

601211.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 14.72

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(13.6)	1.7	7.6	(11.9)
相对上证指数	(2.7)	3.0	4.0	(4.4)

发行股数(百万)	8,907
流通股(%)	83
总市值(人民币 百万)	131,106
3个月日均交易额(人民币 百万)	371
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
上海国有资产经营有限公司	21

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 8 月 26 日收市价为标准

相关研究报告

《国泰君安: 自营驱动业绩大增 39%, 年内两度增持华安基金》 20211031

《国泰君安: 自营与大宗商品驱动高增, 财富管理转型进展加速》 20210827

《国泰君安: 投行与经纪业务收入大增, 股权激励促长期发展》 20201101

 中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融: 证券 II

证券分析师: 张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521100002

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

国泰君安

IPO 市占率显著提升, 投顾和衍生品业务快速扩张

2022Q2 自营拉动净利润恢复正增长, 收窄 H1 业绩降幅。IPO 市场份额大幅提升, 投行收入显著增长。公司投顾、资管和衍生品业务规模均实现增长, 有望带动业绩提升, 维持增持评级。

- H1 投行收入增幅最大, Q2 单季自营拉动业绩恢复正增长。** 1) 2022H1 公司总营收 196 亿元, 同比减少 11%, 归母净利润 64 亿元, 同比减少 20%, 年化 ROE 为 8.7%, 较行业均值高 2.5pct。投行业务增幅最大, 投行业务手续费净收入增长 23%, 各项排名稳居行业前五, 在重点产业和长三角、珠三角等重点区域的竞争力稳步提升。据万得数据, 公司 IPO 承销金额市场份额 6.7%, 同比提高近 3pct。2) H1 业绩主要受到 Q1 自营业务拖累, Q2 自营净收入实现同比增长 33%, 带动 Q2 整体业绩同比正增长 7%。
- 财富管理进一步转型, 投顾和公募基金业务规模快速扩张。** 期末投顾业务服务客户资产规模约 104 亿元, 较年初增长 26%, 其中公募基金投顾规模 34 亿元, 较上年末增长 39%。金融产品销售额 3552 亿元, 同比增长 11%, 占经纪业务收入 12%。代买业务收入市场份额 5.50%, 维持行业第一。国君资管公募基金管理规模 439 亿元, 较年初大幅增加 82%, 资管总规模自 2017 年首度增长, 固收及量化产品业绩表现优异。华安基金期末公募基金管理规模 5985 亿元, 稳中有升, 中长期投资业绩保持行业前列, 并持续创新和完善养老产品、稳健型产品、指数基金等产品线。
- 机构业务头部地位稳固, 跨境服务助力衍生品业务大增。** 加强道合平台及交易系统建设, 期末道合平台用户累计近 5.8 万户, 较年初增长约 5%, 贡献机构业务增量。PB 系统交易量 2.71 万亿元, 同比增长 22%。期末托管产品 17229 只, 外包产品 16503 只, 分别较年初增长 11% 和 12%, 其中托管私募基金数量和公募基金规模分别排名行业第二和第一。FICC 类和权益类场外衍生品累计新增名义本金分别同比增长 61% 和 34%, 权益类业务中, 跨境业务累计新增名义本金 896 亿元, 贡献 49% 的增量业务。

估值

- 公司财管、机构及交易业务有望进一步提升业绩。将 22/23 年的归母净利润预测下调至 156/180 亿元, 增加 24 年预测 196 亿元, 维持增持评级。

风险提示

- 政策出台对行业的影响超预期; 市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

投资摘要

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币, 百万)	35,200	42,817	44,808	50,797	55,765
变动(%)	17.53	21.64	4.65	13.36	9.78
归母净利润(人民币, 百万)	11,122	15,013	15,641	17,954	19,623
变动(%)	28.77	34.99	4.18	14.79	9.30
每股收益(元/股)	1.25	1.69	1.76	2.02	2.20
每股收益(原先预测)			1.82	2.06	
变动(%)			(3.26)	(2.16)	
每股净资产(元/股)	15.42	16.52	16.42	17.73	19.12
市净率(倍)	0.95	0.89	0.90	0.83	0.77

