

公司研究

业绩修复回升，自营贡献主要营收

——国泰君安（601211.SH）2024 年三季报点评

增持（维持）

当前价：18.66 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

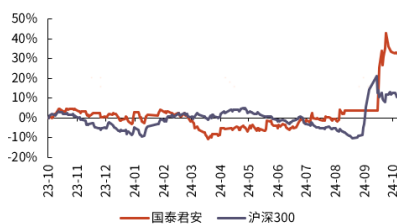
联系人：李爱娅

liaiya@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	89.04
总市值(亿元):	1,661.44
一年最低/最高(元):	12.47/20.94
近 3 月换手率:	101.1%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.1	16.2	16.1
绝对	2.6	9.0	4.4

资料来源：Wind

要点

事件：

10 月 30 日，国泰君安公布 2024 年三季报。公司 2024 年前三季度实现营收 290 亿元，同比增加 7.3%；归母净利润 95.2 亿元，同比增加 10.4%；公司 24 年前三季度加权平均 ROE 为 5.97%，较上年同期增加 0.35pct；基本每股收益 1.01 元/股。

点评：

营收与盈利前三季度同比均有所回升。24Q1-3，公司实现营收 290 亿元，同比+7.3%，Q3 单季同比+37.2%、环比 Q2 单季+31.3%，为 119.3 亿元；24Q1-3 公司归母净利润 95.2 亿元，同比+10.4%，Q3 单季同比+56.2%、环比 Q2 单季+78.4%，为 45.1 亿元。24Q1-3，公司自营/经纪/投行/资管/信用业务营收占比分别为 37.7%/15.4%/6.2%/9.9%/5.4%，同比分别+8.0/-3.5/-3.6/-1.7/-0.5pct，公司营收结构较上年同期变化显著，自营业务贡献主要营收。

经纪业务营收承压，利息净收入同比小幅下降。24Q1-3，A股市场日均股基交易量为9210亿元，同比-8.6%；24Q1-3公司经纪业务净收入为44.5亿元，同比-12.7%，Q3单季较去年同期-14.0%、环比Q2单季-12.9%，为13.8亿元，主要系A股市场行情低迷影响代理买卖证券等传统业务收入下滑所致。信用业务方面，截至9月末，全市两融余额为1.44万亿元，同比-9.5%；24Q1-3公司信用业务利息净收入同比-2.5%为15.7亿元，Q3单季环比Q2单季利息净收入-24.4%，主要由于前三季度公司信用业务利息收入减少所致。未来随着公司投顾驱动的大财富管理的布局推进，经纪业务有望获得业绩修复。

投行业务持续承压，前三季度收入同比-32.3%。24Q1-3，A股市场IPO家数与募集资金分别是69家/478.7亿元，同比分别-73.9%/-85.2%；再融资家数与募集资金分别为156家/1837.7亿元，同比分别-60.5%/-72.1%，市场融资规模同比下滑显著。24Q1-3公司IPO募资金额30.3亿元，同比-88.7%；市场份额为6.6%，同比-1.5pct；24Q1-3公司投行业务净收入受A股市场IPO与再融资节奏放缓影响同比-32.3%至18.0亿元，Q3单季较去年同期-43.0%、环比Q2单季+20.6%，为6.3亿元。未来随着公司“产业投行、综合投行、数字投行”业务布局的持续完善，投行业务综合营收空间有望打开。

自营业务收入同比+36.2%，资管业务收入同比小幅下滑。自营业务方面，公司24Q1-3交易性金融资产规模同比-0.2%至3611.8亿元，较上年末-3.1%，今年以来债市收益推动自营业务收入同比+36.2%至109.3亿元，Q3单季较去年同期+123.0%、环比Q2单季+121.3%，为58.6亿元，证券市场波动导致金融工具公允价值同比增加推动投资业务收益增厚。受公募费改影响，24Q1-3公司资管业务净收入同比-8.4%至28.6亿元，Q3单季较去年同期-9.1%、环比Q2单季-6.2%，为9.4亿元。未来随着公司资管业务多元化布局的完善，有望助推营收空间打开。

盈利预测与评级：公司作为综合实力强劲的头部上市券商，未来有望率先受益于各项资本市场改革政策利好。考虑资本市场回暖，我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 139.2（上调 56.6%）/155.3（上调 64.2%）/170.2（上调 72.7%）亿元，EPS 分别为 1.56/1.74/1.91 元，对应 PE（A）分别为 11.94/10.70/9.76 倍。考虑公司并购重组后，综合实力将进一步提升，维持“增持”评级。

风险提示：经济下行压力加大；活跃资本市场改革不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	35471	36141	39272	42879	45572
营业收入增长率	0.8%	1.9%	8.7%	9.2%	6.3%
净利润（百万元）	11507	9374	13921	15530	17024
净利润增长率	-23.4%	-18.5%	48.5%	11.6%	9.6%
EPS（元）	1.29	1.05	1.56	1.74	1.91
ROE（加权）	7.55%	5.77%	8.10%	9.30%	10.42%
P/E（A）	14.44	17.73	11.94	10.70	9.76
P/B（A）	1.05	1.00	0.94	0.89	0.84

资料来源：wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024 年 10 月 30 日

财务报表与盈利预测

损益表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,471	36,141	39,272	42,879	45,572
手续费及佣金净收入	14,200	15,068	14,801	16,591	18,237
其中: 代理买卖证券业务净收入	7,643	6,790	7,526	7,858	8,805
证券承销业务净收入	4,311	3,688	2,766	3,595	3,883
资产管理业务收入	1,648	4,097	3,969	4,533	4,872
利息净收入	4,765	2,803	2,971	3,293	3,358
投资净收益	7,266	10,855	13,307	14,637	15,369
其他业务收入	7,866	7,803	8,194	8,358	8,608
营业支出	21,188	23,964	22,871	24,817	25,961
营业税金及附加	215	185	169	203	199
管理费用	13,640	15,723	14,567	14,643	14,978
资产减值损失	-465	263	105	209	188
其他业务成本	7,774	7,760	8,067	7,825	8,059
营业利润	14,283	12,178	16,401	18,062	19,612
加: 营业外收入	14	28	50	65	71
减: 营业外支出	157	57	66	64	57
利润总额	14,140	12,148	16,385	18,063	19,626
减: 所得税费用	2,519	2,262	2,308	2,354	2,401
净利润	11,621	9,885	14,077	15,709	17,225
减: 少数股东损益	114	511	156	179	201
归母公司所有者的净利润	11,507	9,374	13,921	15,530	17,024
资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	860,689	925,402	933,636	971,141	1,012,827
货币资金	179,065	161,876	179,537	187,024	195,910
结算备付金	17,965	18,119	16,965	18,269	19,913
融出资金	87,116	89,754	92,350	95,121	97,975
衍生金融资产	8,233	9,673	9,562	9,935	9,299
买入返售金融资产	71,136	69,666	71,059	74,612	78,343
应收款项	12,646	17,895	19,124	17,221	19,310
交易性金融资产	331,401	372,574	369,733	370,916	386,205
其他债权投资	61,189	94,147	95,621	92,729	89,655
其他权益工具投资	2,331	1,876	1,594	1,656	1,724
总负债	696,862	752,024	750,105	777,130	807,435
应付短期融资款	13,649	19,372	20,341	21,358	22,426
交易性金融负债	75,049	74,824	82,307	86,422	88,150
衍生金融负债	9,791	11,489	12,637	13,901	15,291
卖出回购金融资产款	173,237	216,830	238,513	262,364	288,600
代理买卖证券款	100,275	90,457	88,648	93,080	97,734
应付债券	127,884	134,026	140,727	147,763	155,151
其他负债合计	1,687	2,426	2,569	2,227	2,889
所有者权益	163,826	173,378	183,531	194,011	205,391
股本	8,907	8,905	8,904	8,904	8,904
少数股东权益	6,127	6,409	6,634	6,796	7,041
归母公司所有者权益合计	157,699	166,969	176,898	187,215	198,350

资料来源: wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP