

中航证券研究所

分析师：薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

研究助理：师梦泽

证券执业证书号：S0640120110027

电话：010-59219563

邮箱：shimz@avicsec.com

国泰君安（601211）2021年中报点评：

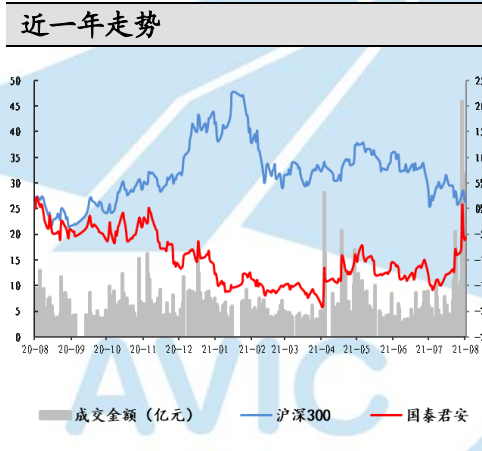
业务全线增长，业绩超预期

行业分类：非银

2021年8月27日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	20.21元
当前股价	17.61元

基础数据（2021.8.27）	
沪深300	4801.61
总股本（亿）	89.08
流通A股（亿）	74.38
流通A股市值（亿元）	1,309.77
每股净资产（元）（2021H1）	14.46
PE(TTM)	11.47
PB(LF)	1.22
ROE(2021H1)	5.95%



数据来源：Wind、中航证券研究所

- **公司8月25日披露2021年中报，2021年上半年，公司实现营业收入219.18亿元（+38.62%），实现归属于上市公司股东的净利润80.13亿元（+46.93%），报告期末归属于上市公司股东的权益1399.27亿元（+1.87%），基本每股收益0.89元（+53.45%）。**
- **财富管理转型稳步推进。**2021年上半年，公司财富管理业务收入63.13亿元（+16.01%），占总营业收入的28.8%。公司加速推进财富管理转型，报告期内，公司富裕客户及高净值客户数环比增长11.2%。投顾业务服务的客户人数超过11万人，客户资产规模超过46亿元。金融产品销售额3,429亿元（+241.9%），产品月均保有量2,543亿元（+50.7%）。同时，公司两融业务着力打造全方位的分层分级服务体系，加强机构客户及高净值客户服务能力。截至2021年6月，公司实现两融余额1006.8亿元（+45.34%）。
- **投行业务位居行业前列，IPO项目储备丰富。**2021年上半年，公司实现投行业务手续费净收入16.93亿元（+44.48%），实现证券承销额3,896.6亿元（+32.4%），排名行业第4位。具体包括，股权承销额418.5亿元（+37.3%），排名行业第5位，其中，IPO承销金额80.2亿元（+217.5%）。债券承销金额3,478.1亿元（+31.9%）。公司投行业务继续深化事业部改革，聚焦重点产业、重点区域和重点品种，项目储备丰富，投行业务，尤其是IPO承销实力大幅提升。
- **投资收益大幅提升。**2021年上半年，公司实现投资收益62.68亿元（+88.65%），权益类场外衍生品累计新增名义本金1,364.6亿元（+88.6%），其中，场外期权累计新增名义本金850.3亿元（+45.0%），收益互换累计新增名义本金514.4亿元（+275.0%），跨境权益场外衍生品上半年累计新增名义本金规模321.3亿元（+173.9%）。固定收益业务方面，债券通市场份额6%，交易量超1,800亿元，综合排名券商第2位，利率互换累计成交名义本金1.16万亿元，排名券商第2位。公司交易投资业务坚持低风险，非方向性业务，取得较高投资收益。

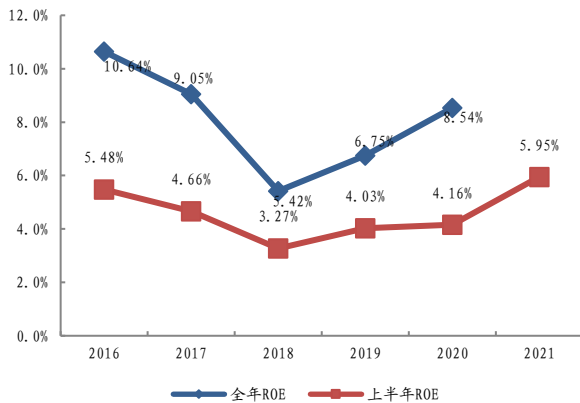
股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

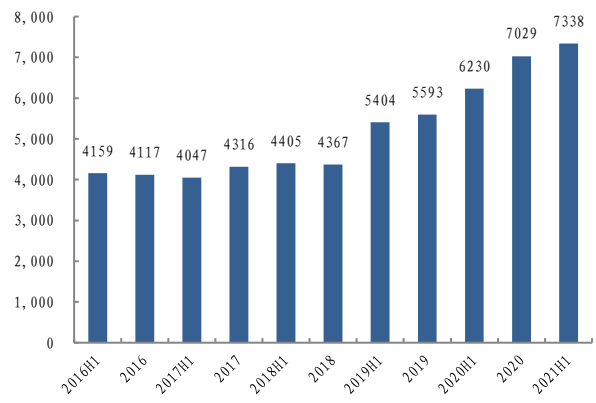
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传真：010-59562637

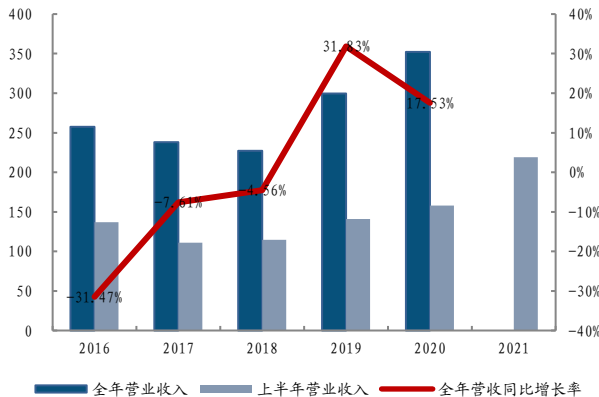
- **主动管理占比提升，公募基金表现稳健。**2021年上半年，公司实现资产管理业务手续费净收入10.30亿元（+42.37%）。一方面，虽然国泰君安资管规模有所缩减，国泰君安资管的资产管理规模为4,580亿元（-28.79%）。其中，主动管理资产规模为3,476亿元（-13.95%），但主动管理规模占比同比提升13.1pct，增长至75.9%。另一方面，公司参股公司华安基金整体投资业绩表现稳健，资产管理规模和盈利能力稳步增长。截至6月末共计管理资产规模5,751亿元（+23.11%），其中，公募基金管理规模5,257亿元（+26.44%）。此外，公司对华安基金追加投资6.87亿元，持股比例增加8%，公募基金转型稳步推进。
- **投资建议：**公司各业务条线收入全面上行，其中投资业务收益、投行业务收益、资管业务收益均实现了40%以上的大幅增长。由于2021年上半年市场交投活跃，叠加财富管理赛道正在逐渐得到验证，因此我们将公司2021-2023年每股收益上调至1.75元、1.99元、2.22元，每股净资产分别为15.55元、17.13元、18.88元，结合当前市场形势，公司估值和股价，给予公司1.3倍PB，对应目标价20.21元，给予“买入”评级。
风险提示：监管加强、政策风险、市场波动、疫情反复

图表1：国泰君安近5年ROE


数据来源：Wind、中航证券研究所

图表2：国泰君安近5年总资产（亿元）


数据来源：Wind、中航证券研究所

图表3：国泰君安近5年营业收入（亿元）及增长率


数据来源：Wind、中航证券研究所

图表4：国泰君安近5年归母净利润（亿元）及增长率


数据来源：Wind、中航证券研究所

盈利预测

利润表 (亿元)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	227.19	299.49	352.00	430.25	488.40	535.75
手续费及佣金净收入	82.19	102.86	141.39	169.83	195.74	218.39
其中：证券经纪业务净收入	43.80	56.30	84.33	106.58	122.72	137.40
投资银行业务净收入	20.09	25.93	37.35	41.67	47.44	53.28
资产管理业务净收入	15.00	16.65	15.45	17.15	17.66	18.55
利息净收入	58.32	52.27	56.91	64.42	67.08	71.56
投资收益 (含公允价值变动损益)	58.76	90.11	92.33	148.26	171.22	191.39
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1.28	1.74	1.56	1.21	0.56	0.68
营业支出	134.31	184.90	202.49	219.37	249.76	267.88
业务及管理费用	102.40	115.94	133.76	165.03	184.80	202.72
减值损失	9.76	20.50	13.12	11.20	14.69	9.81
利润总额	92.68	114.45	148.72	210.50	238.20	267.33
净利润	70.70	90.51	117.37	168.40	190.56	213.86
归属于母公司所有者的净利润	67.08	86.37	111.22	159.98	181.03	202.10
资产负债表 (亿元)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产：						
货币资金	881.46	1,206.51	1,527.69	1,592.26	1,746.36	1,977.95
融出资金	536.55	720.88	994.29	1,193.15	1,431.78	1,574.96
交易性金融资产	1,376.82	1,890.22	2,287.26	2,817.94	3,237.42	3,625.91
衍生金融资产	6.48	5.50	22.14	19.30	21.87	24.50
买入返售金融资产	611.18	539.40	558.62	631.67	755.66	874.98
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资			0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资			724.93	849.24	1,006.22	1,175.97
其他权益工具投资			176.37	173.71	109.37	73.50
长期股权投资	28.13	24.59	40.15	8.42	10.34	12.25
资产总计	4,367.29	5,593.14	7,028.99	8,261.52	9,445.92	10,465.09
负债：						
应付短期融资款	70.45	174.24	487.24	596.58	715.89	787.48
交易性金融负债	332.77	442.87	480.94	42.11	41.36	48.12
卖出回购金融资产款	705.59	1,260.17	1,447.21	2,975.22	3,390.05	3,634.27
代理买卖证券款	660.22	828.86	1,035.82	1,242.98	1,491.57	1,715.31
应付债券	682.57	695.74	916.92	1,052.78	1,193.15	1,399.97
负债合计	3,030.56	4,132.20	5,566.61	6,680.95	7,717.29	8,570.45
所有者权益：						
股本	87.14	89.08	89.08	89.08	89.08	89.08
资本公积金	437.16	462.09	455.71	455.71	455.71	455.71
盈余公积金	71.76	71.73	71.73	71.73	71.73	71.73
未分配利润	380.70	413.36	465.04	541.41	636.39	741.76
归属于母公司所有者权益	1,234.50	1,375.01	1,373.53	1,484.56	1,625.01	1,781.61



所有者权益合计	1,336.73	1,460.94	1,462.38	1,580.57	1,728.63	1,894.64
负债及股东权益合计	4,367.29	5,593.14	7,028.99	8,261.52	9,445.92	10,465.09
基本每股收益	0.70	0.90	1.20	1.75	1.99	2.22
每股净资产	12.89	13.63	14.18	15.55	17.13	18.88
加权净资产收益率	5.42%	6.75%	8.54%	10.51%	10.94%	11.16%

数据来源：Wind，中航证券研究所



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。