

投资评级 优于大市 维持

股权投资行高基数下承压，自营收益大幅提升

股票数据

 04月28日收盘价(元) 15.12
 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

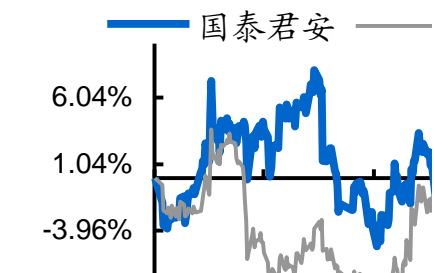
相关研究

《四季度营收及净利润环比显著改善，实现控股华安基金》2023.03.31

《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

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.9	5.8	4.4
相对涨幅(%)	4.1	6.8	8.0

资料来源：海通证券研究所

投资要点：2023年一季度公司营收环比显著改善，其中自营表现优秀。公司成功控股并表华安基金，公募产品布局顺利起步，经纪业务在市场活跃度较低背景下有所下滑，股权投资业务高基数下承压。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2023年一季度业绩：2023年一季度公司实现营业收入92.9亿元，同比+14.0%；归母净利润30.4亿元，同比+20.7%；对应EPS 0.33元，ROE 2.0%。
- 市场活跃度下降导致经纪业务下滑，积极布局投顾业务。**2023年一季度公司经纪业务收入16.1亿元，同比-17.4%。全市场日均股基交易额9633亿元，同比-10.5%，全市场两融余额16067亿元，较年初+4%。2022年末，“君享投”投顾业务客户资产保有规模57.22亿元、较上年末增长88.6%，其中，公募基金投顾签约客户资产保有规模18.00亿元、较上年末增长229.7%。2023年一季度，金融产品销售额7357亿元，同比增长7.6%，金融产品月均保有量2138亿元、同比增长16.4%。
- 股权投资业务高基数下有所下滑。**2023年一季度投行业务收入6.6亿元，同比-34.0%。股权业务承销规模同比-52.2%，债券业务承销规模同比+3.2%。股权主承销规模96.9亿元，排名第8；其中IPO 4家，募资规模56亿元；再融资5家，承销规模41亿元。债券主承销规模1872亿元，排名第5；其中公司债、金融债、地方政府债承销规模分别为610亿元、225亿元、510亿元。IPO储备项目24家，排名第8，其中两市主板11家，创业板8家，科创板5家。
- 成功控股华安基金，公募产品布局顺利起步。**2023年一季度公司资管收入10.6亿元，同比+242.4%。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%。
- 自营收入同比大幅提升。**2023年一季度公司投资收益(含公允价值)31.8亿元，同比+1786.8%。2023年一季度市场明显回暖，万得全A上涨6.5%。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。

