

Q2 投资业绩显著回暖，建议关注事业部改革和“投行+”生态建设进展

事件

国泰君安公布 2022 上半年业绩，营业收入同比下滑 11%，归母净利润同比减少 20%

2022 上半年公司营收同比-11%至 195.5 亿元，营业利润同比减少 21%至 81.4 亿元，净利润同比减少 22%至 64.1 亿元，归母净利润同比减少 20%至 63.7 亿元，ROE4.39%，较去年同期减少 1.56 个百分点。二季度单季度公司营收同比+4%至 114 亿元，营业利润同比+3%至 49.1 亿元，净利润同比+6%至 38.9 亿元，归母净利润同比+7%至 38.5 亿元。

简评

经纪业务：费率承压，代买交易佣金下滑，但产品代销保有规模增长较快。上半年公司经纪业务收入同比减少 8%至 39 亿元，其中代理买卖证券业务、交易单元席位租赁业务及代销金融产品业务收入分别同比-10.24%、-7.08%及-8.68%，聚焦二季度来看公司经纪业务收入同样有所下滑，同比-8%至 19.6 亿元。但公司交易规模及公募基金代销保有规模增长稳健，上半年公司股票、基金及债券交易额分别同比+7%、+2%、+20%至 9.98 万亿元、0.45 万亿元及 24.87 万亿元，截至 2022Q2 公司股票+混合公募基金保有量和非货公募基金保有量则分别同比+8.4%、+20.8%至 493 亿元、593 亿元。上半年公司金融产品销售额 3552 亿元，金融产品月均保有量 2002 亿元，分别同比+11.4%及 11.8%。

财富管理转型持续推进，数字化赋能投顾服务，客户数量实现增长。截至 2022H1，公司君弘 APP 用户 3841 万户，较上年末增长 1.3%；平均月活 693 万户，同比增长 24.5%。个人资金账户数 1507 万户，较上年末增长 3.2%；其中，富裕客户及高净值客户数 35.18 万户、较上年末下降 5.7%。投顾业务方面截至 2022H1 公司共有 3453 人获得投资顾问资格，较上年末增长 1.2%，服务的客户人数超过 17 万人，期末服务客户资产规模约 104 亿元、较上年末增长 25.9%，其中，公募基金投顾规模 34.18 亿元、较上年末增长 38.6%。

国泰君安 (601211.SH)

维持评级

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

18788867195

SAC 执证编号:S1440518100009

SFC 中央编号:BQQ828

吴马涵旭

wumahanxu1@csc.com.cn

15618168653

SAC 执证编号:S1440522070001

发布日期：2022 年 09 月 01 日

当前股价：14.79 元

目标价格 6 个月：19 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.35/2.35	2.57/-0.74	-15.82/-8.03

12 月最高/最低价 (元) 19.04/13.92

总股本 (万股) 890,667.18

流通 A 股 (万股) 742,762.26

总市值 (亿元) 1,225.17

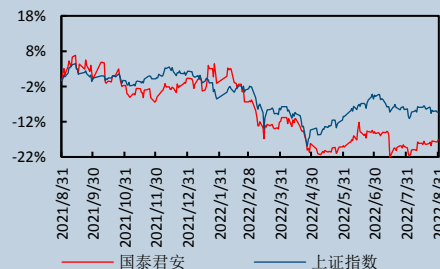
流通市值 (亿元) 1,098.55

近 3 月日均成交量 (万) 2503.93

主要股东

上海国有资产经营有限公司 21.34%

股价表现



相关研究报告

投行业务：公司在长三角、珠三角等重点区域推进重点项目，同时深化改革建设“投行+”生态，竞争力提升潜力可观。上半年公司投行业务收入同比+23%至 20.7 亿元，在公司上半年各业务表现中最为亮眼。投行业务收入增长主要由承销规模增长驱动，上半年公司证券主承销额 4525 亿元，同比增长 16.1%。其中 IPO 承销额增速最为亮眼，同比+111.6%至 170 亿元；再融资承销规模下滑，同比-63%至 125 亿元；债券主承销金额 4230 亿元、同比增长 21.6%，企业债等各类债券承销规模均实现了同比增长。

资管业务：行情疲弱、资管业绩报酬减少，增资华安即将实现并表。上半年公司资管业务收入同比-43%至 5.9 亿元，受市场动荡影响较为明显，但公司资管 AUM 稳定提升，国君资管规模相较于上年末+5.4%至 4050 亿元，其中集合、专项及公募基金资管规模分别同比+6.6%、+1.5%、+82.2%至 1139 亿元、1117 亿元及 439 亿元。参控股公募基金方面，上半年公司对华安基金追加 10.12 亿元投资，实现 51%控股，下半年可能实现控股并表，华安基金截至 2022H1 资产管理规模 6579 亿元，相较于上年末略增 1%。

自营业务：二季度投资业绩大幅改善，投资收入同比+33%。以“投资净收益+公允价值变动损益-联营企业和合营企业的投资收益”计公司上半年投资业务收入同比-46%至 35.82 亿元，主要受高基数影响及一季度投资业务业绩拖累，其中投资净收益同比-71.85%至 17.6 亿元，主要是受交易性金融资产投资收益减少，且去年同期包含上海证券股权重估产生的收益所影响；公允价值变动损益则同比大增 234.84%至 22 亿元，主要是受衍生金融工具和交易性金融资产公允价值变动影响。聚焦二季度来看公司投资业务收入边际改善明显，二季度公司投资业务收入同比+33%至 34 亿元。

非方向性投资持续增加，用资效率显著提升。上半年公司积极推动场外衍生品业务发展，权益类场外衍生品累计新增名义本金 1837.20 亿元、同比增长 34.6%，期末存续名义本金余额 1707.01 亿元、较上年末增长 11.7%；FICC 类场外衍生品累计新增名义本金 2081.94 亿元、同比增长 61.3%；收益凭证期末存续规模 112.37 亿元、较上年末增加 26.9%。上半年负债规模同比攀升 15.3%至 6805 亿元，同时资产效率不断提升。

投资建议：行业整体承压，公司在投行、投资业务的表现好于行业平均，上半年净利润受重资本波动影响，但公司核心优势在于持续推动的投行事业部改革、机构业务转型为业务发展提供了高度市场化和灵活的激励机制及培养体系，预计轻资产业务的发展有望超预期。

盈利预测与估值：预计公司 2022~2024 营收分别为 433 亿元、499 亿元、568 亿元，同比分别+1%、+15%、+14%；2022~2024 归母净利润分别为 147 亿元、168 亿元、191 亿元，同比分别-2%、+15%、+13%；以 2022/8/29 日收盘价计公司 2022~2024 年 PB 分别为 0.86、0.79、0.74 倍，维持“买入”评级。

风险提示：资本市场大幅波动；注册制改革进度不及预期；宏观经济剧烈波动等。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

吴马涵旭

复旦大学硕士，3 年多行研经验，2020 年加入中信建投证券研究发展部，覆盖证券业、财富管理、股权投资、互联网金融（含支付/消金/理财等）。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 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作为基准:A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2106 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 B 座 22 层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk

