

分析师: 张洋  
 登记编码: S0730516040002  
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

各项业务虽然随市小幅波动, 但经营亮点颇多

——国泰君安(601211)2024 年中报点评

## 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

### 市场数据(2024-09-05)

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 14.70       |
| 一年内最高/最低(元) | 15.29/13.05 |
| 沪深 300 指数   | 3,257.76    |
| 市净率(倍)      | 0.88        |
| 总市值(亿元)     | 1,308.85    |
| 流通市值(亿元)    | 1,304.21    |

发布日期: 2024 年 09 月 13 日

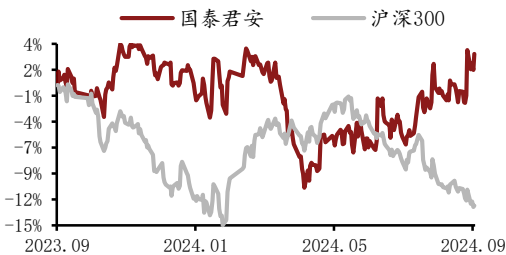
### 基础数据(2024-06-30)

|           |          |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元)  | 16.64    |
| 总资产(亿元)   | 8,980.60 |
| 所有者权益(亿元) | 1,680.96 |
| 净资产收益率(%) | 3.11     |
| 总股本(亿股)   | 89.04    |
| H 股(亿股)   | 13.92    |

**2024 年中报概况:** 国泰君安 2024 年上半年实现营业收入 170.70 亿元, 同比-6.89%; 实现归母净利润 50.16 亿元, 同比-12.64%。基本每股收益 0.52 元, 同比-14.75%; 加权平均净资产收益率 3.11%, 同比-0.64 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 1.5 元(含税)。

**点评:** 1.2024H 公司投资收益(含公允价值变动)、其他收入占比出现提高, 资管业务净收入占比基本持平, 经纪、投行、利息净收入占比出现下降。2.零售及机构经纪业务市场份额均保持增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-12.13%。3.各类债券主承销金额和市场份额均实现明显增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比-24.71%。4.券商资管业务表现平稳, 公募基金业务略有承压, 合并口径资管业务手续费净收入同比-8.06%。5.固收自营取得良好业绩, 泛自营投资业绩保持平稳, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比-6.09%。6.融资融券与股票质押规模同步出现下降, 合并口径利息净收入同比-32.21%。7.境外交易及投资净收入显著改善, 国际业务收入同比+40.69%, 持续回暖。

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

### 相关报告

《国泰君安(601211)年报点评: 机构经纪全面增长, 投资、国际业务回暖》 2024-04-08

《国泰君安(601211)中报点评: 华安基金实现并表, 投资收益明显改善》 2023-09-01

《国泰君安(601211)年报点评: 多项业务降幅可控, 投行实现逆势增长》 2023-03-31

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

**投资建议:** 报告期内公司零售经纪业务各主要指标保持全面增长、机构经纪业务稳中有升; 积极把握债券市场机遇, 推动债券承销额和市场份额明显增长, 并对股权融资业务的下滑形成对冲; 积极发展客需业务, 固收自营取得良好业绩, 泛自营业务投资收益保持平稳; 国际业务持续回暖。9 月 5 日晚间公司发布公告正在筹划吸收合并海通证券。如果该重组事项能够最终实施, 公司将跃升为行业龙头。在不考虑吸收合并海通证券的情况下, 预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.83 元、0.90 元, BVPS 分别为 17.19 元、18.13 元, 按 9 月 5 日公司停牌前收盘价 14.70 元计算, 对应 P/B 分别为 0.86 倍、0.81 倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

|          | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元) | 354.71 | 361.41 | 330.19 | 353.38 |
| 增长比率     | -17%   | 2%     | -9%    | 7%     |
| 归母净利(亿元) | 115.07 | 93.47  | 79.29  | 85.25  |
| 增长比率     | -23%   | -19%   | -15%   | 8%     |
| EPS(元)   | 1.24   | 0.98   | 0.83   | 0.90   |
| 市盈率(倍)   | 10.25  | 11.32  | 17.71  | 16.33  |
| BVPS(元)  | 15.90  | 16.51  | 17.19  | 18.13  |
| 市净率(倍)   | 0.87   | 0.91   | 0.86   | 0.81   |

资料来源: Wind、中原证券研究所

## 国泰君安 2024 年中报概况：

国泰君安 2024 年上半年实现营业收入 170.70 亿元，同比-6.89%；实现归母净利润 50.16 亿元，同比-12.64%。基本每股收益 0.52 元，同比-14.75%；加权平均净资产收益率 3.11%，同比-0.64 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 1.5 元（含税），分派红利总额占上半年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 26.63%。

### 点评：

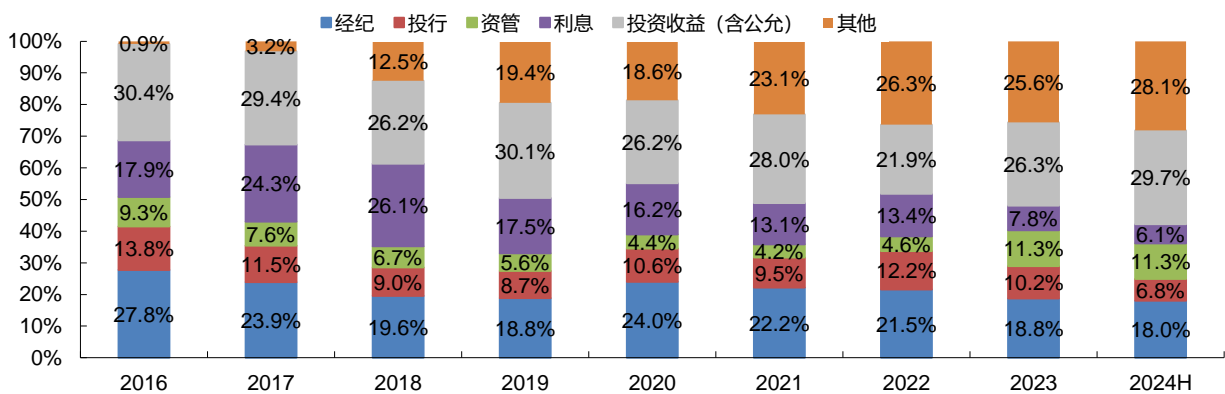
#### 1. 投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高

2024H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他净收入占比分别为 18.0%、6.8%、11.3%、6.1%、29.7%、28.1%，2023 年分别为 18.8%、10.2%、11.3%、7.8%、26.3%、25.6%。

2024H 公司投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高，资管业务净收入占比基本持平，经纪、投行、利息净收入占比出现下降。其中，经纪、投行及利息净收入占比均降至 2016 年以来新低，其他业务收入占比提升至 2016 年以来新高。

根据公司 2024 年中报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为：1. 政府补助及手续费返还收入，本期合计为 6.12 亿元，同比+16.94%；2. 销售大宗商品收入及其他，本期合计为 38.42 亿元，同比+14.05%。

图 1：2016-2024H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

#### 2. 零售及机构经纪业务市场份额均保持增长

2024H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 30.78 亿元，同比-12.13%。

报告期内公司财富管理业务围绕“投顾驱动、科技赋能”，持续推进投顾专业能力建设，主动推出买方资产配置服务新模式，深化落地数字化、平台化的综合财富管理服务，加快转型发展步伐。报告期内公司代理股票交易额 9.87 万亿元，同比-3.23%，市场份额 4.92%，较 2023 年底+0.29 个百分点；实现代理买卖证券业务净收入 19.6 亿元，同比-10.50%。

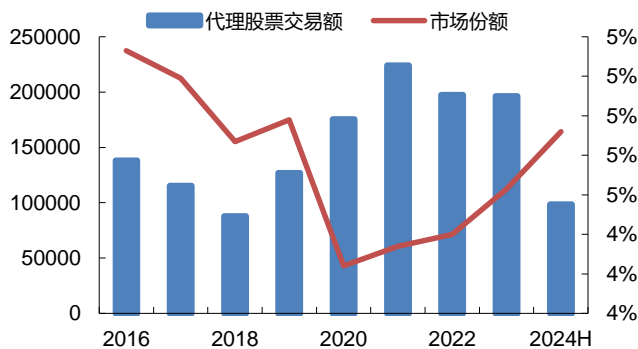
代销金融产品业务方面，报告期内公司各类金融产品销售额 3892 亿元，同比+1.9%；月均保有量 2442 亿元，较 2023 年+0.8%。

截至报告期末，公司个人资金账户数 1841.84 万户，较 2023 年底+3.2%。“君享投”投顾业务客户资产保有规模 165.71 亿元，较 2023 年底+30.2%。君弘 APP 平均月活 828.73 万户，较 2023 年底+4.1%。

机构经纪业务方面，报告期内公司机构客户股基交易份额稳步提升，QFII 及券商结算等业务持续增长，托管外包继续保持行业领先地位。截至报告期末，公司机构客户账户资产 2.67 万亿元，较 2023 年底-0.1%；机构客户股基交易额 5.99 万亿元，同比+9.0%，市场份额 2.60%，较 2023 年底+0.30 个百分点。截至报告期末，公司 PB 交易系统客户资产规模、券商交易结算存续产品规模、托管外包规模较 2023 年底分别-3.6%、+6.8%、-5.9%。

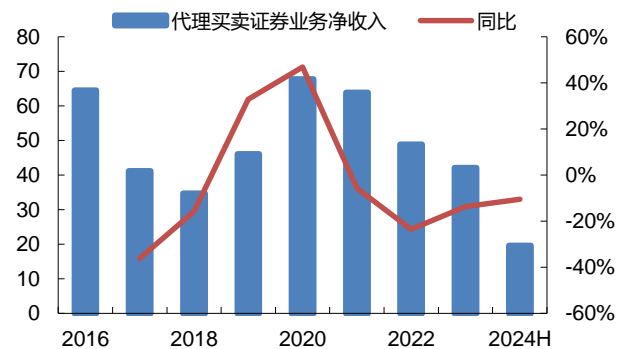
期货经纪业务方面，报告期内国泰君安期货成交金额同比+44.3%；市场份额 9.70%，较 2023 年底+2.26 个百分点；期末客户权益规模 1188 亿元，较 2023 年底+18.3%，继续排名行业第 2 位。

图 2：公司代理股票交易额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司代理买卖证券业务净收入（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

### 3. 各类债券主承销金额和市场份额均实现明显增长

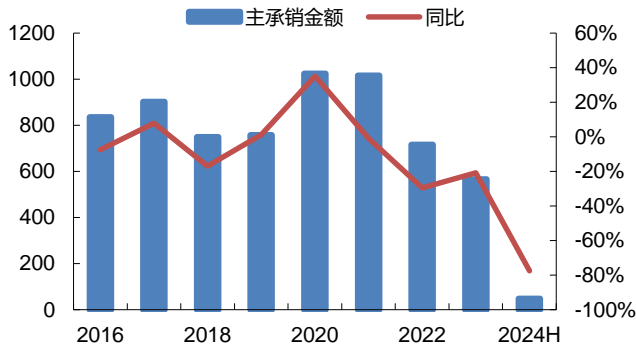
2024H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 11.66 亿元，同比-24.71%。

股权融资业务方面，报告期内公司股权融资主承销金额 48.51 亿元，同比-77.5%；市场份额 4.88%，较 2023 年底-1.33 个百分点。其中，IPO 主承销家数排名行业第一位，IPO 主承销金额 21.39 亿元，同比-80.4%；市场份额 7.07%，较 2023 年底-1.76 个百分点；排名行

业第 6 位，较 2023 年底-2 位。再融资主承销金额 27.12 亿元，同比-74.50%。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 9 月 12 日，公司 IPO 项目储备 19 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 5 位。

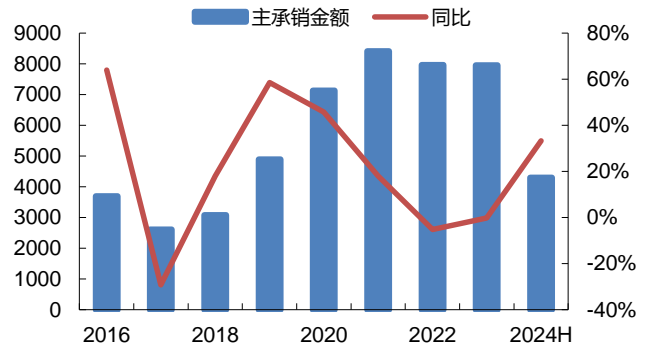
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 4297.38 亿元，同比+33.3%；市场份额 9.32%，较 2023 年底+1.01 个百分点；排名行业第 3 位，较 2023 年底持平

图 4：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

#### 4. 券商资管业务表现平稳，公募基金业务略有承压

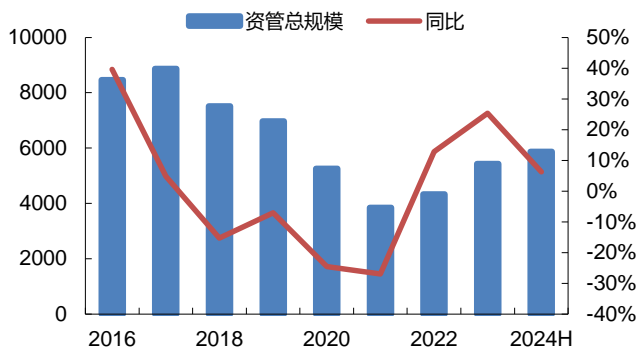
2024H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 19.21 亿元，同比-8.06%。

券商资管业务方面，报告期内国泰君安资管持续打造泛固收、泛权益和融资业务竞争力，推动管理资产规模持续增长。截至报告期末，国泰君安资管管理资产规模 5870.30 亿元，较 2023 年底+6.3%。其中，集合、单一、专项、公募基金规模分别为 2572 亿、1320 亿、1415 亿、564 亿，同比分别+17.3%、-0.8%、-3.4%、+4.9%。根据中国证券投资基金业协会统计，截至 24Q2，国泰君安资管私募资产管理月均规模继续排名行业第 2 位。报告期内国泰君安资管实现营业收入 7.76 亿元，同比+3.33%；实现净利润 1.82 亿元，同比-10.78%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司华安基金（持股 51%）管理公募基金规模 6651 亿元，较 2023 年底+10.1%。其中，非货公募基金管理规模 3670 亿元，较 2023 年底+4.3%。报告期内华安基金实现营业收入 14.54 亿元，同比-20.89%；实现净利润 5.19 亿元，同比+0.39%。

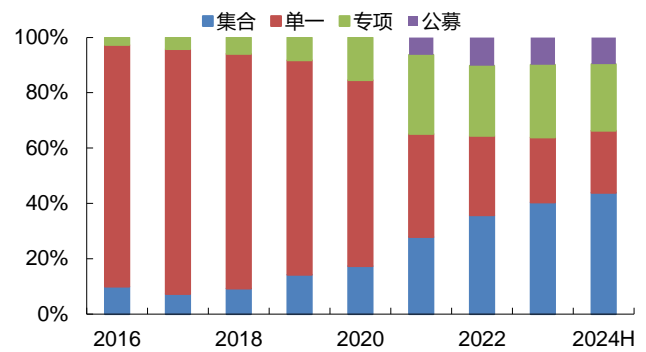
私募基金业务方面，截至报告期末，公司全资子公司国泰君安创投管理基金累计实际出资额 403.99 亿元，较 2023 年底-0.96%。报告期内国泰君安创投实现营业收入 0.72 亿元，同比-72.73%；实现净利润 0.15 亿元，同比-87.80%。

图 6：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

## 5. 固收自营取得良好业绩，泛自营投资业绩保持平稳

2024H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）50.64 亿元，同比-6.09%。

公司交易投资业务积极发展客需业务，丰富 E-FICC 产品体系，坚定向低风险、非方向性转型，稳步提升交易定价能力和客户服务能力。

权益业务方面，报告期内公司权益投资秉持价值投资策略，持续优化资产配置。场内期权做市规模保持行业领先，ETF 做市品种和规模均有所增长，科创板做市标的数有所增加。

场外衍生品业务方面，报告期内公司累计新增名义本金同比+18.0%；期末存续名义本金余额 2968.56 亿元，较 2023 年底-8.9%。

固定收益业务方面，报告期内公司固收投资加强市场研判，动态优化资产配置，准确把握境内外市场配置及波动性交易机会，加强多资产、多策略交易能力，取得良好业绩。

另类投资业务方面，截至报告期末，公司全资子公司国泰君安证裕存续投资项目 72 个，投资规模 54.41 亿元，较 2023 年底基本持平。其中，存续跟投项目 18 个、跟投金额 14.15 亿元，较 2023 年底-16.12%。报告期内国泰君安证裕实现营业收入-1.76 亿元，同比-129.00%；实现净利润-1.36 亿元，同比-133.09%。

