

投资评级 优于大市 维持

## 四季度营收及净利润环比显著改善，实现控股华安基金

### 股票数据

 03月30日收盘价(元) 14.41  
 52周股价波动(元) 13.15-16.17

### 股本结构

 总股本(百万股) 8907  
 流通A股(百万股) 7453  
 B股/H股(百万股) 0/1392

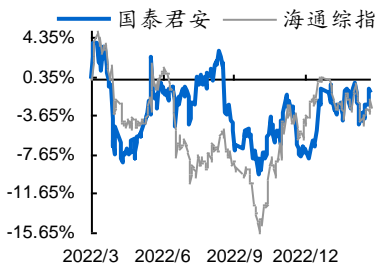
### 相关研究

 《投行表现优秀，自营拖累整体业绩》  
 2022.11.02

《二季度营收及利润显著改善，投行及自营表现优秀》2022.08.27

《投行收入维持高增，自营及资管业务承压》2022.05.01

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.8	-0.2	6.0
相对涨幅(%)	2.6	3.8	2.8

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 孙婷

Tel: (010)50949926

Email: st9998@haitong.com

证书: S0850515040002

分析师: 何婷

Tel: (021)23219634

Email: ht10515@haitong.com

证书: S0850516060001

分析师: 任广博

Tel: (010)56760090

Email: rgb12695@haitong.com

**投资要点:** 第四季度公司营收及净利润环比显著改善，其中资管和自营表现优秀。公司成功控股并表华安基金，公募产品布局顺利起步。合理价值区间 17.02-20.42 元，维持“优于大市”评级。

- 【事件】** 国泰君安公布 2022 年业绩：实现营业收入 354.7 亿元，同比-17.2%；归母净利润 115.1 亿元，同比-23.4%；对应 EPS 1.29 元，ROE 7.9%，同比-3.2pct。第四季度实现营业收入 87.6 亿元，同比-19.7%，环比+22.3%。归母净利润 30.8 亿元，同比-8.9%，环比+49.8%。第四季度公司营收及净利润环比显著改善，其中资管和自营表现优秀。
- 受资本市场低迷影响，经纪业务收入下滑。** 2022 年公司经纪业务收入 76.4 亿元，同比-19.6%，占营业收入比重 21.5%。公司两融余额 871 亿元，同比-16.2%，市场份额稳定在 5.7%。公司代销金融产品收入 7.80 亿元，同比-17.9%，占经纪业务收入 10.2%，同比持平。2022 年全市场日均股基交易额 10030 亿元，同比-9.3%；两融余额 15404 亿元，同比-15.9%。
- 投行储备丰富，龙头地位稳固。** 2022 年公司投行业务收入 43.1 亿元，同比+6.1%。2) 股权业务承销规模同比-22.1%，债券业务承销规模同比-4.5%。3) 股权主承销规模 1075.6 亿元，排名第 5；其中 IPO 33 家，募资规模 354 亿元；再融资 47 家，承销规模 722 亿元。4) 债券主承销规模 7927 亿元，排名第 5；其中公司债、金融债、地方政府债承销规模分别为 2352 亿元、1881 亿元、1508 亿元。5) IPO 储备项目 40 家，排名第 7，其中两市主板 20 家，科创板 10 家，创业板 10 家。
- 成功控股华安基金，公募产品布局顺利起步。** 2022 年公司资管收入 16.5 亿元，同比-8.0%。资产管理规模 4334 亿元，同比+12.8%。第四季度资管收入 7.1 亿元，同比+95.5%，环比+104.6%，主要为华安基金于 11 月纳入合并报表所致。2022 年 11 月，国泰君安持有华安基金的股权比例由 43% 上升至 51%，实现对华安基金的控股并表，并成为“公募新规”后业内首家控股一家公募基金管理公司且资管子公司具有公募基金管理业务资格的证券公司。截止 2022 年末，公司资产管理规模 4334 亿元，同比+12.8%。
- 四季度自营收入大幅改善。** 2022 年公司投资收益(含公允价值) 70.3 亿元，同比-38.6%；第四季度投资收益(含公允价值) 26.7 亿元，同比+22.9%，环比+244.6%。公司继续围绕打造“卓越的金融资产交易商”，坚持发展低风险、非方向性业务，稳步提升交易定价能力和客户服务能力，积极向客需业务转型、业务规模保持快速增长。
- 投资建议:** 我们预计公司 2023-25E 年 EPS 分别为 1.59/1.76/1.92 元，BVPS 分别为 17.02/18.13/19.34 元。给予其 2023 年 1.0-1.2x P/B，对应合理价值区间 17.02-20.42 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示:** 交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

### 主要财务数据及预测

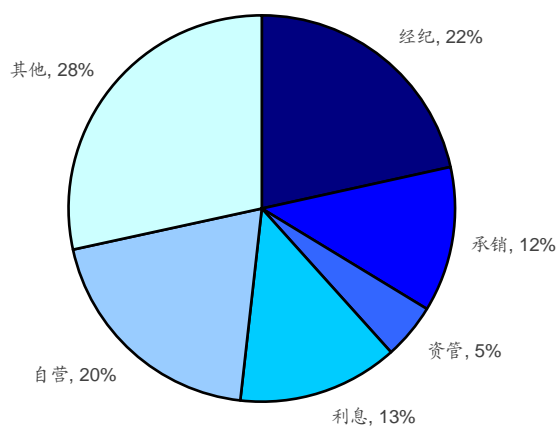
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	42817	35471	40673	44707	48583
(+/-)YoY(%)	22%	-17%	15%	10%	9%
净利润(百万元)	15013	11507	14161	15632	17132
(+/-)YoY(%)	35%	-23%	23%	10%	10%
每股净利润(元)	1.69	1.29	1.59	1.76	1.92
每股净资产(元)	15.27	15.90	17.02	18.13	19.34

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

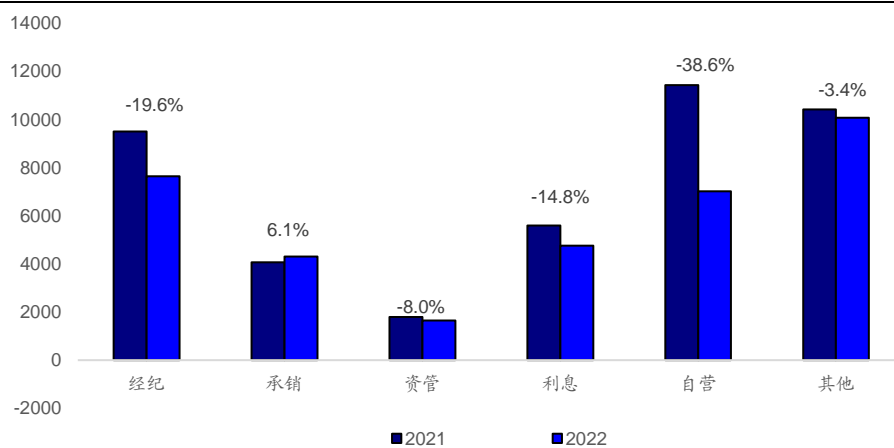
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

图1 国泰君安 2022 年收入结构



资料来源：公司 2022 年报，海通证券研究所

图2 国泰君安 2022 年各业务同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2022 年报，海通证券研究所

表 1 国泰君安盈利预测 (百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2024E
<b>一、营业收入</b>	<b>42817</b>	<b>35471</b>	<b>40673</b>	<b>44707</b>	<b>48583</b>	<b>43194</b>
手续费	15950	14200	15770	17091	18274	16225
经纪收入	9505	7643	8103	8693	9123	9538
投行收入	4062	4311	5523	5827	6194	5501
资管收入	1792	1648	2143	2571	2957	1185
利息净收入	5591	4765	4931	5716	6091	5030
投资净收益	11619	7266	9987	10881	12157	9504
联营合营企业	539	753	539	539	539	539
资产处置收益	29	-1	20	20	20	29
公允价值变动净收益	359	513	513	600	600	-
汇兑净收益	-72	118	-	-	-	-
其他收益	595	745	819	901	991	792
其他业务收入	8747	7866	8653	9518	10470	11642
<b>二、营业支出</b>	<b>23537</b>	<b>21188</b>	<b>23078</b>	<b>25323</b>	<b>27373</b>	<b>24781</b>
营业税及附加	191	215	246	271	294	263
管理费用	14340	13640	14235	15424	16518	13602
资产减值损失	1	24	-	-	-	-
信用减值损失	341	-465	200	300	300	-
其他业务成本	8665	7774	8396	9328	10261	10916
三、营业利润	19280	14283	17595	19385	21210	18413
加：营业外收入	39	14	-	-	-	-
减：营业外支出	207	157	-	-	-	-
<b>四、利润总额</b>	<b>19112</b>	<b>14140</b>	<b>17595</b>	<b>19385</b>	<b>21210</b>	<b>18413</b>
减：所得税	3810	2519	3134	3453	3778	3893
<b>五、净利润</b>	<b>15303</b>	<b>11621</b>	<b>14461</b>	<b>15932</b>	<b>17432</b>	<b>14520</b>
减：少数股东损益	289	114	300	300	300	300
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>15013</b>	<b>11507</b>	<b>14161</b>	<b>15632</b>	<b>17132</b>	<b>14220</b>
<b>六、每股收益 (元)：</b>	<b>1.69</b>	<b>1.29</b>	<b>1.59</b>	<b>1.76</b>	<b>1.92</b>	<b>1.60</b>

资料来源：公司 2020、2021 年财报，海通证券研究所

**表 2 国泰君安资产负债表 (百万元)**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	170179	179065	193047	203610	212256
其中: 客户资金存款	138523	148317	154250	160420	165233
结算备付金	19382	17965	19489	20892	22076
其中: 客户备付金	12656	10550	10972	11411	11754
融出资金	109287	87116	96583	99480	102464
交易性金融资产	284385	331401	355291	374791	391723
衍生金融资产	4157	8233	8644	9077	9531
买入返售金融资产	59583	71136	80054	87016	92285
应收款项	10975	12646	13279	13943	14640
存出保证金	40796	58923	61869	64962	68211
其他债权投资	66838	64345	68925	72708	75993
其他权益工具投资	2480	2331	2558	2698	2820
长期股权投资	12928	11444	12016	12617	13248
固定资产	2525	2832	3056	3361	3698
在建工程	220	190	266	292	322
使用权资产	1759	1679	2128	2341	2575
无形资产	1391	1443	1683	1851	2037
商誉	21	4071	25	28	31
递延所得税资产	1845	2438	2233	2456	2702
其他资产	1548	2336	1873	2060	2266
<b>资产总计</b>	<b>791273</b>	<b>860689</b>	<b>923019</b>	<b>974186</b>	<b>1018876</b>
短期借款	4341	9848	10340	11374	12511
应付短期融资款	46021	13649	14332	14762	15205
拆入资金	12109	12967	13616	14977	16475
交易性金融负债	47490	75049	78801	82741	86878
衍生金融负债	9753	9791	10280	10589	10906
卖出回购金融资产款	164884	173237	181899	190993	200543
代理买卖证券款	101026	100275	105289	110553	116081
代理承销证券款	471	35	37	38	39
应付职工薪酬	8424	9058	9511	9796	10090
应交税费	2562	2091	2196	2262	2330
应付款项	112844	158286	189943	208937	219384
预计负债	226	337	354	365	376
长期借款	-	559	587	616	647
应付债券	126767	127884	127884	127884	127884
租赁负债	1940	1885	1979	2039	2100
递延所得税负债	111	129	135	139	143
其他负债	1667	1687	1771	1824	1879
<b>负债合计</b>	<b>640636</b>	<b>696862</b>	<b>748953</b>	<b>789889</b>	<b>823471</b>
股本	8908	8907	8907	8907	8907
其他权益工具	11072	16047	16047	16047	16047
资本公积金	45803	46069	46069	46069	46069
减: 库存股	-639	-393	-393	-393	-393
其他综合收益	-860	-364	135	135	135
盈余公积金	7173	7173	8439	9838	11370
一般风险准备	21535	23594	26127	28924	31990
未分配利润	54132	56668	62307	68043	74253
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>147124</b>	<b>157699</b>	<b>167639</b>	<b>177570</b>	<b>188378</b>
少数股东权益	3513	6127	6427	6727	7027
<b>所有者权益合计</b>	<b>150637</b>	<b>163826</b>	<b>174066</b>	<b>184297</b>	<b>195405</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>791273</b>	<b>860689</b>	<b>923019</b>	<b>974186</b>	<b>1018876</b>

资料来源: 公司 2020、2021 年财报, 海通证券研究所

表 3 大型券商可比公司估值 (2023 年 3 月 30 日)

	股价 (元)	市值 (亿元)	P/E (倍)			P/B (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
中金公司	39.25	1895	17.6	21.5	17.8	2.5	2.1	2.0
海通证券	8.79	1148	9.0	12.5	9.2	0.7	0.7	0.7
中信建投	26.25	2036	19.9	22.5	17.5	3.1		
广发证券	15.55	1185	10.9	14.9	11.8	1.1	1.1	1.0
中国银河	10.15	1029	9.9	13.3	10.1	1.2	1.2	1.0
申万宏源	4.20	1052	11.2	30.4	12.7	1.1		
华泰证券	12.50	1134	8.5	10.3	8.4	0.8	0.8	0.7
国信证券	9.40	904	8.9	13.6	10.7	1.2		
招商证券	13.84	1204	10.3	14.9	11.3	1.2	1.2	1.0
东方证券	9.71	825	15.4	27.4	17.8	1.4	1.1	1.1
光大证券	15.29	705	20.2		17.9	1.3	1.3	1.1
平均			12.9	17.8	13.1	1.4	1.2	1.1

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

孙婷 非银行金融行业、银行行业  
何婷 非银行金融行业  
任广博 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 兴业银行,中信银行,浙商银行,第一创业,江苏银行,沪农商行,,中国太保,国金证券,邮储银行,杭州银行,光大证券,东吴证券,宁波银行,东方财富,建设银行,中信证券,中国人寿,国泰君安,华兴资本控股,苏州银行,江苏金租,瑞达期货,上海银行,兴业证券,交通银行,中国银行,招商证券,东亚银行,渣打集团

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。