

分析师: 张洋  
 登记编码: S0730516040002  
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

## 机构经纪全面增长, 投资、国际业务回暖

### ——国泰君安(601211)2023 年年报点评

#### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

##### 市场数据(2024-04-03)

收盘价(元)	13.73
一年内最高/最低(元)	15.90/13.73
沪深 300 指数	3,567.80
市净率(倍)	0.83
总市值(亿元)	1,222.60
流通市值(亿元)	1,218.15

##### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	16.51
总资产(亿元)	9,254.02
所有者权益(亿元)	1,669.69
净资产收益率(%)	6.02
总股本(亿股)	89.05
H 股(亿股)	13.92

##### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

##### 相关报告

- 《国泰君安(601211)中报点评: 华安基金实现并表, 投资收益明显改善》 2023-09-01
- 《国泰君安(601211)年报点评: 多项业务降幅可控, 投行实现逆势增长》 2023-03-31
- 《国泰君安(601211)中报点评: 整体经营保持稳健, 投行业务成为亮点》 2022-08-31

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 04 月 08 日

**2023 年年报概况:** 国泰君安 2023 年实现营业收入 361.41 亿元, 同比 +1.89%; 实现归母净利润 93.74 亿元, 同比 -18.55%; 基本每股收益 0.98 元, 同比 -21.60%; 加权平均净资产收益率 6.02%, 同比 -1.86 个百分点。2023 年拟 10 派 4.0 元 (含税)。

**点评:** 1. 2023 年公司资管业务净收入、投资收益 (含公允价值变动) 占比出现提高, 经纪、投行、利息、其他收入占比出现下降。2. 代理股票交易市场份额持续回升, 机构经纪业务各细分领域实现全面增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比 -11.16%。3. IPO 逆势小幅走高、再融资下滑幅度较大, 各类债券主承销金额保持平稳, 合并口径投行业务手续费净收入同比 -14.45%。4. 券商资管业务净收入同比实现增长, 华安基金实现并表, 合并口径资管业务手续费净收入同比 +148.60%。5. 场外衍生品规模保持持续增长, 固收投资实现稳健盈利, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比 +22.19%。6. 两融规模稳中有升、市场份额小幅下滑, 质押规模微幅回升, 合并口径利息净收入同比 -41.18%。7. 境外交易及投资业务扭亏为盈, 利息收入增幅明显, 国际业务收入同比 +54.96%。

**投资建议:** 报告期内公司机构客户全面增长带动经纪业务手续费净收入的下滑幅度优于可比券商; 自营业务坚定向低风险、非方向性转型, 投资收益 (含公允价值变动) 明显回暖; 国际业务显著改善。公司经营稳健、各项业务均衡, 机构经纪与交易投资客需业务的持续拓展将进一步增强公司的业绩韧性。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.93 元、1.02 元, BVPS 分别为 17.16 元、18.10 元, 按 4 月 3 日收盘价 13.73 元计算, 对应 P/B 分别为 0.80 倍、0.76 倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 市场波动风险; 3. 投资端改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	354.71	361.41	347.06	378.33
增长比率	-17%	2%	-4%	9%
归母净利(亿元)	115.07	93.47	89.47	97.43
增长比率	-23%	-19%	-4%	9%
EPS(元)	1.24	0.98	0.93	1.02
市盈率(倍)	10.25	11.32	14.76	13.46
BVPS(元)	15.90	16.51	17.16	18.10
市净率(倍)	0.87	0.91	0.80	0.76

资料来源: Wind、中原证券

## 国泰君安 2023 年报概况：

国泰君安 2023 年实现营业收入 361.41 亿元，同比+1.89%；实现归母净利润 93.74 亿元，同比-18.55%；基本每股收益 0.98 元，同比-21.60%；加权平均净资产收益率 6.02%，同比-1.86 个百分点。2023 年拟 10 派 4.0 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率为 38.0%。

根据中国证券业协会的统计，2023 年证券行业共实现营业收入 4059.02 亿元，同比+2.77%；共实现净利润 1378.33 亿元，同比-3.14%。国泰君安 2023 年经营业绩增速低于行业均值。

