2022 年 01 月 23 日
公司研究●证券研究报告

国泰君安（601211.SH）

公司快报

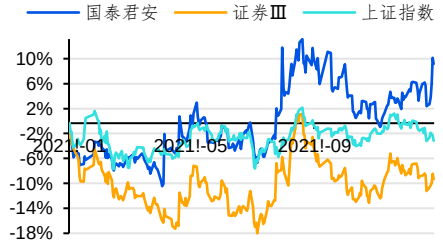
非银行金融 | 证券 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2022-01-21)	18.37 元

交易数据

总市值（百万元）	163,648.22
流通市值（百万元）	136,445.42
总股本（百万股）	8,908.45
流通股本（百万股）	7,427.62
12 个月价格区间	15.53/19.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.14	3.67	9.6
绝对收益	4.38	2.0	7.27

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098
报告联系人 王德坤
wangdekun@huajinsc.cn

相关报告

国泰君安：零售经纪传统优势明显、投行跨越向上 2021-03-26
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

业绩快报：2021 年归母净利润同比+34.98%

投资要点

- **事件：**公司披露业绩快报，2021 年营收 426.69 亿元、同比+21.22%，归母净利润 150.13 亿元、同比+34.98%，超出预期。加权平均 ROE11.04%、同比+2.5pct。Q421 实现归母净利润 33.78 亿元、同比+55.7%、环比-6.7%。
- **业绩归因：**根据公司公告，2021 年资本市场活跃，公司各项业务均发展良好。2021 年全年 A 股日均成交额 1.12 万亿元、同比+32%，两融日均余额 1.77 万亿元、同比+32%，资本市场交投十分活跃，推动公司经纪、两融等业务收入增长。同时，2021 年全年 IPO 承销额 302.83 亿元、居行业第 6，股权承销额 5676 亿元、居行业第 4，公司债+企业债承销额 2509.49 亿元、市场份额 6.45%、居行业第 3，投行业务发展良好。资管业务方面，公司于 2021 年 10 月受让华安基金 15%股权，持股华安基金比例升至 43%。截至 2022 年 1 月 23 日，华安基金管理总规模 5870 亿元、非货币基金管理规模 3726 亿元，均居行业第 13 位。公司作为首批具有基金投顾试点资格的券商，正着力打造零售客户服务体系，加快推进财富管理转型发展。此外，公司前三季度的衍生金融资产达 34.45 亿元、同比+35.43%，预计全年仍可保持 30%+的增速，场外业务增速较快。
- **资本实力强劲的龙头券商：**根据中证协披露的 2020 年证券公司净资本排名，公司以 1048 亿元位居行业首位，强劲的资本实力有利于公司发展资本中介、场外业务、投资管理和国际业务等，以及增加科技投入降本增效，可增强公司综合实力。
- **投资建议：**根据业绩快报，我们上调了公司的经纪、投行、资管、利息等收入，并基于此上调公司 2021-2023 年盈利预测为 150.33 亿元、169.98 亿元、187.17 亿元，上调幅度 14.1%、13.9%、13.6%，维持“买入-A”评级。
- **风险提示：**资本市场景气度下滑、政策风险、市场竞争恶化等。

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	42,664	47,693	51,785
同比增长（%）	31.83%	17.53%	21.20%	11.79%	8.58%
归母净利润（百万元）	8,637	11,122	15,034	16,998	18,717
同比增长（%）	28.76%	28.77%	35.17%	13.07%	10.11%
ROE（%）	6.75%	8.54%	11.46%	12.07%	12.35%
EPS（元）	0.90	1.20	1.69	1.91	2.10
BVPS（元）	13.63	14.18	15.24	16.39	17.63
PE	20.41	15.31	10.90	9.63	8.74
PB	1.35	1.30	1.21	1.12	1.04

数据来源：华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	120,651	152,769	171,101	188,211	207,033
现金及存放央行款项					
结算备付金	11,596	17,880	26,819	29,501	30,976
发放贷款和垫款					
存放同业款项					
融出资金	72,088	99,429	129,258	142,184	149,293
交易性金融资产	189,022	228,726	244,737	256,974	282,671
衍生金融资产	550	2,214	2,325	2,441	2,685
买入返售金融资产	53,940	55,862	55,862	58,655	61,588
存出保证金	12,975	29,415	50,006	55,007	57,757
长期股权投资	2,459	4,015	12,044	13,248	14,573
固定资产	3,499	4,413	5,296	6,355	7,626
无形资产	2,340	2,425	2,546	2,674	2,807
资产总计	559,314	702,899	798,494	869,921	950,364
向中央银行借款					
同业及其他金融机构存放款					
应付短期融资款	17,424	48,724	53,597	53,597	58,956
吸收存款					
拆入资金	9,489	13,811	5,524	5,635	5,747
交易性金融负债	44,287	48,094	55,309	58,074	60,978
衍生金融负债	1,359	5,526	6,079	6,687	7,356
卖出回购金融资产款	126,017	144,721	159,193	167,153	175,511
代理买卖证券款	82,886	103,582	112,156	136,327	165,706
应付债券	69,574	91,692	114,616	120,346	126,364
长期借款	1,492	1,492	1,566	1,644	1,727
负债总计	413,220	556,661	642,779	703,964	773,339
所有者权益合计	146,094	146,238	155,715	165,957	177,025
股本	8,908	8,908	8,908	8,908	8,908
少数股东权益	8,592	8,885	8,885	8,885	8,885
归属于母公司所有者权益合	137,501	137,353	146,830	157,073	168,140
资产质量	2018	2020	2021E	2022E	2023E
不良贷款率					
正常类					
关注类					
次级类					
拨备覆盖率					
生息资产					
计息负债					
净息差					

利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	29,949	35,200	42,664	47,693	51,785
手续费及佣金净收入	10,286	14,139	17,650	19,415	21,130
其中：代理买卖证券业务净收入	5,630	8,433	10,963	12,059	13,265
证券承销业务净收入	2,593	3,735	4,108	4,519	4,745
受托客户资产管理业务净收入	1,665	1,545	1,854	2,040	2,244
利息净收入	5,227	5,691	8,004	9,977	11,117
投资净收益	7,311	8,799	10,351	10,975	11,809
营业支出	18,490	20,249	23,247	25,738	27,612
税金及附加	137	169	205	229	248
管理费用	11,594	13,376	15,786	17,646	19,161
营业利润	11,459	14,951	19,417	21,955	24,174
加：营业外收入	32	15			
减：营业外支出	47	95			
利润总额	11,445	14,872	19,417	21,955	24,174
减：所得税	2,393	3,135	3,883	4,391	4,835
净利润	9,051	11,737	15,534	17,564	19,339
减：少数股东损益	414	615	500	565	622
归属于母公司所有者的净利润	8,637	11,122	15,034	16,998	18,717

财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润率	30.22%	33.34%	36.41%	36.83%	37.34%
ROA	1.35%	1.37%	1.48%	1.80%	1.87%
ROE	6.75%	8.54%	11.46%	12.07%	12.35%
EPS(元)	0.90	1.20	1.69	1.91	2.10
BVPS(元)	13.63	14.18	15.24	16.39	17.63
PE(X)	20.41	15.31	10.90	9.63	8.74
PB(X)	1.35	1.30	1.21	1.12	1.04
DPS(元)	0.39	0.56	0.76	0.86	0.17
分红比率	42.90%	46.61%	45.00%	45.00%	45.00%
资产充足率	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
风险加权资产					
资本充足率					
一级资本充足率					
核心一级资本充足率					
资产负债率					
负债权益比					

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.huajinsc.cn