

国泰君安 (601211): 大机构、大资管业务加快布局, 业绩有望深蹲起跳

——国泰君安 2022 年度报告业绩点评

公司发布 2022 年年报, 报告期内实现营业收入 354.71 亿元, 同比减少 17.16%; 归母净利润 115.07 亿元, 同比减少 23.35%。EPS 1.24 元/股, 同比减少 24.85%; ROE 7.88%, 同比下降 3.17 个百分点。

点评:

2022 年资本市场剧烈波动致使公司业绩承压, 但投行业务一枝独秀, 收入同比实现正增长。在国内疫情频发、美欧等主要央行快速加息的持续影响下, 2022 年国内资本市场整体表现低迷, 对证券行业经营造成较大负面影响。作为行业头部券商, 公司经营情况和行业基本趋同。从全年业绩表现看, 除投行外的各大业务条线收入较 2021 年均不同程度下滑, 特别是 2021 年一季度上海证券股权重估产生的高基数令报告期内投资收益同比显著下滑, 报告期内自营投资净收入 77.79 亿元, 同比减少 35%。此外, 经纪业务净收入 76.43 亿元, 同比减少 19.6%, 资管业务净收入 16.48 亿元, 同比减少 8.0%。相较之下, 投行业务成为最大亮点, 在全面注册制快速推进下, 投行业务展现了较强的非周期属性, 净收入 43.11 亿元, 同比增长 6.1%, 长期深耕长三角、珠三角等经济发达地区, 深入布局信息技术、新材料、新能源等重点产业的收效逐步显现。此外, 4.65 亿信用减值损失的冲回也对当期利润产生了正面影响。

公司继续加快在机构业务、衍生品业务上的投入, 力争平抑市场波动, 降低手续费率持续下滑的风险。机构业务一直是公司优势业务和长期战略发展方向, 随着近年财富管理转型的兴起, 财富管理、资产管理和机构业务的协同领域进一步拓宽, 为公司提供更为稳定的收入来源。目前, 机构业务综合服务平台道合的用户已达到 6.34 万户, 覆盖机构和企业客户 8045 家, 分别较上年末增长 23.8% 和 16.1%, 成为公司拓展机构业务稳定的“基本盘”。2022 年机构客户股基交易量达 9.72 万亿, 同比增长 10.8%, 年末 PB 交易系统客户资产规模 4749.82 亿元, 较上年末增长 7.0%。同时, 衍生品业务作为券商创新的重要载体, 成为投资类业务的关键补充和平抑投资波动的核心手段之一, 是公司近年来重点拓展的业务方向, 业务规模持续扩大。报告期内利率互换累计成交名义本金 1.79 亿元, 信用衍生品业务新增规模 178.45 亿元, 均排名行业首位。

华安基金并表, 公司抢抓先机迎接基金业务发展大时代。收购华安基金股权完成后, 公司持股比例增至 51%, 实现对前者的控股。在当前行业积极推进财富管理转型、拥抱基金发展大时代的背景下, 公司再度增持华安基金股权, 有望与华安基金实现强强联合, 加快发展财富管理业务, 同时亦可获得更为可观的股权投资回报。华安基金作为公募基金老十家之一, 有着丰富的基金管理经验和规模庞大的基金投资者队伍, 有望为公司提供有益的基金管理经验和优质的可平移客群, 是公司全业务链低成本引流的有效途径, 助力公司在代销金融产品、基金投顾、券商资管等领域取得突破, 真正实现“从赚规

2023 年 4 月 13 日

推荐/维持

国泰君安 公司报告

公司简介:

公司是中国证券行业长期、持续、全面领先的综合金融服务商。国泰君安跨越了中国资本市场发展的全部历程和多个周期, 始终以客户为中心, 深耕中国市场, 为个人和机构客户提供各类金融服务, 确立了全方位的行业领先地位。在多年创新发展过程中, 国泰君安逐渐形成了风控为本、追求卓越的企业文化, 成为中国资本市场全方位的领导者以及中国证券行业科技和创新的引领者。

未来 3-6 个月重大事项提示:

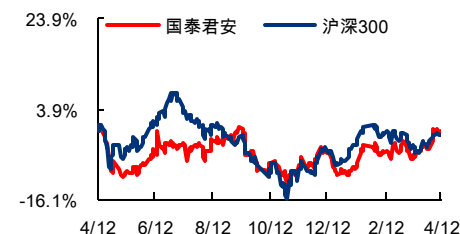
无

资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	15.85-13.22
总市值 (亿元)	1,332.44
流通市值 (亿元)	1,114.9
总股本/流通 A 股 (万股)	890,667/751,485
流通 B 股/H 股 (万股)	-/139,183
52 周日均换手率	0.62