## 点评：

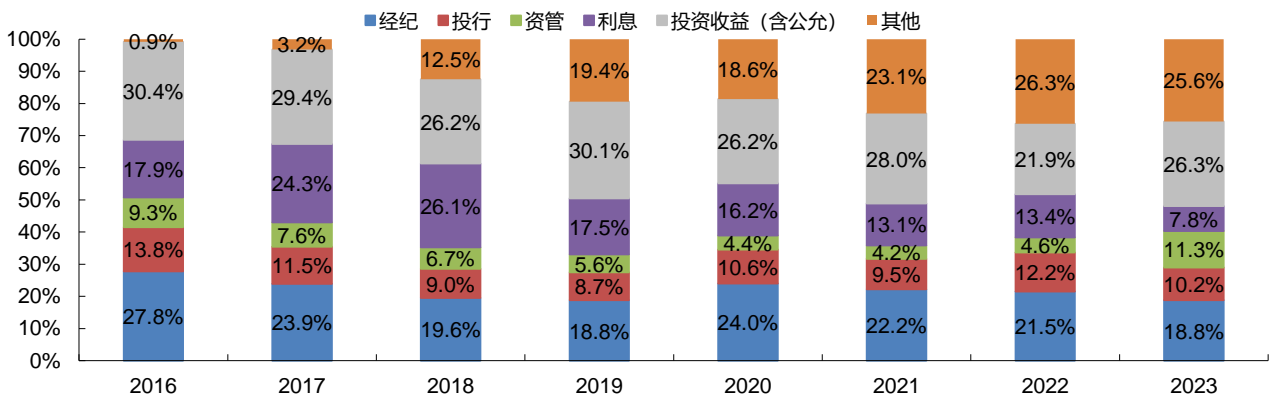
### 1. 资管业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高

2023 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他净收入占比分别为 18.8%、10.2%、11.3%、7.8%、26.3%、25.6%，2022 年分别为 21.5%、12.2%、4.6%、13.4%、21.9%、26.3%。

2023 年公司资管业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，经纪、投行、利息、其他收入占比出现下降。其中，资管业务净收入占比提高的幅度较大。

根据公司 2023 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为：1. 政府补助及手续费返还收入，本期合计为 10.15 亿元，同比+36.27%；2. 销售大宗商品收入及其他，本期合计为 78.03 亿元，同比-0.80%。

图 1：2016-2023 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

## 2.代理股票交易市场份额持续回升，机构经纪业务各细分领域实现全面增长

2023 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 67.90 亿元，同比-11.16%。

报告期内公司财富管理业务加快构建“投顾驱动、科技赋能”的财富管理新模式，在保持零售经纪业务行业领先的基础上，着力加强买方投顾核心竞争力建设，稳步提升资产配置能力。报告期内公司代理股票交易额 19.64 万亿元，同比-0.53%，市场份额 4.63%，同比+0.23 个百分点；实现代理买卖证券业务净收入 42.1 亿元，同比-13.73%。

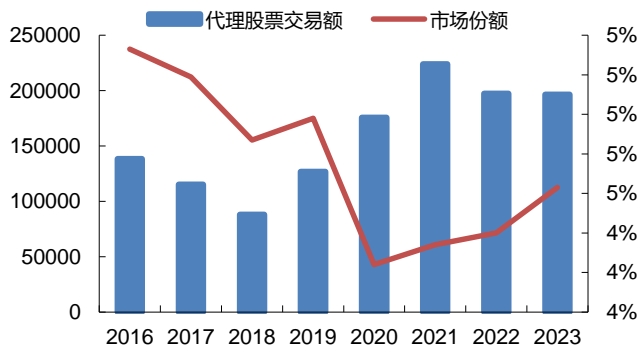
代销金融产品业务方面，报告期内公司各类金融产品销售额 7444 亿元，同比+1.18%；月均保有量 2423 亿元，同比+13.3%。

截至报告期末，公司个人资金账户数 1784.27 万户，同比+14.2%；其中，富裕及高净值客户数 35.11 万户，同比+3.6%。“君享投”投顾业务客户资产保有规模 127.31 亿元，同比+122.5%。君弘 APP 平均月活 796.33 万户，同比+10.1%。

机构经纪业务方面，报告期内公司机构客户股基交易份额稳步提升，QFII 及券商结算等持续增长，托管外包继续保持行业领先地位。截至报告期末，公司机构客户数 7.1 万户，同比+21.2%；机构客户股基交易量 11.04 万亿元，同比+13.7%。

期货经纪业务方面，报告期内国泰君安期货成交金额同比+31.8%；市场份额 7.44%，同比+1.44 个百分点；期末客户权益规模 1004 亿元，同比-5.7%，继续排名行业第 2 位。

图 2：公司代理股票交易额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司代理买卖证券业务净收入（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 3.IPO 逆势小幅走高、再融资下滑幅度较大，各类债券主承销金额保持平稳

2023 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 36.88 亿元，同比-14.45%。

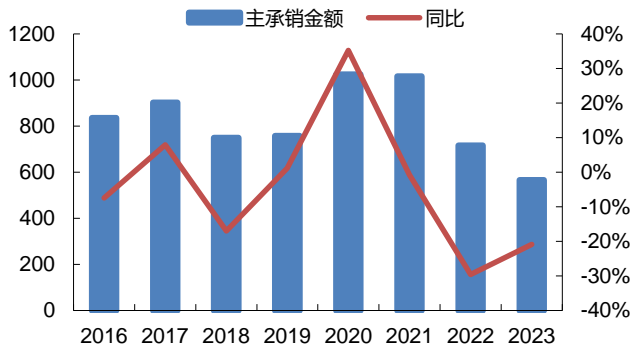
股权融资业务方面，报告期内公司股权融资主承销金额 566.40 亿元，同比-20.86%，排名行业第 6 位，同比-1 位。其中，IPO 主承销金额 317.14 亿元，同比+7.4%，市场份额 8.83%，同比+3.18 个百分点，排名行业第 4 位，同比+2 位；再融资主承销金额 249.26 亿元，同比-40.71%。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 4 月 3 日，公司 IPO 项目储备 32 个

(不包括辅导备案登记项目), 排名行业第 8 位。

债权融资业务方面, 报告期内公司各类债券主承销金额 7958.09 亿元, 同比-0.13%, 排名行业第 3 位, 同比持平。

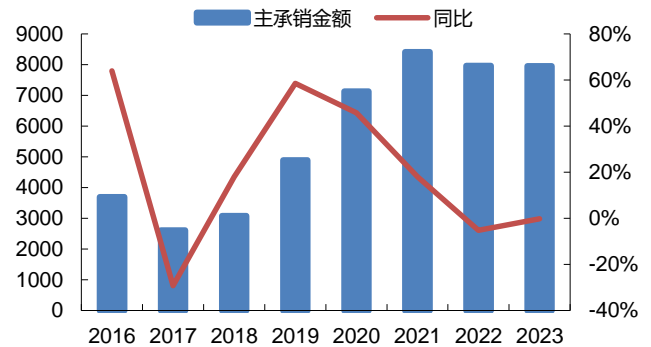
财务顾问业务方面, 报告期内公司证监会、交易所审核通过的并购重组项目涉及交易金额 33.37 亿元, 同比-86.50%。

图 4: 公司股权融资规模 (亿) 及同比增速



资料来源: Wind、公司财报、中原证券

图 5: 公司债权融资规模 (亿) 及同比增速



资料来源: Wind、公司财报、中原证券

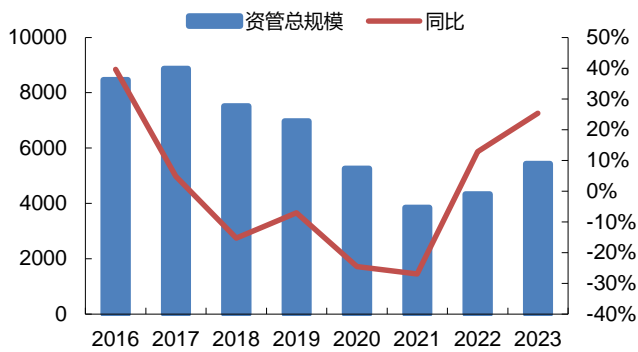
#### 4. 券商资管业务净收入同比实现增长, 华安基金实现并表

2023 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 40.97 亿元, 同比+148.60%, 主要由报告期内公司控股子公司华安基金实现并表所致。

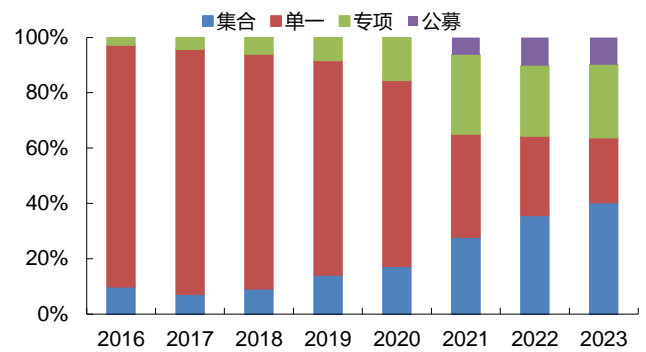
券商资管业务方面, 报告期内国泰君安资管持续打造泛固收、泛权益和融资业务竞争力, 管理资产规模持续增长, 固收产品、行业主题基金等业绩表现较好。截至报告期末, 国泰君安资管的资产管理总规模 5430.92 亿元, 同比+25.3%。其中, 集合、单一、专项、公募基金规模分别为 2193 亿、1273 亿、1428 亿、537 亿, 同比分别+647 亿、+29 亿、+329 亿、+93 亿。报告期内公司实现受托资产管理业务净收入 8.20 亿元, 同比+12.76%。

私募基金业务方面, 截至报告期末, 公司全资子公司国泰君安创投管理基金累计实际出资额 407.90 亿元, 同比+2.01%。报告期内国泰君安创投实现营业收入 4.61 亿元, 同比+10.02%; 实现净利润 2.50 亿元, 同比+22.55%。

公募基金业务方面, 截至报告期末, 公司控股子公司华安基金 (持股 51%) 管理公募基金规模 6753 亿元, 同比+8.8%。其中, 非货币公募基金管理规模 3520 亿元, 同比+5.78%。报告期内华安基金实现营业收入 34.39 亿元, 同比-4.55%; 实现净利润 9.50 亿元, 同比-7.86%。

**图 6：公司券商资管规模（亿）及同比增速**


资料来源：Wind、公司财报、中原证券

**图 7：公司券商资管业务结构（亿）**


资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 5. 场外衍生品规模保持持续增长，固收投资实现稳健盈利

2023 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）95.05 亿元，同比+22.19%。

公司交易投资业务积极发展客需业务，坚定向低风险、非方向性转型，稳步提升交易定价能力和客户服务能力。

权益业务方面，报告期内公司权益投资秉持价值投资策略，持续优化资产配置。场外衍生品累计新增名义本金 8840 亿元，同比+16.9%；期末存续名义本金余额 3258 亿元，同比+16.3%。

固定收益业务方面，报告期内公司固收投资加强市场研判，提升交易管理的精细化水平，加强多资产、多策略研究和投资能力，有效把握境内外市场配置及波动性交易机会，实现稳健盈利。

另类投资业务方面，截至报告期末，公司全资子公司国泰君安证裕存续投资项目 73 个，投资规模 54.47 亿元，同比+41.74%；其中，科创板及创业板存续跟投项目 21 个、跟投金额 16.87 亿元，同比+43.21%。报告期内国泰君安证裕实现营业收入 5.33 亿元，同比+36.67%；实现净利润 3.39 亿元，同比+22.38%。

## 6. 两融规模稳中有升、市场份额小幅下滑，质押规模微幅回升

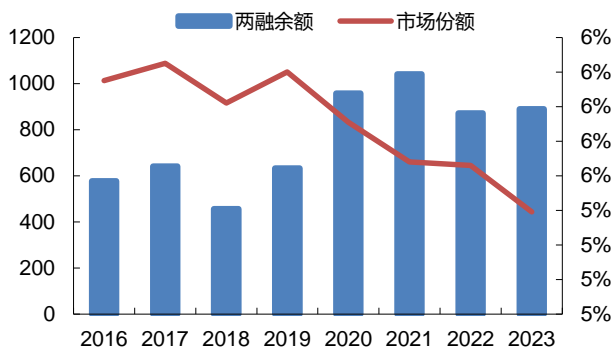
2023 年公司实现合并口径利息净收入 28.03 亿元，同比-41.18%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 889.26 亿元，同比+2.1%；市场份额 5.39%，同比-0.29 个百分点。其中，机构客户融资融券余额 215.67 亿元，占比 24.3%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 265.31 亿元，同比+1.1%。

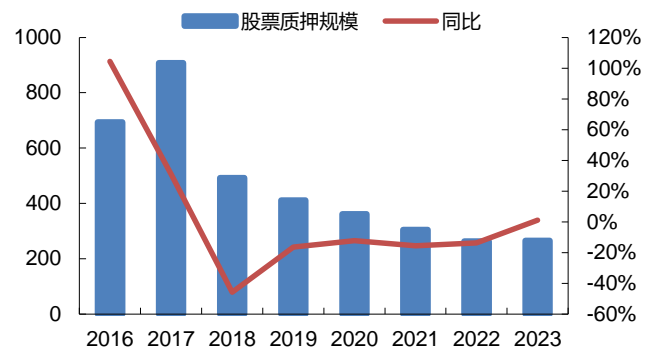


图 8：公司两融余额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 9：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 7. 境外交易及投资业务扭亏为盈，利息收入增幅明显

2023 年公司实现国际业务收入 21.63 亿元，同比+54.96%。

报告期内公司全资子公司国泰君安国际综合竞争力继续保持在港中资券商前列，国际化布局取得积极进展。报告期内国泰君安国际的费用及佣金、利息、交易及投资收入同比分别-20.39%、+21.79%、扭亏为盈。

## 投资建议

报告期内公司机构客户全面增长带动经纪业务手续费净收入的下滑幅度优于可比券商；自营业务坚定向低风险、非方向性转型，投资收益（含公允价值变动）明显回暖；国际业务显著改善。公司经营稳健、各项业务均衡，机构经纪与交易投资客需业务的持续拓展将进一步增强公司的业绩韧性。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.93 元、1.02 元，BVPS 分别为 17.16 元、18.10 元，按 4 月 3 日收盘价 13.73 元计算，对应 P/B 分别为 0.80 倍、0.76 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2. 市场波动风险；3. 投资端改革的政策效果不及预期**

**财务报表预测和估值数据汇总**
**表 1: 资产负债表预测 (亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>资产:</b>	<b>8606.89</b>	<b>9254.02</b>	<b>9807.19</b>	<b>10367.22</b>
货币资金	1790.65	1618.76	1699.70	1784.69
融出资金	871.16	897.54	852.66	937.93
金融投资	3980.78	4722.11	5194.32	5454.04
买入返售金融资产	711.36	696.66	661.83	694.92
应收利息及款项	126.46	178.95	196.85	216.54
长期股权投资	114.44	127.91	140.70	147.74
固定及无形资产	42.75	54.48	59.93	65.92
商誉	40.71	40.71	40.71	40.71
其他资产合计	928.58	916.93	960.49	1024.73
<b>负债:</b>	<b>6968.62</b>	<b>7520.24</b>	<b>8011.94</b>	<b>8483.32</b>
流动负债	364.64	427.79	470.57	508.22
交易性金融负债	750.49	748.24	763.20	801.36
卖出回购金融资产款	1732.37	2168.30	2385.13	2504.39
代理买卖证券款	1002.75	904.57	949.80	1044.78
应付款项	1694.35	1753.79	1841.48	1933.55
长期借款	5.59	5.50	5.50	5.50
应付债券	1278.84	1340.26	1407.27	1477.63
其他负债	139.61	171.81	188.99	207.89
<b>所有者权益:</b>	<b>1638.26</b>	<b>1733.78</b>	<b>1795.25</b>	<b>1883.90</b>
股本	89.07	89.05	89.05	89.05
其他权益工具	160.47	199.19	199.19	199.19
资本公积金	460.69	473.15	473.15	473.15
库存股	(3.93)	(3.61)	(3.61)	(3.61)
存留收益	634.77	658.33	691.25	746.55
一般风险准备	235.94	253.57	278.93	306.82
少数股东权益	61.27	64.09	67.29	72.75

资料来源: Wind、中原证券

**表 2: 利润表预测 (亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>营业收入:</b>	<b>354.71</b>	<b>361.41</b>	<b>347.06</b>	<b>378.33</b>
手续费及佣金净收入	142.00	150.68	135.30	152.76
其中: 经纪业务	76.43	67.90	71.30	78.43
投行业务	43.11	36.88	22.13	28.77
资管业务	16.48	40.97	36.87	40.56
利息净收入	47.65	28.03	29.43	32.37
投资收益 (含公允)	77.79	95.05	90.30	99.33
其他收入	87.27	87.65	92.03	93.87
<b>营业支出:</b>	<b>211.88</b>	<b>239.64</b>	<b>232.60</b>	<b>251.70</b>
管理费用	136.40	157.23	149.37	164.31
其他成本	75.48	82.41	83.23	87.39
<b>营业外收入:</b>	<b>(1.43)</b>	<b>(0.29)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额:</b>	<b>141.40</b>	<b>121.48</b>	<b>114.46</b>	<b>126.63</b>
所得税	25.19	22.62	20.39	23.58
<b>净利润:</b>	<b>116.21</b>	<b>98.85</b>	<b>94.07</b>	<b>103.05</b>
少数股东损益	(1.14)	(5.11)	(4.60)	(5.62)
<b>归母净利:</b>	<b>115.07</b>	<b>93.74</b>	<b>89.47</b>	<b>97.43</b>

资料来源: Wind、中原证券

**表 3: 每股指标与估值**

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	1.24	0.98	0.93	1.02
ROE (加权)	7.88%	6.02%	5.49%	5.73%
BVPS	15.90	16.51	17.16	18.10
P/E	10.25	11.32	14.76	13.46
P/B	0.87	0.91	0.80	0.76

资料来源: Wind、中原证券



### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。