## 6. 融资融券与股票质押规模同步出现下降

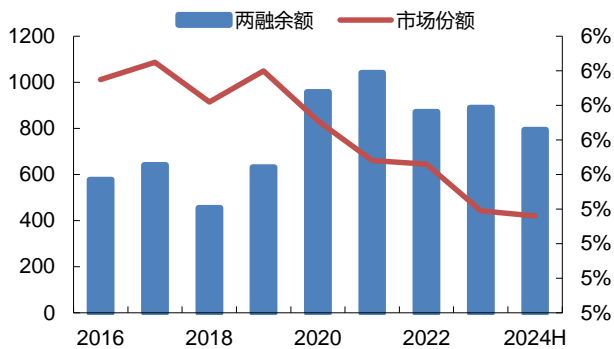
2024H 公司实现合并口径利息净收入 10.43 亿元，同比-32.21%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 794.33 亿元，较 2023 年底-10.7%；市场份额 5.36%，较 2023 年底-0.02 个百分点。其中，机构客户融资融券余额 182.63 亿元，较 2023 年底-15.3%，占比 23.0%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 230.38 亿元，较 2023

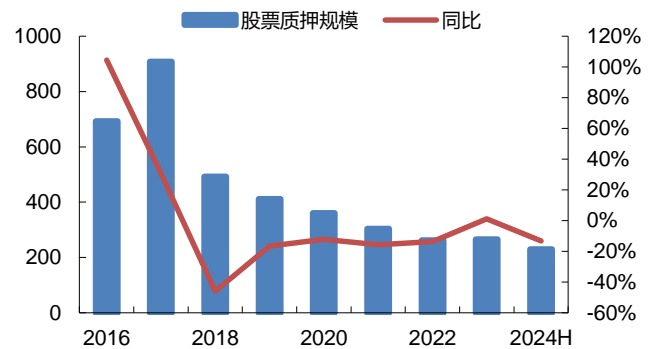
年底-13.2%。

图 8：公司两融余额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 9：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

## 7. 境外交易及投资净收入显著改善，国际业务持续回暖，

2024H 公司实现国际业务收入 21.71 亿港元，同比+40.69%。

报告期内公司国际业务着力夯实核心业务能力，加强跨境一体化管理，务实推进战略布局，不断提升海外子公司的市场影响力，收入显著增长。报告期内国泰君安国际费用及佣金收入、利息收入、交易及投资净收益分别为 3.59 亿港元、10.95 亿港元、7.17 亿港元，同比分别+4.84%、+30.35%、+98.73%。

## 投资建议

报告期内公司零售经纪业务各主要指标保持全面增长、机构经纪业务稳中有升；积极把握债券市场机遇，推动债券承销额和市场份额明显增长，并对股权融资业务的下滑形成对冲；积极发展客需业务，固收自营取得良好业绩，泛自营业务投资收益保持平稳；国际业务持续回暖。作为跨越我国资本市场发展全部历程和多个周期的老牌券商，公司坚守稳健合规的经营理念、坚持稳健合规的企业文化，已连续 17 年获评 A 类 AA 级分类评价。9 月 5 日晚间，公司发布《关于筹划重大资产重组的停牌公告》，公司正在筹划吸收合并海通证券。如果该重组事项能够最终实施，公司将全面增强核心竞争力，并将跃升为行业龙头。

在不考虑吸收合并海通证券的情况下，预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.83 元、0.90 元，BVPS 分别为 17.19 元、18.13 元，按 9 月 5 日公司停牌前收盘价 14.70 元计算，对应 P/B 分别为 0.86 倍、0.81 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2. 市**