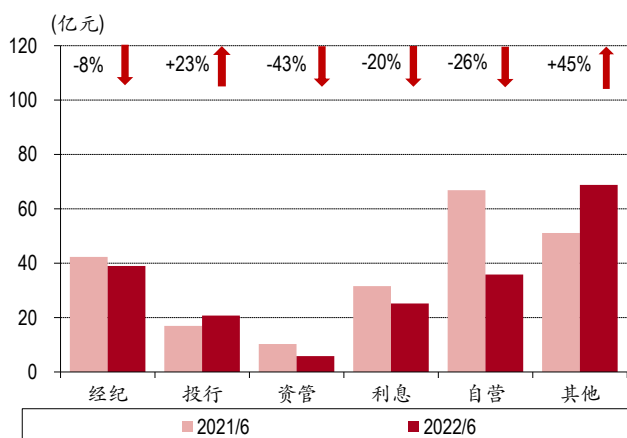
资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 2021H1 业绩摘要

(百万元)	2022H1	同比 (%)	2022Q2	同比 (%)
一、营业收入	19,554	(10.79)	11,404	3.91
手续费及佣金净收入	6,855	(4.72)	3,462	(9.07)
经纪业务手续费净收入	3,905	(7.86)	1,958	(8.49)
投资银行业务手续费净收入	2,074	22.53	1,075	6.05
资产管理业务手续费净收入	587	(43.02)	278	(46.88)
利息净收入	2,523	(20.10)	1,273	(27.12)
投资净收益	1,764	(71.85)	2,446	(6.25)
对联营企业和合营企业的投资收益	386	62.76	276	96.39
公允价值变动净收益	2,204	234.84	1,243	1169.53
其他业务收入	5,433	31.87	2,877	21.79
二、营业支出	11,417	(2.18)	6,497	4.25
业务及管理费	6,156	(13.84)	3,480	0.44
信用减值损失	(202)	转回	35	(91.42)
其他业务成本	5,326	32.90	2,899	24.38
三、营业利润	8,137	(20.60)	4,908	3.47
四、利润总额	8,130	(20.36)	4,901	5.04
减：所得税	1,719	(12.35)	1,015	0.84
五、净利润	6,411	(22.26)	3,886	6.19
归属于母公司所有者的净利润	6,373	(20.47)	3,854	7.00

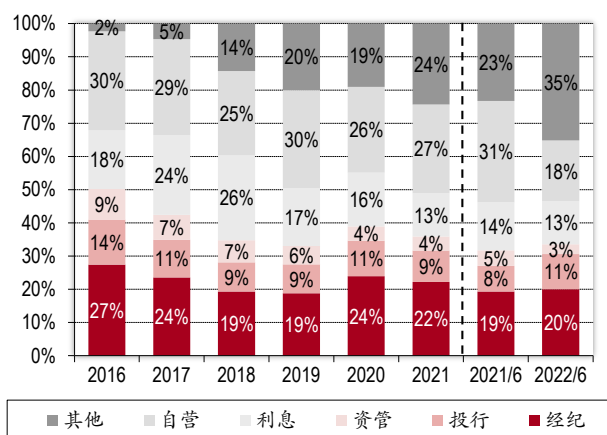
资料来源：公司公告，中银证券

图表 2. 2022H1 主营业务收入



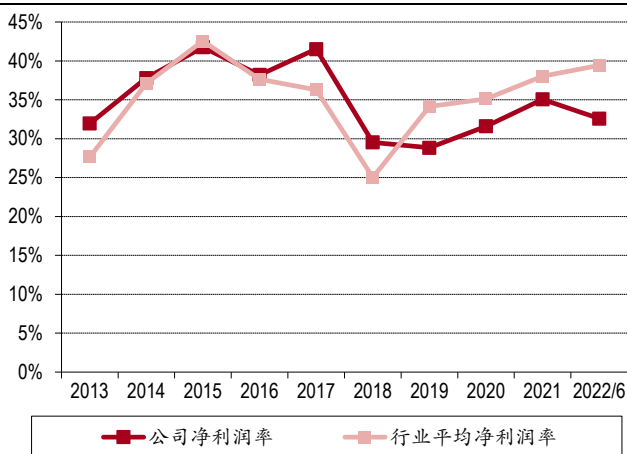
资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 2015-2022H1 公司收入构成



