

2020年10月28日

# 国泰君安 (601211.SH)

## 公司快报

### Q3 市场高景气度，经纪、投行、投资全面开花

#### 投资要点

◆ **事件：**公司发布 2020 年三季报，前三季度营收 257.37 亿元、同比+24.98%，归母净利润 89.52 亿元、同比+36.75%；Q3 营收 99.25 亿元、同比+52.73%、环比+2.67%，归母净利润 34.98 亿元、同比+129.24%、环比-3.56%。

证券板块业绩表现与市场景气度密切正相关，呈现出高弹性强周期特性，公司业绩高速增长正是由于 Q3 市场景气度上行，交投活跃提升。

◆ **经纪延续强势、两融业务持续扩张：**【经纪】Q2 末市场回暖，景气度上行促进交易热情提升。Q3 日均股基交易额同比+122.66%至 1.08 万亿元，拉动前三季度同比+58%至 8966 亿元。公司传统零售经纪优势展现，Q3 经纪业务收入同比+112.03%至 28.45 亿元，占营收比 28.66%位居第一。【信用】经纪活跃带动两融发展，Q3 日均两融交易余额同比+55.19%至 1.44 万亿元，Q3 末公司融出资金较 Q2 末+20.78%、较 Q319 末+39.44%，主要系两融业务规模上升，Q3 公司利息净收入同比+12.13%，与 H120 同比+12.14%基本保持一致。【投资】Q3 万得全 A+8.41%（去年同期-0.09%），较 Q2 的涨幅差（Q220+14.74%、Q219-4.62%）有所收窄。Q3 公司投资收入同比+135.87%，占营收比 23.59%。

◆ **投行业绩释放、项目储备丰富：**【投行】随着创业板注册制推行及项目业绩释放，Q3 公司投行承销额同比+115.15%，IPO 同比+705.98%大放异彩，其中也有去年同期基数较低缘故。前三季度投行承销额市场份额同比+0.16pct 至 7.03%（行业第三），IPO 同比+2.81pct 至 6.12%（行业第 5）。公司 IPO 项目储备行业第 6、注册保荐代表人数量行业第 9，投行业绩释放持续可期。【资管】受去通道影响边际减弱，转主动管理盈利能力更强，Q3 公司资管收入同比+30.32%。

◆ **投资建议：**公司经营稳健、各方面经营无明显短板。在做大做强资本市场下，有望享受更多的制度红利。目前对应 2020E P/B 1.17x，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**宏观经济恢复不及预期、货币政策边际收紧、市场景气度下行

#### 财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	22,719	29,949	36,932	41,300	45,937
同比增长（%）	-4.56%	31.83%	23.32%	11.83%	11.23%
归母净利润（百万元）	6,708	8,637	11,287	12,951	14,680
同比增长（%）	-32.11%	28.76%	30.68%	14.75%	13.34%
ROE（%）	5.42%	6.75%	8.68%	8.96%	9.36%
EPS（元）	0.70	0.90	1.27	1.45	1.65
BVPS（元）	12.89	13.63	15.57	16.88	18.35
PE	26.06	20.27	14.40	12.55	11.07
PB	1.42	1.34	1.17	1.08	0.99

投资评级

买入-A(维持)

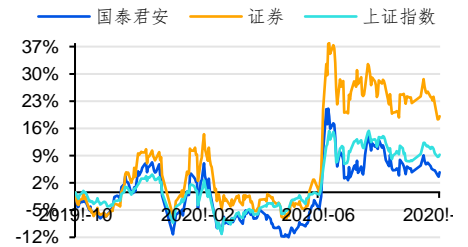
股价(2020-10-28)

18.24 元

#### 交易数据

总市值（百万元）	162,490.09
流通市值（百万元）	137,103.16
总股本（百万股）	8,908.45
流通股本（百万股）	7,516.62
12 个月价格区间	15.65/22.20 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.42	0.01	-4.2
绝对收益	-0.87	2.01	6.44