场波动风险；3. 资本市场改革的政策效果不及预期

**财务报表预测和估值数据汇总**
**表 1: 资产负债表预测 (亿元)**

|               | 2022A          | 2023A          | 2024E          | 2025E          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>资产:</b>    | <b>8606.89</b> | <b>9254.02</b> | <b>9204.39</b> | <b>9693.28</b> |
| 货币资金          | 1790.65        | 1618.76        | 1942.51        | 1845.38        |
| 融出资金          | 871.16         | 897.54         | 762.91         | 839.20         |
| 金融投资          | 3980.78        | 4722.11        | 4486.00        | 4889.06        |
| 买入返售金融资产      | 711.36         | 696.66         | 626.99         | 658.34         |
| 应收利息及款项       | 126.46         | 178.95         | 161.06         | 177.17         |
| 长期股权投资        | 114.44         | 127.91         | 134.31         | 141.03         |
| 固定及无形资产       | 42.75          | 54.48          | 55.03          | 57.78          |
| 商誉            | 40.71          | 40.71          | 40.71          | 40.71          |
| 其他资产合计        | 928.58         | 916.93         | 994.87         | 1044.61        |
| <b>负债:</b>    | <b>6968.62</b> | <b>7520.24</b> | <b>7407.04</b> | <b>7807.28</b> |
| 流动负债          | 364.64         | 427.79         | 449.18         | 471.64         |
| 交易性金融负债       | 750.49         | 748.24         | 673.42         | 740.76         |
| 卖出回购金融资产款     | 1732.37        | 2168.30        | 1951.47        | 2049.04        |
| 代理买卖证券款       | 1002.75        | 904.57         | 949.80         | 997.29         |
| 应付费           | 1694.35        | 1753.79        | 1929.17        | 2025.63        |
| 长期借款          | 5.59           | 5.50           | 5.50           | 5.50           |
| 应付债券          | 1278.84        | 1340.26        | 1273.25        | 1336.91        |
| 其他负债          | 139.61         | 171.81         | 175.25         | 180.51         |
| <b>所有者权益:</b> | <b>1638.26</b> | <b>1733.78</b> | <b>1797.35</b> | <b>1886.00</b> |
| 股本            | 89.07          | 89.05          | 89.04          | 89.04          |
| 其他权益工具        | 160.47         | 199.19         | 199.19         | 199.19         |
| 资本公积金         | 460.69         | 473.15         | 473.43         | 473.43         |
| 库存股           | (3.93)         | (3.61)         | (1.78)         | (1.78)         |
| 存留收益          | 634.77         | 658.33         | 691.25         | 746.55         |
| 一般风险准备        | 235.94         | 253.57         | 278.93         | 306.82         |
| 少数股东权益        | 61.27          | 64.09          | 67.29          | 72.75          |

资料来源: Wind、中原证券研究所



**表 2：利润表预测（亿元）**

|               | 2022A         | 2023A         | 2024E         | 2025E         |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入：</b>  | <b>354.71</b> | <b>361.41</b> | <b>330.19</b> | <b>353.38</b> |
| 手续费及佣金净收入     | 142.00        | 150.68        | 123.85        | 135.74        |
| 其中：经纪业务       | 76.43         | 67.90         | 54.32         | 59.75         |
| 投行业务          | 43.11         | 36.88         | 27.66         | 30.43         |
| 资管业务          | 16.48         | 40.97         | 36.87         | 40.56         |
| 利息净收入         | 47.65         | 28.03         | 19.62         | 21.58         |
| 投资收益（含公允）     | 77.79         | 95.05         | 90.30         | 94.82         |
| 其他收入          | 87.27         | 87.65         | 96.42         | 101.24        |
| <b>营业支出：</b>  | <b>211.88</b> | <b>239.64</b> | <b>227.45</b> | <b>242.92</b> |
| 管理费用          | 136.40        | 157.23        | 136.79        | 147.73        |
| 其他成本          | 75.48         | 82.41         | 90.66         | 95.19         |
| <b>营业外收入：</b> | <b>(1.43)</b> | <b>(0.29)</b> | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>利润总额：</b>  | <b>141.40</b> | <b>121.48</b> | <b>102.74</b> | <b>110.46</b> |
| 所得税           | 25.19         | 22.62         | 19.13         | 20.57         |
| <b>净利润：</b>   | <b>116.21</b> | <b>98.85</b>  | <b>83.61</b>  | <b>89.89</b>  |
| 少数股东损益        | (1.14)        | (5.11)        | (4.32)        | (4.64)        |
| <b>归母净利：</b>  | <b>115.07</b> | <b>93.74</b>  | <b>79.29</b>  | <b>85.25</b>  |

资料来源：Wind、中原证券研究所

**表 3：每股指标与估值**

|         | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| EPS     | 1.24  | 0.98  | 0.83  | 0.90  |
| ROE（加权） | 7.88% | 6.02% | 4.81% | 4.95% |
| BVPS    | 15.90 | 16.51 | 17.19 | 18.13 |
| P/E     | 10.25 | 11.32 | 17.71 | 16.33 |
| P/B     | 0.87  | 0.91  | 0.86  | 0.81  |

资料来源：Wind、中原证券研究所

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。