

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

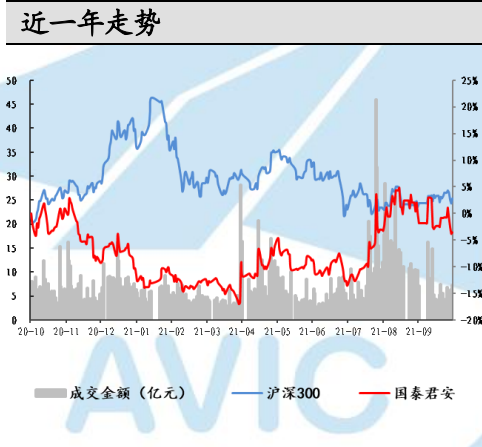
国泰君安（601211）2021年三季度报点评： 资管布局稳步推进，行业头部地位稳固

行业分类：非银

2021年11月1日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	20.02元
当前股价	17.52元

基础数据（2021.11.1）	
沪深300	4890.69
总股本（亿）	89.08
流通A股（亿）	74.28
流通A股市值（亿元）	1,301.32
每股净资产（元）（2021Q3）	14.46
PE(TTM)	11.31
PB(LF)	1.18
ROE(2021Q3)	5.95%



数据来源：Wind、中航证券研究所

- 公司10月30日披露2021年三季度报，2021年前三季度，公司实现营业收入319.07亿元（+23.97%），实现归属于上市公司股东的净利润116.35亿元（+29.97%），报告期末归属于上市公司股东的权益1437.40亿元（+4.65%），基本每股收益1.29元（+32.99%）。
- 盈利能力显著提升。2021年前三季度，公司营业收入和归母净利润均实现20%以上的增长，ROE同比增长1.73pct，盈利能力显著提升。分业务来看，2021年前三季度，经纪、资管、自营业务实现正增长，投行和信用业务收入出现小幅下滑。经纪、投行、资管、信用、自营业务分别实现收入71.00亿元（+9.29%）、23.89亿元（-6.00%）、14.27亿元（+20.86%）、43.78亿元（-3.07%）、92.67亿元（+44.65%），占营业总收入比重分别为22.25%（-2.99pct）、7.49%（-2.39pct）、4.47%（-0.12pct）、13.72%（-3.83pct）、29.04%（+4.15pct）。
- 资管布局进一步完善。2021年，公司积极开展主动管理转型，扩张公募基金业务布局。公司于10月公告受让华安基金15%股权，持有华安基金股权比例由28%增至43%。公司积极推进资管业务转型，成效显著。截至10月29日，公司华安基金的资产规模总值已达到5,487.30亿元，非货币基金规模达到3,275.01亿元，均位居行业十五位。同时，公司作为第一批获得基金投顾试点资格的券商，华安基金持股比例的提升也有利于公司财富管理转型的推进。
- 自营收益显著增长，投资规模稳步扩张。截至三季度末，公司投资收益超过2020年全年，主要有两方面的原因，一是上海证券股权重估产生11.39亿元的收益，占总自营收益的12.29%。二是由于交易性金融资产投资收益增加。从金融资产规模来看，截至2021年9月30日，公司金融资产规模（加衍生金融资产）达到3,389.45亿元，同比增长13.72%。其中交易性金融资产增加24.16%、衍生金融资产增加35.43%，为公司投资规模的主要增长点。

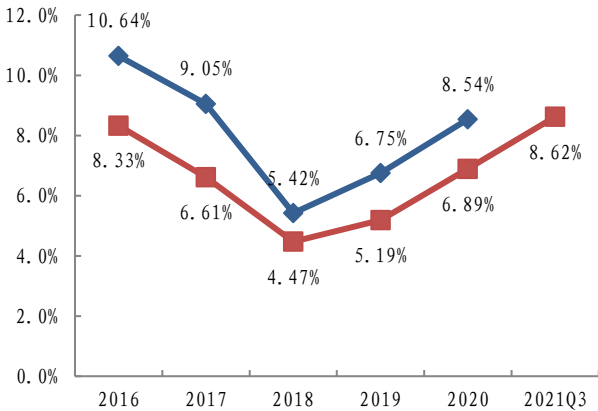
股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

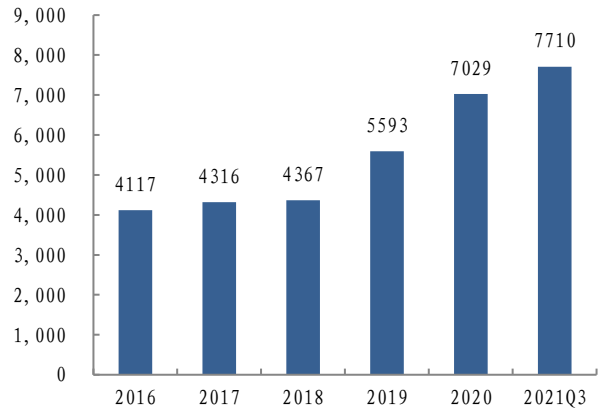
请务必阅读正文后的免责条款部分

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

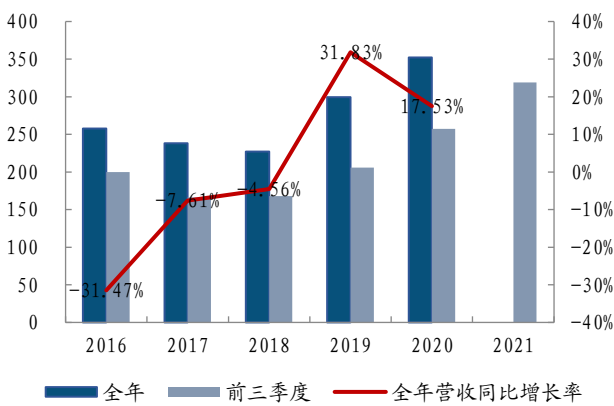
- **投资建议：**公司前三季度营业收入和归母净利润均位列上市公司前三，行业头部地位稳固。同时，公司资管业务和财富管理业务布局稳步推进，因此我们将公司 2021-2023 年每股收益调整至 1.61 元、1.80 元、1.98 元，每股净资产分别为 15.40 元、16.82 元、18.37 元，结合当前市场形势，公司估值和股价，给予公司 1.3 倍 PB，对应目标价 20.02 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**监管加强、政策风险、市场波动、疫情反复

图表 1：国泰君安近 5 年 ROE


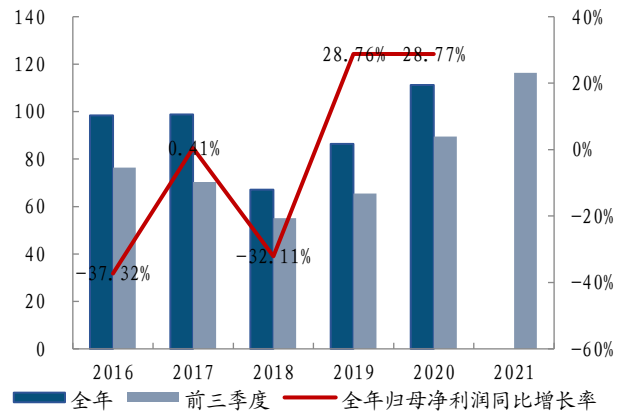
数据来源：Wind、中航证券研究所

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	413.75	463.63	501.33
手续费及佣金净收入	82.19	102.86	141.39	171.63	193.64	210.43
其中：证券经纪业务净收入	43.80	56.30	84.33	111.96	126.55	140.29
投资银行业务净收入	20.09	25.93	37.35	36.35	39.56	40.97
资产管理业务净收入	15.00	16.65	15.45	17.15	17.66	18.22
利息净收入	58.32	52.27	56.91	63.79	65.00	68.29
投资收益（含公允价值变动损益）	58.76	90.11	92.33	130.59	150.63	168.20
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	219.24	247.43	262.58
业务及管理费用	102.40	115.94	133.76	165.50	182.84	197.71
减值损失	9.76	20.50	13.12	10.68	14.43	9.69
利润总额	92.68	114.45	148.72	194.13	215.76	238.22
净利润	70.70	90.51	117.37	155.30	172.61	190.57
归属于母公司所有者的净利润	67.08	86.37	111.22	147.54	163.98	180.09
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	1,552.72	1,653.43	1,871.07
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	8,209.73	9,324.21	10,325.13
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	2,999.97	3,435.38	3,705.86
代理买卖证券款	660.22	828.86	1,035.82	1,191.19	1,369.87	1,575.35
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	6,642.82	7,624.35	8,478.57
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	531.28	616.15	708.81
归属于母公司所有者权益	1,234.50	1,375.01	1,373.53	1,471.47	1,597.52	1,735.82



所有者权益合计	1,336.73	1,460.94	1,462.38	1,566.91	1,699.87	1,846.56
负债及股东权益合计	4,367.29	5,593.14	7,028.99	8,209.73	9,324.21	10,325.13
基本每股收益	0.70	0.90	1.20	1.61	1.80	1.98
每股净资产	12.89	13.63	14.18	15.40	16.82	18.37
加权净资产收益率	5.42%	6.75%	8.54%	9.74%	10.04%	10.16%

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。