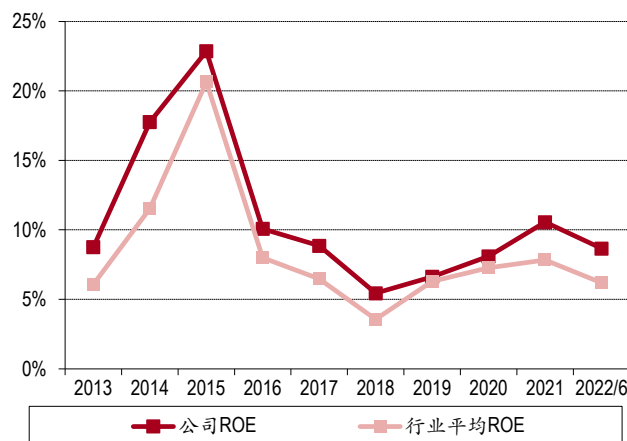
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 2013-2022H1 公司净利润率



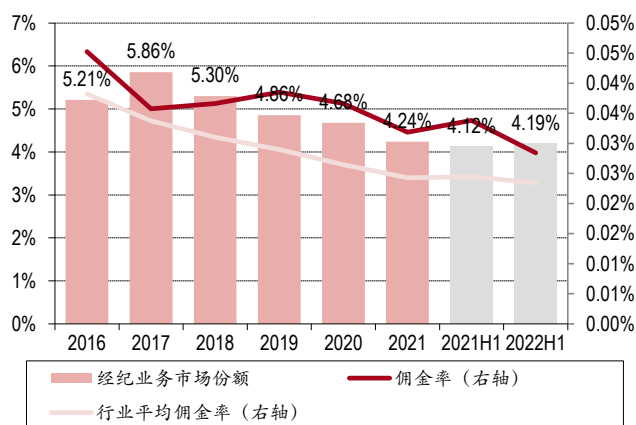
资料来源：公司公告，中银证券

图表 5. 2013-2022H1 公司 ROE



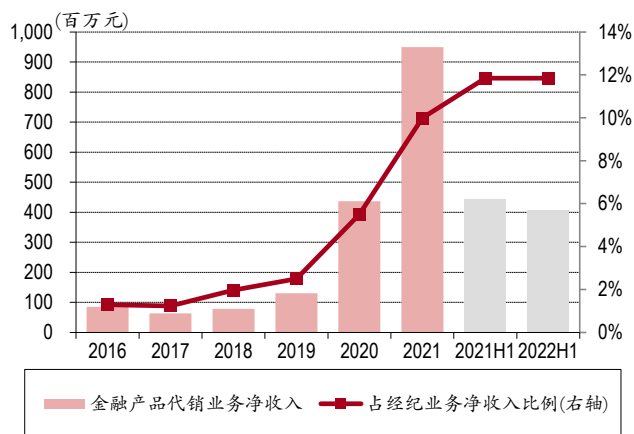
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 2016-2022H1 经纪业务市场份额及佣金率



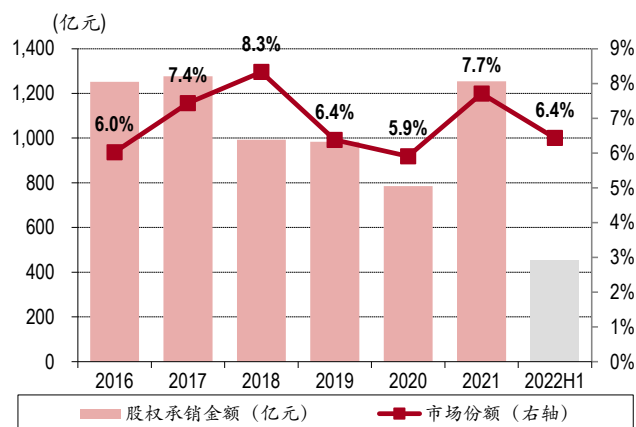
资料来源：公司公告，中银证券

图表 7. 2016-2022H1 金融产品代销收入及占比



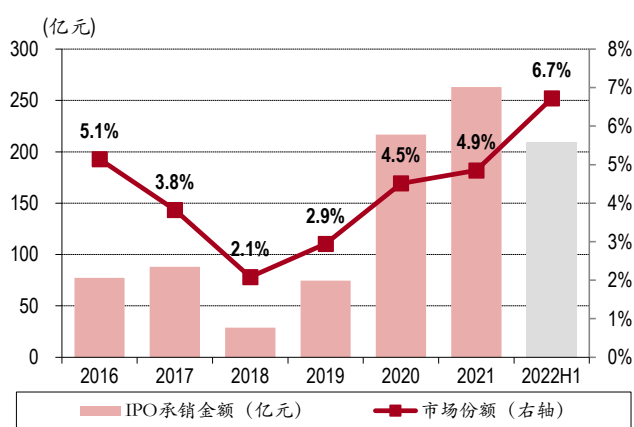
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 2016-2022H1 公司股权承销金额及份额



