收益率(%)	0.48

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC 执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

相关研究报告

国联证券（601456）2023年半年报点评：财富管理稳步转型，投资业务大幅增长 —2023-08-31
并购推动财富管理、投行业务深化转型 —2023-04-06

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

较 2023 年底规模 23.94 亿元减少 0.68 亿元。预计随着信用业务监管收紧以及需求持续低迷，未来融资融券业务余额将继续走低。

◆ 自营业务承压明显，拖累业绩

上半年，公司实现自营业务净收入 3.75 亿元 (-61.02%)，收益率 3.05% (-20.78%)。其中债券/股票/公募基金/私募基金的公允价值分别为 241.18/17.29/24.38/15.58 亿元，较期初的涨跌幅分别为+8.32%/-47.58%/-48.66%/-65.44%。

◆ 投资建议

2024 年 8 月 8 日，国联证券公告称拟通过发行 A 股股份的方式向国联集团、沅泉峪等 45 名交易对方购买其合计持有的民生证券 99.26% 股份，交易价格为 294.92 亿元。9 月 3 日，国联证券发布公告称，公司拟发行 A 股股份购买民生证券股份有限公司 99.26% 股份并募集配套资金的重大资产重组事项，已获得江苏省政府国有资产监督管理委员会的批复。公司并购民生证券的计划正稳步推进，目前已进入最终实施阶段。一旦合并成功，预计国联证券与民生证券将有效发挥彼此间的协同效应和互补优势，显著增强公司的整体竞争能力，后续我们将继续关注两家券商的整合成效。尽管公司上半年业绩表现不佳，但从单季数据来看，Q2 环比明显改善，我们预测公司 2024-2026 年基本每股收益分别为 0.07 元、0.20 元、0.25 元，每股净资产分别为 6.33 元、6.48 元、6.67 元，维持“买入”评级。

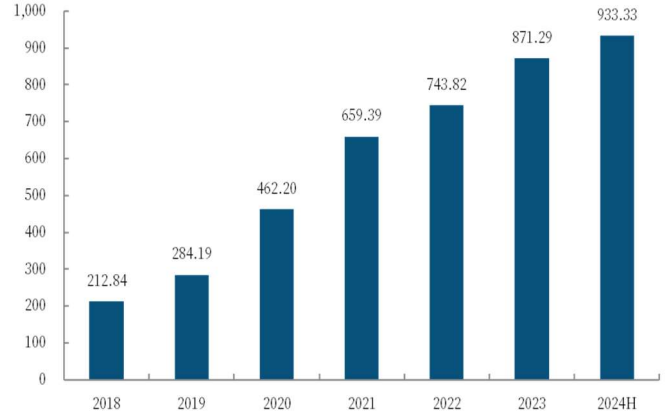
风险提示：市场波动风险，市场活跃度不及预期，基金销售市场竞争加剧

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	26.23	29.55	21.89	25.10	31.33
增长率 (%)	-11.59	12.68	-25.93	14.66	24.83
归母净利润 (亿元)	7.67	6.71	1.93	5.65	7.07
增长率 (%)	-13.66	-12.51	-71.30	193.41	25.07
每股收益 (元)	0.27	0.24	0.07	0.20	0.25
市净率 PB	1.60	1.51	1.50	1.46	1.42
净资产收益率 ROE (%)	4.62	3.89	1.06	3.06	3.73

资料来源：WIND，中航证券研究所

图1 国联证券 ROE

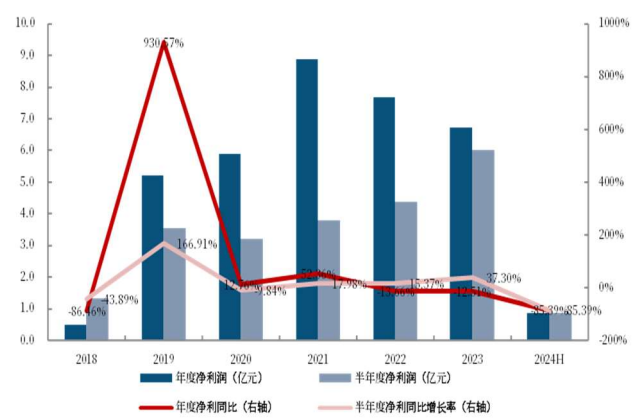

资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 国联证券总资产（亿元）


资料来源：WIND、中航证券研究所

图3 国联证券营业收入及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

图4 国联证券净利润及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（亿元）	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29.67	26.23	29.55	21.89	25.10	31.33
手续费及佣金净收入	13.46	12.98	15.54	15.07	16.06	17.90
其中：证券经纪业务净收入	6.09	5.50	5.15	5.35	5.60	5.85
投资银行业务净收入	5.09	4.77	4.89	2.39	3.11	3.67
资产管理业务净收入	1.41	1.94	4.43	5.64	5.62	6.57
利息净收入	2.16	1.21	0.81	(0.55)	0.17	2.99
投资收益（含公允价值变动损益）	13.96	11.53	12.22	7.27	8.77	10.35
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.02	-0.06	-0.21	0.04	0.05	-0.05
营业支出	17.87	16.60	21.44	19.50	18.06	22.53
管理费用	17.37	16.41	21.52	19.26	18.01	22.24
减值损失	0.30	0.03	-0.29	0.09	-0.11	0.09
利润总额	11.73	9.65	8.25	2.42	7.10	8.88
净利润	8.89	7.67	6.75	1.94	5.68	7.11
归属于母公司所有者的净利润	8.89	7.67	6.71	1.93	5.65	7.07
资产负债表（亿元）						
资产：						
货币资金	105.74	100.33	98.16	102.15	108.47	116.79
融出资金	107.91	88.16	101.27	116.46	133.93	153.34
交易性金融资产	277.10	324.36	390.27	477.65	543.76	596.34
衍生金融资产	4.85	9.80	17.47	19.11	23.93	27.83
买入返售金融资产	29.58	32.64	53.07	63.69	70.49	79.51
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	62.40	83.63	70.83	95.53	105.13	111.32
其他权益工具投资	25.79	29.26	36.00	44.58	52.20	59.63
长期股权投资	1.03	0.97	0.76	0.86	1.01	1.14
资产总计	659.39	743.82	871.29	1,002.99	1,103.86	1,237.63
负债：						
应付短期融资款	21.25	7.05	2.56	3.18	4.03	5.11
交易性金融负债	14.30	15.79	11.63	15.47	16.11	17.04
卖出回购金融资产款	127.96	149.93	144.22	229.25	286.84	328.63
代理买卖证券款	111.83	107.97	90.46	93.17	96.90	101.75
应付债券	161.07	194.89	250.62	279.51	313.73	355.81
负债合计	495.58	576.21	690.05	820.29	916.87	1,045.31
所有者权益：						
股本	28.32	28.32	28.32	28.32	28.32	28.32
资本公积	81.74	81.74	81.74	81.74	81.74	81.74
盈余公积	6.77	7.63	8.22	8.59	9.69	11.77
未分配利润	28.02	31.06	35.44	35.66	36.33	35.04
归属于母公司所有者权益	163.81	167.61	177.69	179.15	183.45	188.83
所有者权益合计	163.81	167.61	181.24	182.70	186.99	192.32
负债及股东权益合计	659.39	743.82	871.29	1,002.99	1,103.86	1,237.63
基本每股收益	0.36	0.27	0.24	0.07	0.20	0.25

每股净资产	5.78	5.92	6.27	6.33	6.48	6.67
加权净资产收益率	7.27	4.62	3.89	1.06	3.06	3.73

资料来源：WIND、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637