



国泰君安 (601211.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

重资产业务发力，Q3 归母净利润同比+56%

业绩简评

10/30，国泰君安发布24年三季度财报。24年前三季度公司实现营业收入/归母净利润分别为290/95亿元，同比分别+7%/+10%。24Q3单季实现营业收入/归母净利润分别为119/45亿元，同比分别+37%/+56%。支出端，24Q3管理费用同比+18.6%，减值计提冲回1.6亿(23Q3计提0.6亿)。杠杆率(剔除客户保证金)环比提高0.1pct至4.9倍，前三季度加权平均ROE为5.97%，同比+0.35pct。

经营分析

手续费业务表现低迷，24Q3单季手续费及佣金收入30.6亿元，同比-20%。1) Q3单季经纪业务收入13.8亿元，同比-14%，略低于24Q3市场交易量下滑幅度。2) 投行业务承压，24Q3公司股权/债券承销额同比分别-94%/+0.2%，Q3单季投行收入6.3亿元，同比-43%。3) Q3单季资管业务收入9.4亿元，同比-9%，三季度季末华安基金/国君资管非货公募规模分别达3569/408亿元，同比分别+6%/+60%，资管收入下滑或系公募业务产品结构调整、权益基金费率下调导致。

重资产业务显著增长。1) 利息净收入大幅增长，Q3单季实现利息净收入5.2亿元，同比+662%，收入高增主要因基数低所致，同时应付债券同比减少6%带来Q3利息支出同比减少10%。2) 投资类资产较上季末基本持平，结构有所调整，季末或增加权益仓位，其中交易性金融资产/其他债权投资/其他权益工具投资分别较上季末+109/-91/+35亿元，受益市场行情向好，投资收益率由上年同期1.8%提高至2.3%，公司投资收入前三季度/Q3同比分别+39%/+128%。

盈利预测、估值与评级

投资建议：国泰君安目前正加快推进与海通证券合并重组，两家券商在业务结构将实现优势互补，合并后国泰君安资本实力得到显著提升，更大的资产负债表有助于客需、做市等机构业务规模增长，助推公司加快打造国际一流投资银行，基于公司三季度业绩亮眼表现以及9月下旬以来市场环境显著改善，上调盈利预测，预计公司2024-2026年实现归母净利润138.8、149.5、172.2亿元，同比分别+48.0%、+7.8%、+15.2%；2024-2026年BPS分别为17.7、18.7、19.9元，现价对应PB分别为1.1、1.0、1.0倍。维持“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济下行、投资者避险情绪升温；2) 资本市场改革不及预期；3) 权益市场修复不及预期。

非银组

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：胡江 (执业 S1130524040004)

hujiang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.92 元

相关报告：

1. 《国泰君安公司深度研究：综合实力领先，剑指国际一流投行》，2024.8.21



公司基本情况 (人民币)

项目	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
营业收入(百万元)	35,471	36,141	41,206	43,225	46,566
营业收入增长率	-17.2%	1.9%	14.0%	4.9%	7.7%
归母净利润(百万元)	11,507	9,374	13,877	14,954	17,224
归母净利润增长率	-23.4%	-18.5%	48.0%	7.8%	15.2%
摊薄每股收益(元)	1.24	0.98	1.47	1.59	1.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.88%	6.02%	8.23%	8.47%	9.24%
P/E	15.26	19.31	12.84	11.87	10.23
P/B	1.19	1.15	1.07	1.01	0.95

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：报表预测摘要

资产负债表 (人民币百万元)						损益表 (人民币百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	179,065	161,876	166,800	206,261	224,036	营业收入	35,471	36,141	41,206	43,225	46,566
其中：客户资金存款	148,317	131,136	141,525	179,656	195,480	手续费及佣金净收入					
结算备付金	17,965	18,119	23,630	27,296	29,506	经纪业务手续费收入	7,643	6,790	6,574	8,005	8,658
其中：客户备付金	10,550	10,803	11,173	14,183	15,432	投资银行业务手续费净收入	4,311	3,688	2,477	2,807	3,401
融出资金	87,116	89,754	85,448	89,947	96,539	资产管理业务手续费净收入	1,648	4,097	4,144	4,650	5,221
交易性金融资产	331,401	372,574	374,910	394,646	423,569	利息净收入	4,765	2,803	2,772	2,848	3,307
衍生金融资产	8,233	9,673	10,828	11,398	12,233	投资收益及公允价值变动损益	8,291	8,155	16,100	15,787	16,785
买入返售金融资产	71,136	69,666	53,302	56,108	60,220	其他业务收入	7,866	7,803	7,803	7,803	7,803
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	营业支出	21,188	23,964	23,693	24,091	24,682
持有至到期投资	0	0	0	0	0	营业税金及附加	215	185	182	206	214
长期股权投资	11,444	12,791	13,483	14,192	15,233	管理费用	13,640	15,723	15,704	16,078	16,661
应收利息	0	0	0	0	0	减值损失	-465	263	46	46	46
存出保证金	58,923	56,788	80,550	84,790	91,004	其他业务成本	7,774	7,760	7,760	7,760	7,760
固定资产	2,832	3,918	3,929	4,136	4,439	营业利润	14,283	12,178	17,513	19,134	21,884
无形资产	1,443	1,530	1,621	1,707	1,832	加：营业外收入	14	28	24	29	29
其他资产	2,336	1,775	19,843	8,735	8,602	减：营业外支出	157	57	31	44	39
总资产	860,689	925,402	939,284	1,009,466	1,085,244	利润总额	14,140	12,148	17,507	19,119	21,874
短期借款	9,848	11,662	9,478	9,977	10,708	减：所得税	2,519	2,262	3,190	3,522	4,007
拆入资金	12,967	11,745	8,405	8,847	9,496	净利润	11,621	9,885	14,317	15,597	17,867
交易性金融负债	75,049	74,824	72,516	76,333	81,928	减：少数股东损益	114	511	440	643	643
衍生金融负债	9,791	11,489	16,044	16,889	18,126	归属于母公司所有者的净利润	11,507	9,374	13,877	14,954	17,224
卖出回购金融资产款	173,237	216,830	182,609	192,222	206,310						
代理买卖证券款	100,275	90,457	95,650	121,421	132,116						
代理承销证券款	35	873	73	73	73						
应付职工薪酬	9,058	7,729	7,427	7,753	7,957	基本比率和每股指标					
应付债券	127,884	134,026	133,110	140,117	150,386	净利率	32.44%	25.94%	33.68%	34.59%	36.99%
长期借款	559	550	565	595	639	净利率	1.39%	1.04%	1.51%	1.53%	1.64%
总负债	696,862	752,024	760,503	821,421	886,001	总资产收益率	7.88%	6.02%	8.23%	8.47%	9.24%
所有者权益合计	8,907	8,905	8,904	8,904	8,904	净资产收益率	15.05	19.04	12.67	11.70	10.09
股本	163,826	173,378	178,780	188,045	199,242	市盈率(倍)	1.17	1.13	1.06	1.00	0.94
少数股东权益	6,127	6,409	6,608	6,951	7,365	市净率(倍)	1.24	0.98	1.47	1.59	1.85
归属于母公司所有者 权益合计	157,699	166,969	172,172	181,094	191,878	每股净资产(元/股)	15.90	16.51	17.66	18.66	19.87

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	21	31	53
增持	1	2	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.33	1.16	1.16	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究