

非银金融

2024 年 10 月 31 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（上调）

市场数据：2024 年 10 月 30 日

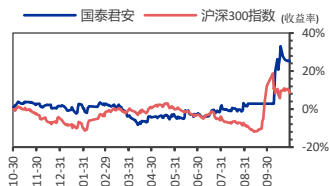
收盘价（元）	18.66
一年内最高/最低（元）	21.10/12.93
市净率	1.1
息率（分红/股价）	2.95
流通 A 股市值（百万元）	139,583
上证指数/深证成指	3,266.24/10,530.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	17.02
资产负债率%	81.44
总股本/流通 A 股（百万）	8,904/7,480
流通 B 股/H 股（百万）	-/1,392

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com

联系人

罗钻辉
(8621)23297818×
luozh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

国泰君安（601211）

——投资收益率显著改善，关注与海通证券合并进展

事件：10 月 30 日，国泰君安披露 2024 年三季报，业绩增速略超预期。公司 9M24 公司实现营收 290 亿元，同比+7.3%，归母净利润 95.2 亿元，同比+10.4%；其中 3Q24 归母净利润 45.1 亿元，同比+56.2%，环比+78.4%；9M24 加权 ROE（未年化）5.97%，同比+0.35pct。

- 自营投资业务收入实现高增。**9M24 国泰君安实现证券主营收入（剔除其他业务收入）收入 226.2 亿/同比+3.2%。分项看，9M24 各业务收入（同比增速）如下：经纪 44.5 亿（-12.7%）、投行 18.0 亿（-32.3%）、资管 28.6 亿（-8.4%）；净利息 15.7 亿（-2.5%）、净投资 107.1 亿（+38.5%）。9M24 收入结构如下：经纪 19.7%、投行 7.9%、资管 12.7%、净利息 6.9%、投资 47.4%（剔除其他业务收入及长股投）。
- 整体手续费类业务收入承压，主因是受到交投活跃度回落的影响。**前三季度公司的手续费及佣金净收入为 94.4 亿元，同比下降 15.6%。其中，经纪业务收入的单季度收入为 13.8 亿元，环比下降 12.9%，同比下降 14.1%；从边际变化角度看，期末公司的客户资金存款达到 1764 亿元，较年初增长 34.5%，较半年度增长 23.4%。投行业务收入边际改善，单季度的收入为 6.3 亿元，环比+20.6%，在股票承销业务收入同比减少的情况下，预期主要是债券承销支撑年内业绩。资管业务单季度小幅下滑，单季收入为 9.4 亿元，同比-9.2%，环比-6.2%。
- 金融投资规模略有收缩，投资收益率则改善明显。**期末，公司金融投资规模为 4392 亿元，较半年报增长 1.2%，较年初则下降 7%。其中，交易性金融资产规模为 3612 亿元，较半年报增长 3.1%，较年初则下降 3.1%，我们测算年初至今的投资收益率为 3.0%（未年化），较去年同期增加约 0.9 个百分点。期末，公司杠杆率（剔除客户资金）为 4.29 倍，较年初略有回落。
- 公司拟吸收合并海通证券，关注后续项目进展。**10 月 9 日，公司董事会审议通过相关议案，同意公司换股吸收合并海通证券并配套募集配套资金（100 亿元）。公司将向海通证券全体 A 股换股股东发行国泰君安 A 股股票、向海通证券全体 H 股换股股东发行国泰君安 H 股股票，换股比例为 1:0.62，即每 1 股海通证券 A 股股票可以换的 0.62 股国泰君安 A 股股票，H 股同理。
- 投资分析意见：上调盈利预测，上调至买入评级。**公司前三季度业绩增长略超预期，建议关注后续吸收合并海通证券的进展对于公司估值的影响。基于 9 月底以来，市场交投活跃度明显改善以及公司投资收益率明显回暖，因此上调股基交易额、投资收益率假设，从而上调盈利预测，我们预计公司 24-26 年的归母净利润为 121、143、170 亿元（原预测为 91、105、123 亿元），同比分别+29%、+19%和+19%，上调至“买入”评级。
- 风险提示：**并购重组存在不确定性；股票交易异常波动。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,471	36,141	42,143	46,081	51,889
收入同比增长率（%）	-17.16%	1.89%	16.61%	9.34%	12.61%
归属母公司净利润	11,507	9,374	12,093	14,333	17,031
净利润同比增长率（%）	-23.35%	-18.54%	29.00%	18.52%	18.82%
每股收益（元/股）	1.24	0.97	1.29	1.54	1.84
ROE（%）	8.00%	6.05%	7.57%	8.54%	9.60%
P/E	15.10	19.24	14.51	12.13	10.14
P/B	1.17	1.13	1.07	1.01	0.94

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

预测合并利润表

人民币：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,471	36,141	42,143	46,081	51,889
手续费及佣金净收入	14,200	15,068	16,445	19,099	22,455
利息净收入	4,765	2,803	4,622	5,700	7,110
投资净收益及公允价值变动	7,779	10,855	13,290	13,106	13,740
其他业务收入	8,728	7,416	7,787	8,176	8,585
营业支出	21,188	23,964	27,063	27,984	30,386
营业税金及附加	215	185	253	276	311
管理费用	13,640	15,723	18,262	18,652	20,591
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他业务成本	7,774	7,760	8,148	8,556	8,983
营业利润	14,283	12,178	15,080	18,097	21,503
营业外收支	-143	-30	0	0	0
利润总额	14,140	12,148	15,080	18,097	21,503
所得税	2,519	2,262	2,865	3,619	4,301
净利润	11,621	9,885	12,215	14,477	17,203
少数股东损益	114	511	122	145	172
归属母公司净利润	11,507	9,374	12,093	14,333	17,031

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。