#### 分析师

 崔晓雁  
 SAC 执业证书编号：S0910519020001  
 021-20377098

#### 报告联系人

 范清林  
 fanqinglin1@huajinsec.cn  
 021-20377065

#### 相关报告

国泰君安：投资+信用业务表现亮眼，驱动业绩改善明显 2020-08-13

国泰君安：限制性股票激励计划快评 2020-06-07

国泰君安：零售经纪优势持续巩固、投资收入下滑拖累业绩 2020-04-30

国泰君安：经营稳健、信用减值计提到位 2020-03-25

国泰君安：业绩不及预期、短期或拖累估值下滑 2019-10-31

数据来源: wind, 华金证券研究所

### 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
-------------	------	------	-------	-------	-------	-----------	------	------	-------	-------	-------

货币资金	88,146	120,651	156,846	172,530	189,783	<b>营业收入</b>	22,719	29,949	36,932	41,300	45,937	
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	8,219	10,286	14,149	15,747	17,322	
结算备付金	12,703	11,596	17,394	19,134	21,047	其中：代理买卖证券业务净收入	4,380	5,630	8,273	9,100	10,010	
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	2,009	2,593	3,661	4,210	4,631	
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	1,500	1,665	1,815	1,997	2,196	
融出资金	53,655	72,088	93,715	103,086	123,704	利息净收入	5,832	5,227	6,443	7,650	8,732	
交易性金融资产	137,682	189,022	226,827	260,851	286,936	投资净收益	7,079	7,311	10,135	11,142	12,512	
衍生金融资产	648	550	1,925	2,022	2,123	<b>营业支出</b>	13,431	18,490	22,177	24,301	26,576	
买入返售金融资产	61,118	53,940	56,637	53,805	51,115	税金及附加	152	137	169	189	210	
存出保证金	7,553	12,975	25,951	28,546	31,400	管理费用	10,240	11,594	12,926	14,455	16,078	
长期股权投资	2,628	2,459	2,704	2,975	3,272	<b>营业利润</b>	9,288	11,459	14,756	16,999	19,361	
固定资产	3,560	3,499	3,849	4,234	4,657	加：营业外收入	54	32				
无形资产	2,258	2,340	2,575	2,832	3,115	减：营业外支出	73	47				
<b>资产总计</b>	436,729	559,314	715,323	784,697	864,968	<b>利润总额</b>	9,268	11,445	14,756	16,999	19,361	
向中央银行借款						减：所得税	2,198	2,393	2,951	3,400	3,872	
同业及其他金融机构存放款						<b>净利润</b>	7,070	9,051	11,805	13,599	15,489	
应付短期融资款	7,045	17,424	43,561	47,917	52,709	减：少数股东损益	362	414	518	647	809	
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	6,708	8,637	11,287	12,951	14,680	
拆入资金	10,163	9,489	8,540	8,540	8,540	<b>财务指标</b>		<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
交易性金融负债	33,277	44,287	57,573	63,330	69,663	净利润率	31.12%	30.22%	31.96%	32.93%	33.72%	
衍生金融负债	256	1,359	1,495	1,644	1,809	ROA	2.28%	1.35%	1.36%	1.50%	1.57%	
卖出回购金融资产款	70,559	126,017	138,619	145,550	152,827	ROE	5.42%	6.75%	8.68%	8.96%	9.36%	
代理买卖证券款	66,022	82,886	105,546	128,292	155,940	EPS(元)	0.70	0.90	1.27	1.45	1.65	
应付债券	68,257	69,574	83,488	87,663	92,046	BVPS(元)	12.89	13.63	15.57	16.88	18.35	
长期借款						PE(X)	26.06	20.27	14.40	12.55	11.07	
<b>负债总计</b>	303,056	413,220	554,954	612,670	679,785	PB(X)	1.42	1.34	1.17	1.08	0.99	
<b>所有者权益合计</b>	133,673	146,094	160,370	172,027	185,182	DPS(元)	0.27	0.39	0.44	0.51	0.58	
股本	8,714	8,908	8,908	8,908	8,908	分红比率	30.56%	30.78%	35.00%	35.00%	35.00%	
少数股东权益	10,223	8,592	10,567	10,567	10,567							
归属母公司所有者权益合计	123,450	137,501	149,802	161,459	174,615							

资料来源：wind，华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn