

业务区位优势互补，券商新一轮并购潮或开启

非银金融行业证券研究报告 —— 国联证券（601456）拟合并国金证券（600109）点评
2020年09月22日

作者

分析师 李甜露
执业证书 S0110516090001
电话 010-56511814
邮件 litianlu@sczq.com.cn

研究助理 李星锦
电话 010-56511810
邮件 lixingjin@sczq.com.cn

公司数据

	国联 证券	国金 证券
2020/9/21		
2020/6/30		
收盘价(元)	19.64	15.29
市净率(倍)	4.52	2.15
总市值(亿元)	467.06	462.42
总资产(亿元)	369.32	653.58
营业收入(亿元)	8.22	28.96
净利润(亿元)	3.21	10.02

相关研究

1. 上市券商7月财务数据点评：业绩同比大增，经纪投行或成持续驱动力（2020.08.11）
2. 中信证券（600030.SH）增资境外子公司点评：先发优势突出，境外业务发展可期（2020.07.30）
3. 证券行业点评：并购重组待提速，提升行业国际竞争力（2020.07.23）

报告观点

➤ 事件

9月20日，国联证券与国金证券双双发布停牌公告，国联证券正筹划通过换股方式吸收合并国金证券；与此同时，国联证券拟受让长沙涌金持有的国金证券约7.82%股权。

➤ 点评

- 根据2019年年报数据显示，国金证券总资产、净资本、营业收入业内排名分别为36、20、25位，国联证券总资产、净资本、营业收入业内排名分别为62、51、64位，国联对国金的吸收并购被视为“蛇吞象”，同时也是国有资本整合券商的体现。从股本结构来看，国金证券为典型的民营券商，前两大股东长沙涌金（集团）有限公司和涌金投资控股有限公司均为“涌金系”企业，国联证券则属于地方国有券商，发行后无锡市国联发展（集团）有限公司直接与间接合计持有公司57.87%股份。

国联证券重点发展经纪业务，区域特色明显。国联证券于今年7月31日在主板上市，发行募集资金净额19.38亿元，实现A+H两地上市。今年上半年，国联证券实现营业收入8.22亿元，同比下降-3.4%，实现归母净利润3.21亿元，同比下降-9.8%，公司业绩增长略显疲态。公司重点发展经纪业务，是首批开展基金投顾业务的七家券商中唯一中小券商，且为首家展业的券商，区域特点明显，营业部网点主要集中在江苏省。

- **国金证券投行业务则发展迅猛。**今年上半年，国金证券实现营业收入28.96亿元，同比增长51.4%，实现归母净利润10.02亿元，同比增长61.2%。其中投行业务净收入7.45亿元，同比增长196.5%，股权主承销金额84.88亿元，业内排名第七位，较2019年排行前进19

名，是少有的投行业务排名靠前的中小券商，且公司创业板注册制和科创板业务发展劲头足，截至目前，报审创业板注册制公司 18 家，与华泰并列第五，科创板 11 家，业内排行第 12 位，资本市场改革红利下，公司投行业务发展可期。

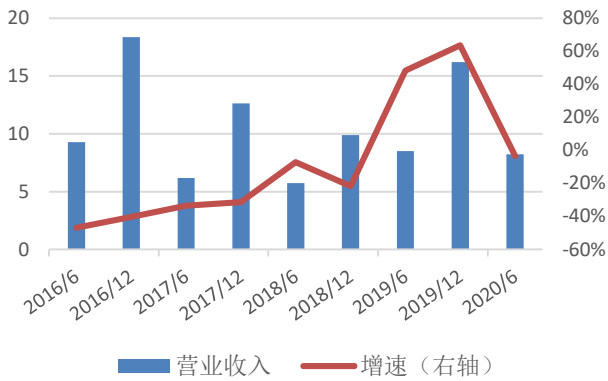
- 若合并成功，通过简单加总，二者全年营业收入将达到 60 亿元，业内排名 21 位，净利润将达到 18 亿元，业内排名 18 位。除公司规模的提升外，二者合并有望实现业务优势与区位优势互补，即国联证券的经纪业务与国金证券投行业务优势相结合，以及从无锡区位优势拓展到全国网点，而民营企业经营理念的融合，也有望给国联证券注入活力。

- **投资建议**

在鼓励证券行业做大做强监管导向以及内外部竞争加剧背景下，国联证券与国金证券的合并计划，有望开启券商新一轮并购潮，且将为中小券商业务发展路径提供参考，可关注中信证券、华泰证券、中信建投、中国银河、东吴证券、浙商证券。

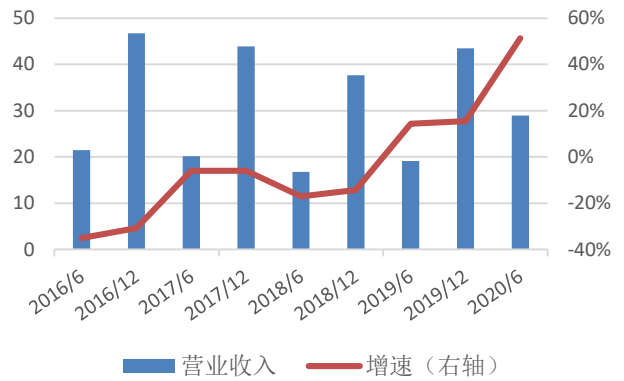
- **风险提示** 宏观经济不达预期；政策效果不达预期；权益市场波动加大；国内外疫情进一步恶化。

图 1：国联证券 2016-2020 年营业收入（亿元）及增速



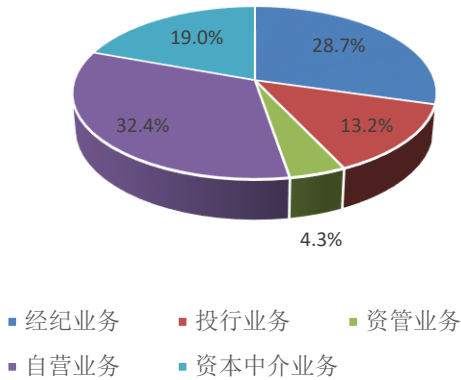
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 2：国金证券 2016-2020 年归母净利润（亿元）及增速



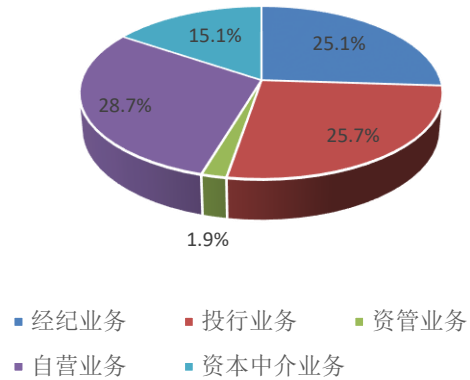
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 3：国联证券 2020H1 主营业务结构



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 4：国金证券 2020H1 主营业务结构



资料来源：WIND、首创证券研发部

分析师简介

李甜露，非银金融行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现