

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 (010) 83326877

邮箱: Wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

2020 年报点评《机构与个人业务并进, 综合实力再上台阶》2021 年 3 月 26 日

2020H1 点评《上半年业绩增长稳健, 期待改革带来效能提升》

2020. 08. 14

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

投资亮眼驱动业绩高增, 双管齐下发力公募

2021 年 04 月 29 日

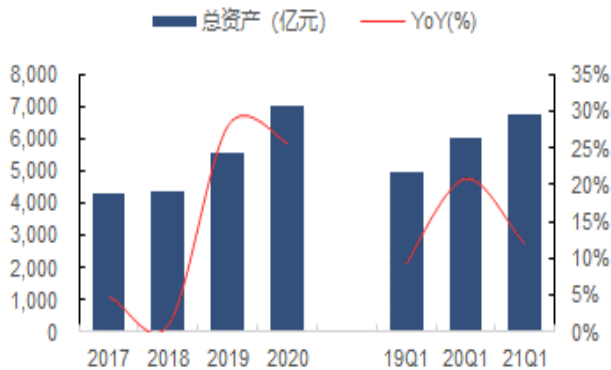
事件: 国泰君安公布 2021 年一季报, 实现营业收入 109.43 亿元, 同比+78.08%, 归母净利润 44.11 亿元, 同比+141.57%。基本每股收益 0.49 元, 同比+157.89%。

点评:

- **非方向投资策略优势凸显, 投资收益亮眼。**得益于低风险、非方向性投资策略, 有效平滑市场波动对投资收益的影响, 在一季度市场大幅波动的情况下, 公司 1Q21 实现投资收益 32.52 亿元, 同比+3914%, 较 2019 年亦有 42.13% 的增幅。报告期末, 公司自营投资规模 2919.05 亿元, 同比+6.44%, 衍生金融资产规模同比+87%, 公司场外衍生品发展迅速、品种丰富, 以客需为主的风险管理业务行业领先。未来公司将不断优化产品结构、加强境内外联动, 盈利水平有望进一步提升。
- **协同机制助力投行业务稳健增长, 再融资与债券承销市占率提升。**公司投行业务改革、协同机制优势显现, 1Q21 实现投行收入 6.79 亿元, 同比增长 27.39%。股权融资方面, IPO 承销规模 15.41 亿元, 同比-33.32%, 再融资主承销金额 650 亿元, 同比+328.28%, 市场份额从 1Q20 的 6.18% 提升至 1Q21 的 21%, 行业排名从第四上升至第一位。公司债券承销金额 1759.06 亿元, 同比增长 49.13%, 市场份额从 1Q20 的 5.53% 提升至 7.69%, 保持行业排名第三。
- **双管齐下发力公募业务, 财富管理有望更上一层楼。**公司 1Q21 实现资管收入 5.07 亿元, 同比增长 21.88%。资管新规后, 公司持续提升主动管理能力, 主动管理规模占比已从 2019 年的 60.2% 提升至 2020Q4 的 68.8%, 2019 年以来共完成 5 只大集合产品公募改造, 公司在公募集合产品创设方面占据行业领先地位。另外, 4 月 20 日国君资管获得证监会换发的开展公募业务的业务许可, 正式挺进公募市场。头部券商投研、资产定价、资产获取等方面具备领先优势, 公募业务有望推动公司资管规模与收入呈现爆发式增长。与此同时, 国君资管公募基金业务是公司财富管理实现产品差异化竞争、客户资产的获取与留存的重要倚仗。公司财富管理业务具备较好基础, 优质客户储备优于同业, 线下渠道集中于经济发达的江浙沪与广东, 营业部是服务高净值客户的基础设施, 线下渠道优势为公司未来客均资产规模提升奠定良好基础; 公司高度重视金融科技投入, 末君弘 APP 手机平均月活用户数始终保持行业第二, 公司积极布局公募将助力财富管理业务更上一层楼。
- **投资建议:** 公司投资业务非方向投资策略对抗市场波动优势显现; 作为综合实力强劲的头部券商, 将成为资本市场深化改革的充分受益者; 公司资管正式获得公募基金业务许可, 与此同时, 公司经纪与财富管理客户基础庞大, 线上线下渠道优于同业, 资管与财富管理业务将实现高速发展, ROE 有望进一步提升。当前公司估值 PB 1.10 倍, 处于历史 1/4 分位以下, 建议关注。

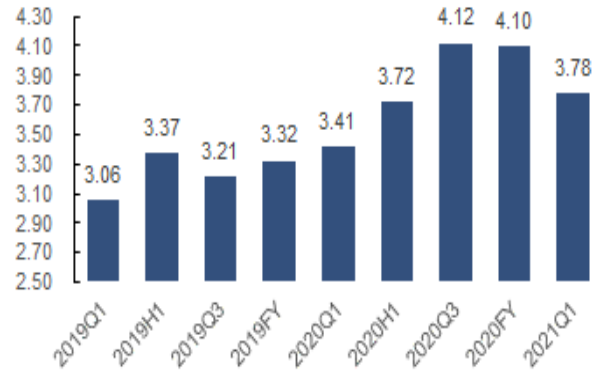
- **风险因素：** 货币政策收紧导致股市交易量大幅下滑；资本市场改革不及预期；资本市场大幅波动导致的自营业绩不及预期等

图 1: 1Q21 公司总资产同比增长 12.12%



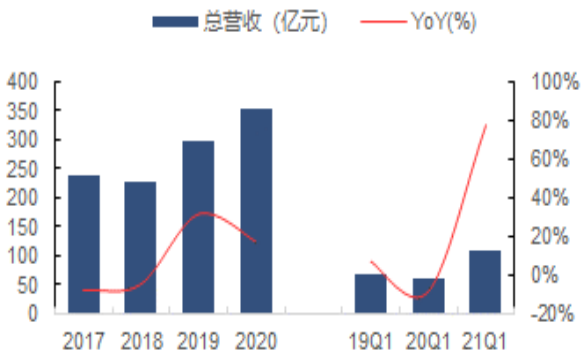
资料来源: Wind, 信达证券研发中心,

图 2: 1Q21 公司杠杆倍数提升至 3.78



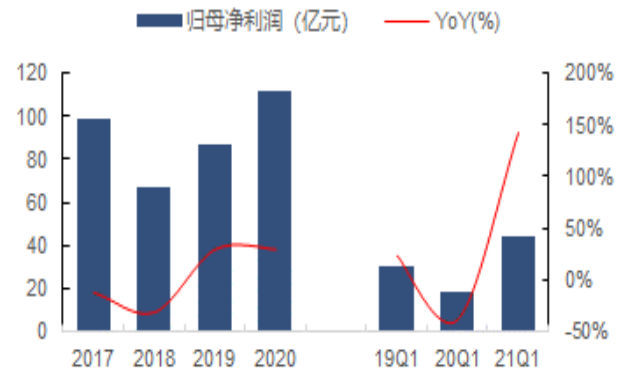
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 1Q21 公司总营收增长 78.08%



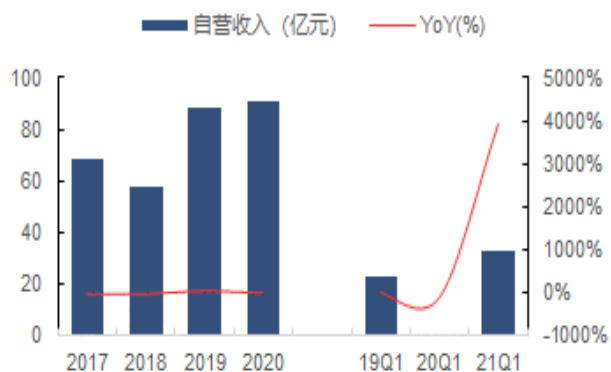
资料来源: Wind, 信达证券研发中心,

图 4: 1Q21 公司净利润增长 141.57%



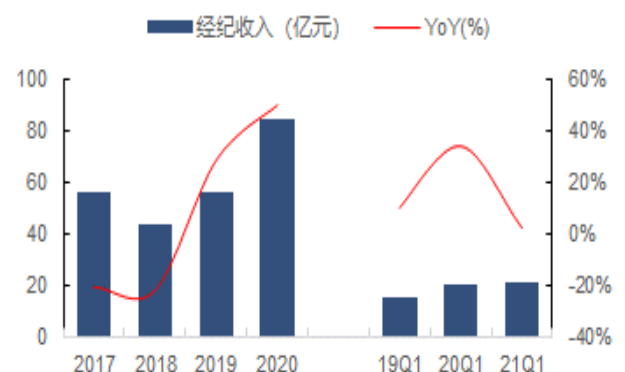
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 1Q21 投资收入同比+3914.81%

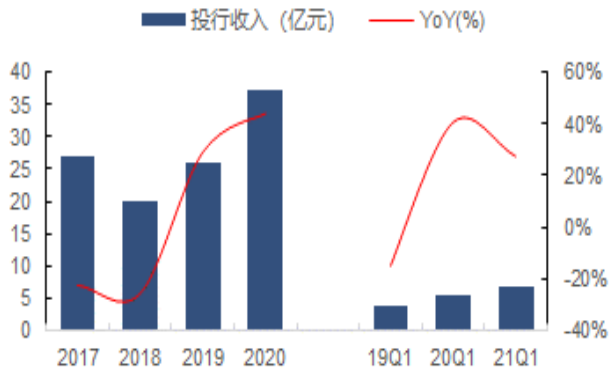


资料来源: Wind, 信达证券研发中心,

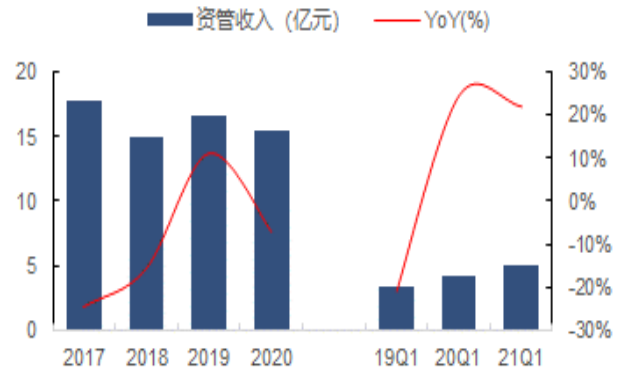
图 6: 1Q21 经纪业务收入+2.29%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：1Q21 公司投行收入同比增长 27.39%


资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 8：1Q21 公司资管收入同比增长 21.88%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。