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源, 东兴证券研究所

分析师: 刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050001

分析师: 高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070005

模的钱到赚管理的钱”，“从交易佣金到投顾收入”的财富管理业务升级。在当前券结基金、ETF 等产品和细分业务蓬勃发展的环境中，券商公募基金业务发展有望进一步提速。

投资建议：

公司作为行业头部券商，长期以来给市场的印象是“稳健有余，锋芒不足”。公司已连续 15 年评级达 AA 级，行业无出其右；但经营缺乏闪光点也使公司更像一面防御性的“盾”，和证券行业在市场中的“矛”认知存在差异，致使估值长期承压。自 2020 年起，公司大刀阔斧从经营机制层面力推改革，市场化程度显著提升，薪酬调整和股权激励激发员工热情。在财富管理、资产管理“双拳出击”的同时，衍生品等创新业务也得到公司资源的持续倾斜，业务结构持续优化。此外，控股华安基金有望开启公司业绩新的突破口，助力大财富管理业务加快发展进程，推动市占率和业绩双升。我们坚定看好公司持续改革创新的前景。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 135.66 亿、156.23 亿、173.72 亿，维持“推荐”评级。当前公司 PB 仅 0.93x，位于低估区间，建议重点关注。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	428.17	354.71	397.74	455.13	515.61
增长率(%)	21.64%	-17.16%	12.13%	14.43%	13.29%
归母净利润(亿元)	150.13	115.07	135.66	156.23	173.72
增长率(%)	34.98%	-23.35%	17.89%	15.16%	11.20%
净资产收益率(%)	11.05%	7.88%	8.41%	9.22%	9.66%
每股收益(元)	1.65	1.24	1.52	1.75	1.95
PE	8.29	10.81	9.17	7.96	7.16
PB	0.85	0.79	0.75	0.71	0.67

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

资产负债表						资产负债表					
单位: 亿元						单位: 亿元					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
资产:						其中: 优先股					
货币资金	1701.79	1790.65	2023.44	2225.78	2492.88	永续债	99.43	149.19	149.19	149.19	
其中: 客户资金存款	1385.23	1483.17	1719.92	1914.17	2168.80	资本公积金	458.0	460.7	460.7	460.7	
结算备付金	193.82	179.65	206.60	231.39	262.63	减: 库存股	6.4	3.9	3.9	3.9	
其中: 客户备付金	126.56	105.50	128.09	150.41	178.59	其它综合收益	-8.6	-3.6	-4.0	1.0	
融出资金	1092.87	871.16	975.69	1112.29	1290.26	盈余公积金	71.7	71.7	71.7	71.7	
金融投资	3537.04	3980.78	4674.41	5442.11	6497.67	未分配利润	541.3	566.7	614.6	677.8	
其中: 交易性金融资产	2843.85	3314.01	3976.81	4692.64	5678.10	一般风险准备	215.4	235.9	259.0	286.1	
债权投资		31.56	31.56	31.56	31.56	归属于母公司所有者权益合计	1471.2	1577.0	1647.6	1742.9	
其他债权投资	668.38	611.89	642.49	693.89	763.28	少数股东权益	35.1	61.3	68.7	72.6	
其他权益工具投资	24.80	23.31	23.55	24.02	24.74	所有者权益合计	1506.4	1638.3	1716.3	1815.5	
衍生金融资产	41.57	82.33	123.49	172.89	224.76	利润表					
买入返售金融资产	595.83	711.36	818.07	916.23	1007.86						
应收款项	109.75	126.46	141.64	157.22	172.94	营业收入	428.17	354.71	397.74	455.13	
存出保证金	407.96	589.23	619.17	631.68	694.02	手续费及佣金净收入	159.50	142.00	158.61	177.92	
长期股权投资	129.28	114.44	125.89	138.48	152.32	经纪业务手续费净收入	95.05	76.43	85.93	96.29	
固定资产	25.25	28.32	28.32	28.32	28.32	投资银行业务手续费净收入	40.62	43.11	45.01	48.44	
在建工程	2.20	1.90	1.50	1.20	1.00	资产管理业务手续费净收入	17.92	16.48	21.18	26.29	
使用权资产	17.59	16.79	16.79	16.79	16.79	利息净收入	55.91	47.65	48.17	53.02	
无形资产	13.91	14.43	14.43	14.43	14.43	利息收入	157.53	155.87	155.90	172.85	
商誉	0.21	40.71	40.71	40.71	40.71	减: 利息支出	101.62	108.22	107.73	119.82	
递延所得税资产	18.45	24.38	28.00	29.00	30.00	投资净收益	116.19	72.66	87.19	108.99	
投资性房地产	9.73	10.94	10.94	10.94	10.94	其中: 对联营企业和合营企业	5.39	7.53	8.06	8.87	
其他资产	15.48	23.36	30.00	38.00	45.00	公允价值变动净收益	3.59	5.13	10.00	8.00	
资产总计	7912.73	8606.89	9879.08	11207.45	12982.51	汇兑净收益	-0.72	1.18	-0.80	-0.50	
负债:						其他收益	5.95	7.45	7.60	7.98	
短期借款	43.41	98.48	118.17	141.80	163.08	其他业务收入	87.47	78.66	86.97	99.72	
应付短期融资款	460.21	136.49	150.14	165.16	181.67	资产处置收益	0.29	-0.01	0.00	0.00	
拆入资金	121.09	129.67	149.12	164.04	180.44	营业支出	235.37	211.88	227.81	259.70	
交易性金融负债	474.90	750.49	825.54	891.58	962.91	营业税金及附加	1.91	2.15	2.30	2.80	
衍生金融负债	97.53	97.91	112.59	123.85	136.24	管理费用	143.40	136.40	139.21	157.02	
卖出回购金融资产款	1648.84	1732.37	1905.60	2134.28	2390.39	其他资产减值损失	0.01	0.24	0.25	0.25	
代理买卖证券款	1010.26	1002.75	1209.51	1295.09	1677.74	信用减值损失	3.41	-4.65	1.50	2.50	
代理承销证券款	4.71	0.35	5.00	5.00	5.00	其他业务成本	86.65	77.74	84.55	97.13	
应付职工薪酬	84.24	90.58	95.46	106.96	118.59	营业利润	192.80	142.83	169.94	195.43	
应交税费	25.62	20.91	23.47	26.85	30.42	加: 营业外收入	0.39	0.14	0.20	0.20	
应付款项	1128.44	1582.86	2057.71	2572.14	3086.57	减: 营业外支出	2.07	1.57	2.00	2.00	
长期借款		5.59	5.59	5.59	5.59	利润总额	191.12	141.40	168.14	193.63	
应付债券	1267.67	1278.84	1464.97	1721.07	2075.47	减: 所得税	38.10	25.19	31.11	35.82	
递延所得税负债	1.11	1.29	1.29	1.29	1.29	净利润	153.03	116.21	137.03	157.81	
预计负债	2.26	3.37	4.50	5.20	6.10	减: 少数股东损益	2.89	1.14	1.37	1.58	
其他负债	16.67	16.87	16.20	15.80	15.50	归属于母公司所有者的净利润	150.13	115.07	135.66	156.23	
负债合计	6406.36	6968.82	8162.80	9391.93	11051.71	加: 其他综合收益	-3.16	3.42	-4.96	-1.62	
所有者权益:						综合收益总额	149.86	119.63	132.07	156.19	
股本	89.08	89.08	89.08	89.08	89.08	减: 归属于少数股东的综合收益总	1.99	3.00	1.85	2.19	
其它权益工具	110.72	160.47	160.47	160.47	160.47	归属于母公司普通股股东综合收益	147.87	115.49	130.22	154.00	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	国泰君安（601211）：经纪、投资承压，投行一枝独秀——国泰君安 2022 三季度业绩点评	2022-11-01
公司普通报告	国泰君安（601211）：投资回暖，业绩边际改善——国泰君安 2022 中报业绩点评	2022-09-21
公司普通报告	国泰君安（601211）：顺势而为，力求突破——国泰君安 2022 中报业绩快报点评	2022-07-25
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益市场暖意将在一季报中展现，继续关注证券板块——20230410	2023-04-10
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交额、两融等市场指标持续改善，建议关注证券板块	2023-04-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：周日均成交额时隔七月再过万亿，重点关注证券板块估值修复机会	2023-03-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：险企负债端边际改善，建议继续重点关注	2023-03-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益市场波动加剧，重点关注低估值高价值标的	2023-03-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：沪深港互联互通机制日臻完善，资本市场望迎增量资金	2023-03-06
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策红利持续释放，流动性成为板块表现“胜负手”	2023-02-27
行业普通报告	证券行业：多措并举，开源引流——中证金融公司市场化转融资业务试点上线点评	2023-02-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526