

增持（维持）

业绩小幅增长，资管业务表现亮眼

国泰君安（601211）2023年三季度点评

2023年11月1日

分析师：雷国轩

SAC 执业证书编号：

S0340521070001

电话：0769-22117626

邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

投资要点：

事件：公司近期发布了2023年三季度报。2023年前三季度，公司实现营业总收入270.29亿元，同比+1.18%；实现归母净利润86.27亿元，同比+2.38%。业绩符合预期。

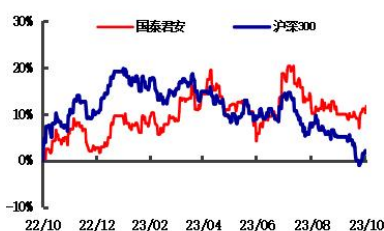
点评：

- **资管业务表现亮眼。**经纪业务方面，1-9月A股合计成交额183.39万亿元，同比-3.55%；公司实现经纪业务手续费净收入51.04亿元，同比-12.75%，经纪业务收入随市场成交额下滑阶段性承压，略跑输行业平均水平。投行业务方面，1-9月市场股权融资规模合计9831.95亿元，同比-22.92%；公司实现投行业务手续费净收入26.57亿元，同比-13.52%，承销业务收入随市场景气度下滑有所减少，但降幅好于行业平均水平。资管业务方面，1-9月公司实现资管业务手续费净收入31.25亿元，同比+234.02%，主要原因是华安基金纳入并表范围。另外，1-9月市场日均两融余额为15909.52亿元，同比-2.85%；公司实现利息净收入16.08亿元，同比-55.96%，跑输行业平均水平。
- **自营业务收入同比大增。**2023年前三季度，公司实现投资净收益及公允价值变动合计80.21亿元，同比+58.83%，增长较快，主要原因是受证券市场行情影响，金融工具投资收益较上年同期增加。
- **资产规模再创新高。**截至2023年9月末，公司资产总额8793.24亿元，同比+6.54%；归母净资产总额1659.09亿元，同比+7.27%；ROE为5.20%，较去年同期下降0.25个百分点。
- **投资建议：**公司资管业务受华安基金并表影响同比大增，自营业务收益较好，有望持续受益于活跃资本市场系列政策，发展趋势良好。预计公司2023至2024年每股收益分别为1.35元和1.65元，对应PE估值分别为10.91倍和8.93倍。维持对公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行及利率波动风险；股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入下降；市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大；资本市场改革进展不及预期；公司治理机制变动风险；信用违约风险；行业监管趋严风险；行业竞争加剧风险。

主要数据 2023年10月31日

收盘价(元)	14.77
总市值(亿元)	1221.16
总股本(亿股)	89.05
流通股本(亿股)	74.53
ROE(TTM)	8.02%
12月最高价(元)	16.40
12月最低价(元)	12.62

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	35,471	37,837	44,739	50,055
手续费及佣金净收入	14,200	15,381	17,237	19,271
经纪业务手续费净收入	7,643	7,520	8,494	9,506
投资银行业务手续费净收入	4,311	3,657	4,328	5,129
资产管理业务手续费净收入	1,648	4,205	4,415	4,635
利息净收入	4,765	4,000	5,280	6,776
投资净收益	7,266	10,561	12,861	13,782
公允价值变动净收益	513	760	800	1,664
其他业务收入	9,326	7,135	8,561	8,562
营业支出	21,188	22,879	26,498	29,339
税金及附加	215	200	200	200
管理费用	13,640	15,144	18,763	21,604
信用减值损失	-465	-465	-465	-465
其他业务成本	7,798	8,000	8,000	8,000
营业利润	14,283	14,958	18,241	20,717
利润总额	14,140	14,809	18,059	20,509
减：所得税费用	2,519	2,637	3,216	3,653
净利润	11,621	12,171	14,842	16,857
减：少数股东损益	114	115	115	115
归母公司所有者的净利润	11,507	12,056	14,727	16,742
基本每股收益/EPS	1.29	1.35	1.65	1.88
PE（倍）	11.43	10.91	8.93	7.86

资料来源：wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“公司”）的客户使用。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被公司认为可靠，但公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与公司无关。在任何情况下，公司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，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。公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn