

2021年03月25日

国泰君安 (601211.SH)

公司快报

零售经纪传统优势明显、投行跨越向上

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2020 年报, 全年营收 352 亿元、同比+17.53%, 归母净利润 111.22 亿元、同比+28.77%; Q4 营收同比+1.15%、归母净利润同比+3.78%。全年加权平均 ROE 同比+1.79pct 至 8.54% (中信 8.43%、华泰 8.61%)。

全年经纪/投行/资管/信用/投资同比+49.79%/+44.05%/-7.22%/+8.88%/+2.71%, 占营收比 23.96%/10.61%/4.39%/16.17%/25.79%。

◆ **零售经纪传统优势保持、场外业务欣欣向荣:** 【强经纪促两融】活跃的市场景气度放大公司传统经纪优势, 全年代理买卖证券业务净收入市占率 5.77%, 继续保持行业首位。融出资金余额同比+37.93%, 居行业第四。投顾人数同比+24%, 规模行业第三; 代销金融产品月均保有规模同比+21.99%。【信用风险持续出清】股票质押业务待回购余额同比-12.15%, 已不足 2017 年末高点的 40%。【主动管理提升资管盈利能力】在定向资管规模同比-34.71%下, 整体资管业务规模同比-24.61%, 但主动管理占比同比+8.61pct 至 68.83%。【场外业务快速增长】场外期权新增名义本金同比+69%, 收益互换新增名义本金+767%, 期末权益类场外衍生品名义本金余额同比+203%, 跨境衍生品累计新增名义本金同比+46%。

◆ **投行业务稳步提升:** 近几年来公司投行业务整体改观明显, 2020 年投行承销额同比+35.48%, 市占率 7.13%, 排名上升一位至行业第三。其中 IPO 承销额同比+212%、市场份额同比+1.84pct 至 4.59%。此外公司 IPO 项目储备维持行业前十, 保荐代表人数量跃居行业第七, 后续投行业绩持续释放可期。

◆ **投资建议:** 公司各项业务经营稳健, 连续 13 年获得 AA 评级。近几年在金融科技上持续加大投入, 2017-19 年连续三年信息系统投入规模行业第一, 更是首次将科技创新投入纳入激励计划 KPI 考核。目前对应 2021E P/B 1.08x, 维持买入-A 评级。

◆ **风险提示:** 市场大幅波动、流动性收缩超预期、市场竞争恶化

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	29,949	35,200	39,470	44,310	48,588
同比增长 (%)	31.83%	17.53%	12.13%	12.26%	9.65%
归母净利润 (百万元)	8,637	11,121	13,168	15,266	17,316
同比增长 (%)	28.76%	28.76%	18.40%	15.93%	13.43%
ROE (%)	6.75%	8.54%	10.10%	11.02%	11.77%
EPS (元)	0.90	1.20	1.48	1.71	1.94
BVPS (元)	13.63	14.18	15.09	16.01	17.03
PE	18.16	13.62	11.05	9.53	8.41
PB	1.20	1.15	1.08	1.02	0.96

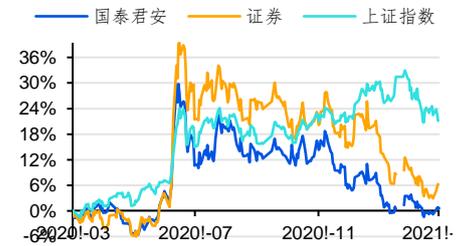
数据来源: 华金证券研究所

投资评级 买入-A(维持)
 股价(2021-03-25) 16.34 元

交易数据

总市值 (百万元)	145,564.05
流通市值 (百万元)	121,530.73
总股本 (百万股)	8,908.45
流通股本 (百万股)	7,437.62
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	3.03	-4.33	-18.15
绝对收益	-2.5	-4.21	5.53

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: Q3 市场高景气度, 经纪、投行、投资全面开花 2020-10-29
- 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

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	120,651	152,769	168,046	184,850	203,336	营业收入	29,949	35,200	39,470	44,310	48,588
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	10,286	14,139	15,740	17,314	18,809
结算备付金	11,596	17,880	19,668	21,635	22,717	其中: 代理买卖证券业务净收入	5,630	8,433	9,276	10,204	11,224
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	2,593	3,735	4,295	4,725	4,961
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	1,665	1,545	1,700	1,869	2,056
融出资金	72,088	99,429	109,372	120,309	126,325	利息净收入	5,227	5,691	6,249	6,908	7,572
交易性金融资产	189,022	228,726	281,333	323,533	365,592	投资净收益	7,311	8,799	10,883	12,891	14,679
衍生金融资产	550	2,214	2,325	2,441	2,685	营业支出	18,490	20,249	22,050	24,027	25,441
买入返售金融资产	53,940	55,862	53,069	50,415	47,895	税金及附加	137	169	190	213	233
存出保证金	12,975	29,415	32,357	35,592	37,372	管理费用	11,594	13,376	14,604	15,952	17,006
长期股权投资	2,459	4,015	4,417	4,858	5,344	营业利润	11,459	14,951	17,420	20,283	23,146
固定资产	3,499	4,413	4,854	5,340	5,874	加: 营业外收入	32	15	0	0	0
无形资产	2,340	2,425	2,668	2,934	3,228	减: 营业外支出	47	95	0	0	0
资产总计	559,314	702,899	791,194	878,265	961,544	利润总额	11,445	14,871	17,420	20,283	23,146
向中央银行借款						减: 所得税	2,393	3,135	3,484	4,057	4,629
同业及其他金融机构存放款项						净利润	9,051	11,736	13,936	16,227	18,517
应付短期融资款	17,424	48,724	53,596	58,956	64,852	减: 少数股东损益	414	615	769	961	1,201
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	8,637	11,121	13,168	15,266	17,316
拆入资金	9,489	13,811	13,811	13,811	13,811						
交易性金融负债	44,287	48,094	57,713	66,370	73,007	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
衍生金融负债	1,359	5,526	6,079	6,686	7,355	净利润率	30.22%	33.34%	35.31%	36.62%	38.11%
卖出回购金融资产款	126,017	144,721	159,193	175,112	183,868	ROA	1.35%	1.37%	1.49%	1.58%	1.66%
代理买卖证券款	82,886	103,582	125,905	153,038	186,018	ROE	6.75%	8.54%	10.10%	11.02%	11.77%
应付债券	69,574	91,692	100,861	110,947	122,042	EPS(元)	0.90	1.20	1.48	1.71	1.94
长期借款						BVPS(元)	13.63	14.18	15.09	16.01	17.03
负债总计	413,220	556,661	635,133	714,008	788,219	PE(X)	18.16	13.62	11.05	9.53	8.41
所有者权益合计	146,094	146,238	156,061	164,258	173,324	PB(X)	1.20	1.15	1.08	1.02	0.96
股本	8,908	8,908	8,908	8,908	8,908	DPS(元)	0.39	0.56	0.52	0.60	0.68
少数股东权益	8,592	8,885	10,567	10,567	10,567	分红比率	32.17%	37.84%	35.00%	35.00%	35.00%
归属于母公司所有者权益合	137,501	137,353	145,494	153,690	162,757						

资料来源: 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