

公司研究 | 点评报告 | 国泰君安 (601211.SH)

国泰君安 2022 年三季度报点评：自营拖累整体业绩，机构经纪布局再深化

报告要点

受市场整体低迷的影响，公司自营业务下滑拖累整体业绩，但是公司做市业务资格的获取有利于经纪业务的发展。中长期来看，我们看好公司作为行业龙头在机构经纪业务领域的持续拓展，依托于资源禀赋逐步开展衍生品和配套业务的发展前景。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007



谢宇尘

SAC: S0490521020001



戴永飞

国泰君安 (601211.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

国泰君安 2022 年三季度报点评：自营拖累整体业绩，机构经纪布局再深化

事件描述

国泰君安发布 2022 年三季度报，报告期内实现营业总收入 267.15 亿元，同比下滑 16.3%，实现归属净利润 84.28 亿元，同比下滑 27.6%；加权平均净资产收益率同比下降 2.82 pct 至 5.8%；剔除客户资金后的经营杠杆较年初提升 0.4% 至 4.60 倍。

事件评论

- 自营投资回调造成单季业绩表现欠佳，投行业务表现分化。** 1) 三季度公司整体业绩回升，Q3 单季实现营业收入、归属净利润分别为 71.6、20.6 亿元，同比分别下滑 28.3%、43.3%；2) 三季度，沪深 300 指数下跌 15.2%，中债企业债总全价指数上涨 0.3%，万得全 A 指数下跌 12.6%，公司单季实现自营收入 10.82 亿元，同比下滑 60.3%，拖累整体业绩下滑；3) 分业务条线来看，Q3 投行业务表现分化，投行收入同比增长 28.6% 至 30.7 亿元，股权主承销金额为 450.92 亿元，同比增长 32.23%，其中 IPO 主承销金额 78.20 亿元，债权主承销金额 1957.22 亿元，总承销排名降至第 12 名，同比下滑 24.1%。
- 投资收益亏损拖累整体业绩，信用减值损失冲回贡献一定的利润弹性。** 1) 资金类业务方面，三季度市场低迷环境下公司灵活调整金融资产头寸，金融资产规模较年初增长 6.0% 至 3748.7 亿元，投资收益同比下滑 52.2% 至 31.1 亿元；2) 三季度公司买入返售资产规模较年初提升 3.8% 至 618.60 亿元，信用减值损失 2.02 亿元（去年同期减值 3.25 亿元），对利润做出一定贡献。
- 牌照类业务略有下滑，股权承销业务表现较好。** 三季度公司实现牌照类业务收入 102.52 亿元，同比下降 9.0%，其中投行业务收入 30.73 亿元，同比增长 28.6% 贡献主要增长。截至 2022 年上半年，公司投行业务聚焦于重点产业、区域及品种，深入一体化改革，增强各部门的协同作用，构建投行新业态，提升在长三角、珠三角重点区域的竞争力。长期来看，在市场注册制深化的背景下，持续看好公司投行机制改革下规模与市场份额的双重提升。
- 华安基金的收购加强公司在资管领域的布局。** 上半年，公司完成转让后，对华安基金的控股比例增至 51%。华安基金不断加强其在投研平台上的建设并提升投研能力，中长期业绩一直保持领先水平，因而此次收购弥补了公司在资管领域的短板，从而完善公司在财富管理业务上的布局。截至 2022 上半年，华安基金营业收入 18.2 亿元，净利润 5.1 亿元，非货基金管理规模 3763.6 亿，行业排名第 15。
- 受市场整体低迷的影响，公司自营业务下滑拖累整体业绩，但是公司做市业务资格的获取有利于经纪业务的发展。**中长期来看，我们看好公司作为行业龙头在机构经纪业务领域的持续拓展，依托于资源禀赋逐步开展衍生品和配套业务的发展前景。** 预计公司 2022-2023 年归属净利润分别为 96.71 和 149.05 亿元，对应 PE 分别为 11.71 和 7.60 倍，对应 PB 分别为 0.70 和 0.64 倍，给予买入评级。

风险提示

- 1、市场进一步大幅回调；
- 2、市场机构化进程减缓。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.40
总股本(万股)	890,667
流通A股/B股(万股)	742,762/0
资产负债率	80.80%
每股净资产(元)	15.56
市盈率(当前)	10.11
市净率(当前)	0.75
近12月最高/最低价(元)	18.85/13.28

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《国泰君安 2022 年中报点评：自营回升推动业绩改善，机构与交易布局继续深化》2022-08-29
- 《国泰君安 2022 年一季报点评：自营业务拖累业绩增长，中长期看好机制改革激发活力》2022-05-03
- 《国泰君安 2021 年年报点评：机构经纪和交易持续发力，改革成效初显》2022-04-05


 更多研报请访问
 长江研究小程序

表 1: 国泰君安利润表预测 (单位: 亿元)

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	299.49	352.00	428.17	347.74	448.57	528.48
手续费及佣金净收入	102.86	141.39	159.50	131.79	168.56	185.33
其中: 代理买卖证券业务净收入	56.30	84.33	95.05	79.23	92.01	104.24
投行业务净收入	25.93	37.35	40.62	40.49	62.18	65.29
资产管理业务净收入	16.65	15.45	17.92	12.07	14.37	15.80
利息净收入	52.27	56.91	55.91	47.26	52.79	67.76
投资净收益	73.11	87.99	116.19	65.55	112.37	149.85
公允价值变动净收益	17.00	4.33	3.59	3.00	5.00	5.00
汇兑净收益	-0.65	0.62	-0.72	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	48.27	54.47	87.47	94.47	103.91	114.30
营业支出	184.90	202.49	235.37	220.48	252.45	280.99
营业税金及附加	1.37	1.69	1.91	1.74	2.24	2.64
管理费用	115.94	133.76	143.40	120.51	143.70	162.08
资产减值损失	20.50	13.12	3.41	4.65	3.56	3.03
其他业务成本	46.89	53.92	86.65	93.59	102.94	113.24
营业利润	114.59	149.51	192.80	127.25	196.12	247.48
利润总额	114.45	148.72	191.12	127.25	196.12	247.48
净利润	90.51	117.37	153.03	101.80	156.90	197.99
归属于母公司所有者的净利润	86.37	111.22	150.13	96.71	149.05	188.09

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 2: 国泰君安资产负债表预测 (单位: 亿元)

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资产						
货币资金	1,206.51	1,527.69	1,701.79	1,417.08	1,580.18	1,718.16
融出资金	720.88	994.29	1,092.87	1,125.78	1,561.22	1,690.73
买入返售金融资产	539.40	558.62	595.83	581.27	593.60	606.47
交易性金融资产	1,890.22	2,287.26	2,843.85	3,051.37	3,358.64	3,865.62
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	0.00	0.00
其他债权投资	602.67	724.93	668.38	610.17	671.61	772.99
其他权益工具投资	175.47	176.37	24.80	25.50	25.50	25.50
资产总计	5,593.14	7,028.99	7,912.73	8,308.91	9,426.76	10,471.49
负债						
应付短期融资款	174.24	487.24	460.21	460.21	460.21	460.21
卖出回购金融资产款	1,260.17	1,447.21	1,648.84	1,563.52	1,769.72	2,000.71

代理买卖证券款	828.86	1,035.82	1,010.26	1,100.52	1,263.62	1,401.59
负债合计	4,132.20	5,566.61	6,406.36	6,700.74	7,661.69	8,508.44
所有者权益						
股本	89.08	89.08	89.08	89.08	89.08	89.08
所有者权益合计	1,460.94	1,462.38	1,506.37	1,608.17	1,765.06	1,963.05

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。