

## 非银金融/证券

## 国泰君安 (601211.SH)

## 维持

报告原因：定期报告

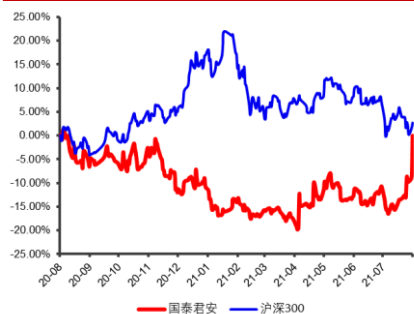
投资贡献业绩增量，轻资产业务转型成效逐步显现

买入

2021年8月26日

公司研究/点评报告

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2021年8月25日

收盘价(元):	18.81
年内最高/最低(元):	20.07/15.53
流通A股/总股本(亿):	74.38/89.08
流通A股市值(亿):	798.49
总市值(亿):	1,413.88

## 基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.89
摊薄每股收益:	0.87
每股净资产(元):	14.46
净资产收益率:	5.95

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

邮箱: liuli2@sxzq.com

电话: 0351-8686794

分析师: 徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层  
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 事件描述

- 2021年上半年，公司实现营收219.18亿元，同比+38.62%；归母净利润80.13亿元，同比+46.93%；扣非后归母净利润64.66亿元，同比+27.59%。基本EPS为0.89元/股，同比+53.45%；加权平均ROE为5.95%，同比上升1.79个百分点。

## 事件点评

- 公司业务全面增长，投资业务增长率和营收贡献率居于首位。**上半年，公司自营业务收入66.89亿元、同比+65%，营收贡献率37%、同比+6个百分点；其中，处置上海证券股权实现投资收益11.69亿元。交易性金融资产规模约2500亿元、较上年末增长9%，债券、公募、私募、股票配置比例分别为46%、14%、14%、10%，同比相对稳定。公司场外衍生品业务规模显著提升，权益类场外衍生品累计新增名义本金1365亿元，同比+89%。固定收益境内外充分配置，债券通市场份额6%，交易量超1800亿元，排名券商第二；利率互换累计成交名义本金1.16万亿元，排名券商第二。
- 经纪业务结构优化，代销金融产品净收入同比增长近5倍。**上半年，母公司代买卖净收入27.7亿元、同比+3%，市场份额5.88%，保持行业第一；君弘APP终端用户3738万户，平均月活556万户，排名行业第二。金融产品销售额3424亿元、同比大幅增长2.42倍，代销净收入4.44亿元、同比增长4.89倍；金融期货成交额市场份额9.55%、居行业第一，期货经纪净收入4.68亿元、同比增长1.9倍。
- 拓展资本中介业务，开展业务规模和整体融出资金利息同比增长。**公司两融余额1006.8亿元、较上年末+13.8%，市场份额5.64%、较上年提升0.18个百分点；其中，融资、融券规模市场份额5.57%（行业第三）、6.36%。上半年末，公司开展业务融资238亿元、较上年末增长82%；融出资金利息收入合计34.78亿元，同比+34%。信用减值损失4.3亿、同比增加2.65倍；其中，融出资金信用损失2.49亿元（去年同期0.21亿元），累计计提比例为1.77%。
- 多举措提振投行、资管业务发展，投行、资管业务收入同比增速超40%。**投行事业部制改革成效显现，主承销额3,896.6亿元，同比增长32.4%，排名行业第四；实现投行净收入16.93亿元、同比+44%，其中承销净收入16.19亿元、同比+55%。公司多措并举推动大资管业务发展，成功获批公募基金资格，增持华安基金8%股权（增持后持股28%，为第一大



股东控股)，落地全国首批、上海首单公募 REITS 业务；国泰君安资管主动管理月均规模行业第三，业绩报酬增加带动资管净收入（含基金）10.3 亿元，同比+42%。目前，公司投行和资管业务营收贡献率相对较小，分别为 9%和 5%，随着公司“补短板”目标的进一步落地，资管等业务有望逐步增长。

#### 投资建议

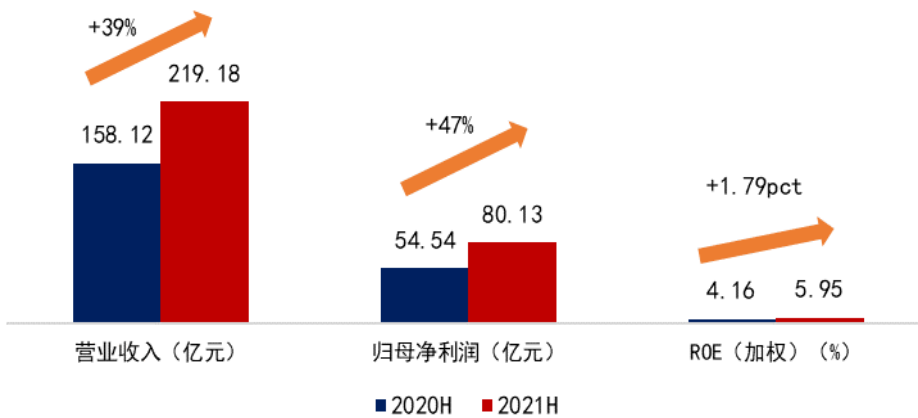
- 预计公司 2021-2023 年的营收分别为 429.14 亿元、476.39 亿元、509.65 亿元，归母净利润分别为 161.40 亿元、178.38 亿元、189.65 亿元，EPS 分别为 1.81 元、2.00 元、2.13 元，每股净资产 16.48 元、16.61 元、16.70 元，对应 PB 分别为 1.14、1.13、1.13。维持“买入”评级。

#### 存在风险

- 二级市场大幅下滑；公司出现大的风险事件；资本市场改革不及预期。

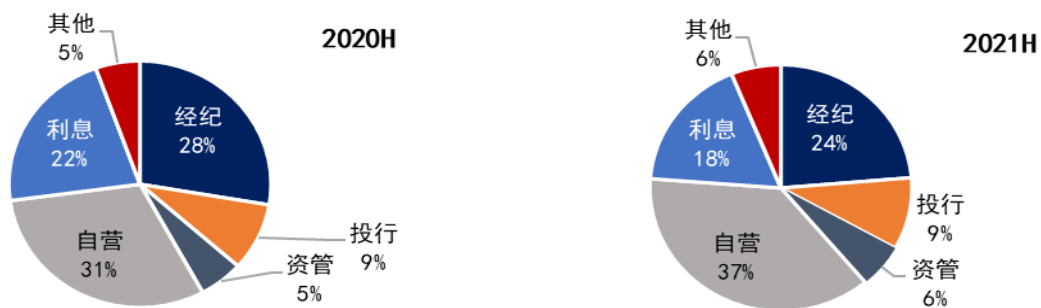


图 1：2021 年上半年公司整体经营情况



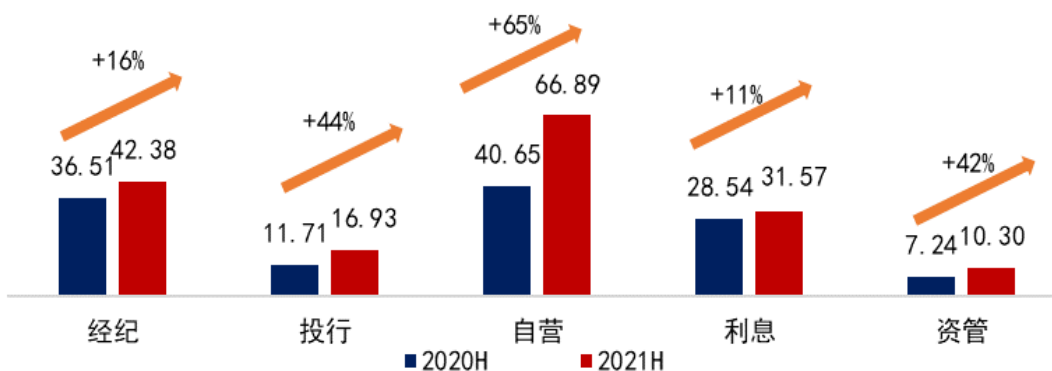
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：公司营业收入结构对比



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：2021 年上半年公司细分业务情况（单位：亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所



资产负债表

单位:亿元

利润表

单位:亿元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
1、资产				
货币资金	1545.31	1622.57	1703.70	1788.89
金融投资	3188.56	3666.84	3850.19	4042.70
应收票据及账款	92.90	102.19	112.41	123.65
混业经营金融类资产	2048.00	2252.80	2478.08	2725.89
流动资产合计	6874.77	7644.41	8144.38	8681.13
长期股权投资	40.15	44.11	53.91	71.06
使用权资产	17.44	19.18	21.10	23.21
固定资产	46.79	51.68	57.36	61.16
无形资产	24.25	24.88	25.65	26.38
商誉	6.00	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	19.60	19.32	21.20	24.45
非流动资产合计	154.22	165.16	185.22	212.25
资产总计	7028.99	7809.57	8329.60	8893.37
2、负债				
短期借款	82.78	82.78	82.78	82.78
交易性金融负债	480.94	504.99	530.24	556.75
应付票据及账款	625.35	656.62	689.45	723.92
混业经营金融类负债	2541.78	3050.13	3355.15	3690.66
其他流动负债	100.19	110.21	121.23	133.35
流动负债合计	3831.04	4404.73	4778.84	5187.47
应付债券	916.92	962.77	1010.91	1061.45
租赁负债	19.54	20.12	20.73	21.35
长期应付款	761.77	837.95	921.74	1013.92
其他非流动负债	21.54	22.62	23.75	24.94
非流动负债合计	1735.57	1860.01	1994.14	2139.00
负债合计	5566.61	6264.74	6772.99	7326.46
3、股东权益				
股本	89.08	87.14	87.14	87.14
资本公积金	455.71	437.16	437.16	437.16
历史期累积留存收益	828.74	1020.54	1032.32	1042.62
归属母公司股东的权益	1373.53	1467.93	1479.85	1487.78
少数股东权益	88.85	76.91	76.77	79.13
股东权益合计	1462.38	1544.84	1556.62	1566.91
负债和股东权益合计	7028.99	7809.57	8329.60	8893.37

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	352.00	429.14	476.39	509.65
手续费及佣金净收入	141.39	195.24	222.87	252.44
代理买卖净收入	84.33	88.61	104.51	114.30
证券承销业务净收入	37.35	36.66	43.07	51.00
资管业务净收入	15.45	20.97	21.39	22.46
利息净收入	56.91	56.71	66.33	66.96
投资净收益	87.99	117.03	113.34	107.56
其他业务收入	54.47	60.16	73.84	82.70
营业支出	202.49	202.67	226.22	243.34
利润总额	148.72	226.47	250.18	266.32
所得税	31.35	56.62	62.54	66.58
净利润	117.37	169.86	187.63	199.74
减: 少数股东损益	6.15	8.46	9.25	10.09
归属母公司股东净利润	111.22	161.40	178.38	189.65

现金流量表

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	222.30	282.53	308.36	555.12
投资性现金净流量	-223.81	-358.10	-497.85	-651.77
筹资性现金净流量	380.85	512.55	525.87	536.04
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-13.91	-14.05	-14.33	-14.76
现金流量净额	365.44	422.93	322.05	424.63

财务预测简表

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	352.00	429.14	476.39	509.65
增长率(%)	17.53%	21.91%	11.01%	6.98%
归母净利润	111.22	161.40	178.38	189.65
增长率(%)	28.77%	45.12%	10.52%	6.32%
每股收益(EPS)	1.20	1.81	2.00	2.13
净资产	1373.53	1467.93	1479.85	1487.78
每股净资产	14.18	16.48	16.61	16.70
净资产收益率(ROE)	8.54%	11.00%	12.05%	12.75%
市盈率(P/E)	15.68	10.38	9.39	8.84
市净率(P/B)	1.33	1.14	1.13	1.13

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