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

联系人:肖尧

Tel:(021)23154171

Email:xy14794@haitong.com

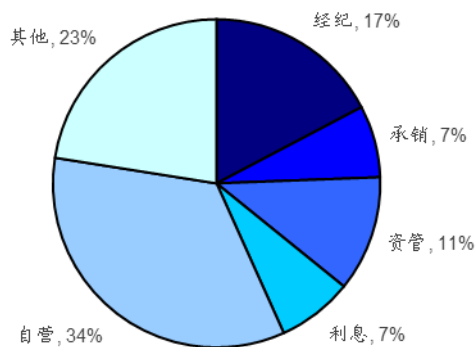
主要财务数据及预测

	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

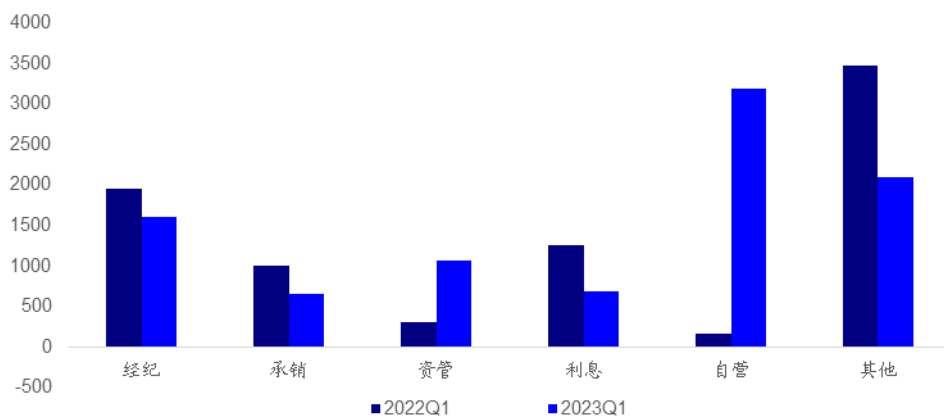
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 国泰君安 2023 年一季度收入结构



资料来源：公司 2023 年一季报，海通证券研究所

图2 国泰君安 2023 年一季度各业务同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2023 年一季报，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
一、营业收入	42817	35471	40673	44707	48583
手续费	15950	14200	15770	17091	18274
经纪收入	9505	7643	8103	8693	9123
投行收入	4062	4311	5523	5827	6194
资管收入	1792	1648	2143	2571	2957
利息净收入	5591	4765	4931	5716	6091
投资净收益	11619	7266	9987	10881	12157
联营合营企业	539	753	539	539	539
资产处置收益	29	-1	20	20	20
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
其他业务收入	8747	7866	8653	9518	10470
二、营业支出	23537	21188	23078	25323	27373
营业税及附加	191	215	246	271	294
管理费用	14340	13640	14235	15424	16518
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
三、营业利润	19280	14283	17595	19385	21210
加: 营业外收入	39	14	-	-	-
减: 营业外支出	207	157	-	-	-
四、利润总额	19112	14140	17595	19385	21210
减: 所得税	3810	2519	3134	3453	3778
五、净利润	15303	11621	14461	15932	17432
减: 少数股东损益	289	114	300	300	300
归属于母公司所有者的净利润	15013	11507	14161	15632	17132
六、每股收益 (元):	1.69	1.29	1.59	1.76	1.92

资料来源: 公司 2021、2022 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
资产总计	791273	860689	923019	974186	1018876
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
负债合计	640636	696862	748953	789889	823471
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
归属于母公司所有者权益合计	147124	157699	167639	177570	188378
少数股东权益	3513	6127	6427	6727	7027
所有者权益合计	150637	163826	174066	184297	195405
负债及股东权益总计	791273	860689	923019	974186	1018876

资料来源: 公司 2021、2022 年财报, 海通证券研究所

表 3 大型券商可比公司估值 (2023 年 4 月 28 日)

	股价	市值	P/E (倍)			P/B (倍)		
	(元)	(亿元)	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
中金公司	41.50	2003	18.6	22.8	20.4	2.6		2.0
海通证券	14.83	1321	8.8	11.5	9.3	1.0	0.9	0.8
中信建投	24.70	1916	18.7	21.2	17.3	3.0	2.8	2.5
广发证券	14.96	1140	10.5	15.4	11.1	1.1		0.9
中国银河	9.89	1003	9.6	12.9	10.3	1.2	1.2	1.0
申万宏源	4.46	1117	11.9	32.2	15.2	1.2	1.2	1.1
华泰证券	13.74	1247	9.3	11.7	9.4	0.9		0.7
国信证券	9.18	882	8.7	13.3	10.5	1.1		
招商证券	13.71	1192	10.2	14.8	11.4	1.2	1.2	1.0
东方证券	10.59	900	16.8	29.9	19.2	1.5	1.2	1.1
光大证券	14.95	689	19.8	21.6	18.2	1.3	1.3	1.0
平均			12.3	18.6	13.4	1.5	1.4	1.3

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

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
1. 投资评级的比较和评级标准: 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。
2. 市场基准指数的比较标准: 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。