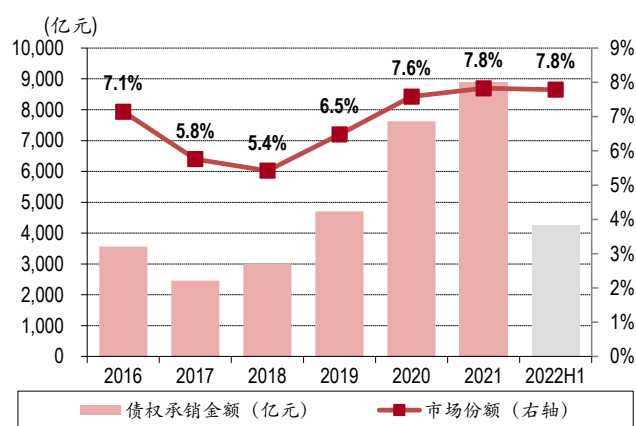
资料来源：公司公告，中银证券

图表 9. 2016-2022H1 公司 IPO 承销金额及份额



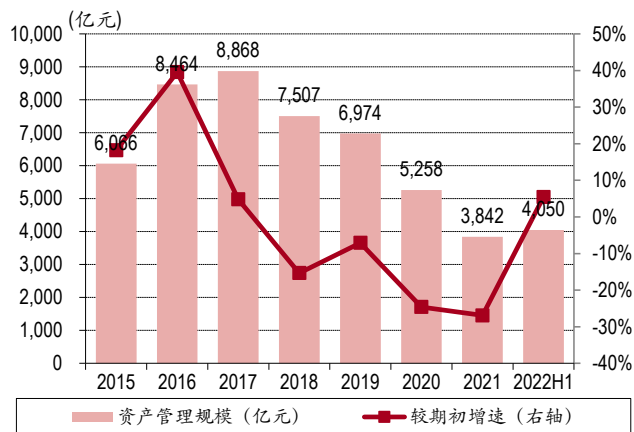
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 2016-2022H1 公司债权承销金额及份额



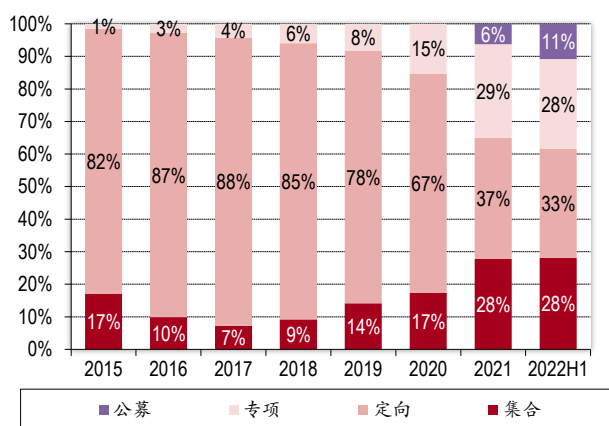
资料来源：公司公告，中银证券

图表 11. 2015-2022H1 资管规模及增速



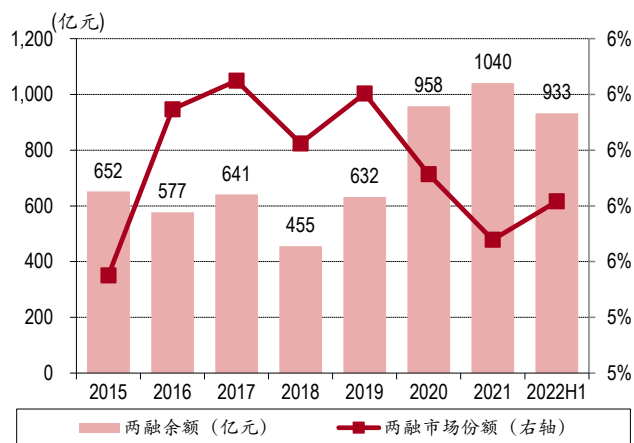
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 2015-2022H1 国君资管业务结构



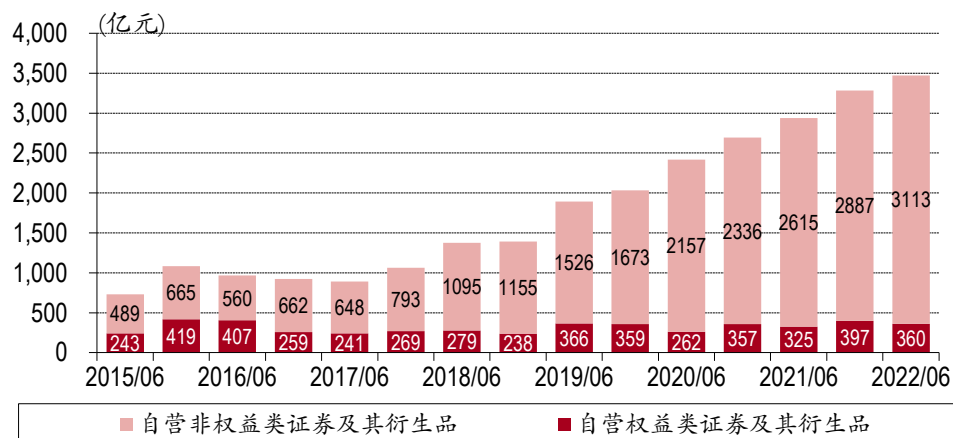
资料来源：公司公告，中银证券

图表 13. 2015-2022H1 融资融券余额及市场份额



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 2010-2022H1 自营业务规模及结构



资料来源：万得，中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
一、营业收入	35,200	42,817	44,808	50,797	55,765
手续费净收入	14,139	15,950	16,849	18,463	20,488
其中:经纪业务收入	8,433	9,505	9,743	10,250	11,193
投行业务收入	3,735	4,062	4,631	5,271	5,790
资管业务收入	1,545	1,792	1,797	2,163	2,605
利息净收入	5,691	5,591	5,587	6,290	7,165
投资收益和公允价值变动	9,233	11,978	12,198	14,908	15,917
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	156	539	539	539	539
汇兑净收益	62	(72)	(72)	(72)	(72)
资产处置收益	22	29	29	29	29
其他收益	607	595	595	595	595
其他业务收入	5,447	8,747	9,622	10,584	11,642
二、营业支出	18,490	20,249	21,685	24,561	27,387
税金及附加	20,249	23,537	24,908	27,979	30,841
业务及管理费	169	191	200	226	248
信用减值损失	13,376	14,340	15,006	17,012	18,676
其他业务成本	1,312	341	171	256	384
三、营业利润	14,951	19,280	19,900	22,818	24,923
四、利润总额	14,872	19,112	19,732	22,650	24,756
减:所得税费用	3,135	3,810	3,933	4,515	4,935
五、净利润	11,737	15,303	15,799	18,135	19,821
归属于母公司所有者的净利润	11,122	15,013	15,641	17,954	19,623

资料来源:公司公告,中银证券预测

主要比率(%)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
收入构成					
经纪净收入(%)	23.96	22.20	21.74	20.18	20.07
投行净收入(%)	10.61	9.49	10.34	10.38	10.38
资管净收入(%)	4.39	4.18	4.01	4.26	4.67
自营净收入(%)	25.79	26.72	26.02	28.29	27.58
利息净收入(%)	16.17	13.06	12.47	12.38	12.85
其它(%)	19.09	24.36	25.42	24.52	24.45
成长性					
营业收入增长率(%)	17.53	21.64	4.65	13.36	9.78
营业利润增长率(%)	30.47	28.95	3.22	14.66	9.23
归母净利润增长率(%)	28.77	34.99	4.18	14.79	9.30
每股指标					
EPS(元)	1.25	1.69	1.76	2.02	2.20
BVPS(元)	15.42	16.52	16.42	17.73	19.12
盈利能力					
经营利润率(%)	42.47	45.03	44.41	44.92	44.69
净资产收益率(ROE)	8.09	10.56	10.66	11.80	11.96
总资产收益率(ROA)	1.76	2.01	1.99	2.21	2.23
估值比率					
PB	0.95	0.89	0.90	0.83	0.77
PE	11.79	8.73	8.38	7.30	6.68

资料来源:公司公告,中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371