

## 非银金融

2025 年 01 月 26 日

# 国泰君安 (601211)

——业绩略超预期，关注与海通合并后业务层面赋能

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入 (维持)

市场数据：2025 年 01 月 24 日

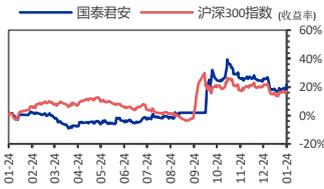
收盘价 (元)	18.23
一年内最高/最低 (元)	22.08/12.93
市净率	1.1
息率 (分红/股价)	3.02
流通 A 股市值 (百万)	136,366
上证指数/深证成指	3,252.63/10,292.73

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

### 研究支持

金黎丹 A0230123060002  
jinld@swsresearch.com

### 联系人

金黎丹  
(8621)23297818x  
jinld@swsresearch.com

**事件：1/24，国泰君安披露 2024 年业绩快报，业绩略超预期。**公司 2024 年营收 434.1 亿元，同比+20%，归母净利润 130.2 亿元，同比+39%（我们业绩前瞻中预测为 128.4 亿元/同比+37%）；4Q24 归母净利润 35.0 亿元，同比+368%，环比-22%；2024 加权 ROE 为 8.14%。

- **2024 年公司归母净利润同比+39%，在已披露业绩快报的头部可比券商中增速最高，我们预计主因自营、经纪业务弹性更佳。**目前，已有可比券商 2024 年归母净利润/yoy：中信证券 217.0 亿元/yoy+10%、招商证券 103.7 亿元/yoy+18%、中国银河 101.3 亿元/yoy+29%。国泰君安 2024 年归母净利润绝对值仅次于中信证券、同比增速在以上已披露业绩的可比券商中排名第一。我们认为公司超同业的业绩增长来自于其自营业务、经纪业务。**自营业务固收敞口高，充分受益于长端利率下行：**根据 1H24 数据，国泰君安总自营投资资产 4,476 亿元，固收类/权益类占比分别为 63%/11%（其余公募基金和其他产品合计占比 26%）。同期可比券商固收类占比如下：中信证券 36%、招商证券 67%、中国银河 62%。**经纪业务互联网揽客优势明显，客户入金速度更快：**国泰君安旗下的国泰君安君弘 APP 2024 年月活 884.7 万人，稳居行业第 2（仅次于华泰证券的涨乐财富通）。在 APP 线上获客赋能下，国泰君安 9M24 代理买卖证券款较 24 年年初增速为 32%，同期可比券商中信证券增速为 33%、招商证券增速为 19%、中国银河增速为 42%。
- **高基数下公司 4Q24 业绩归母净利润环比-22%，4Q24 归母净利润绝对值为近 8 个季度单季次高。**4Q24 国泰君安实现营收 144.1 亿元，同比+58.1%，环比+20.7%；4Q24 实现归母净利润 35.0 亿元，同比+368.1%，环比-22.5%。4Q24 单季归母净利润为 1Q23-4Q24 连续 8 个季度中次高（3Q24 为最高值 45.1 亿元）。我们推测 4Q24 国泰君安营收和归母净利润环比增速差异来自于当季管理费支出增长、公司为做实资产质量进行减值损失计提。
- **扩表稳健，我们预计主因券商风控优化、互换便利等系列政策驱动下公司主动扩张权益类自营资产。**2024 年末公司总资产 10,473 亿元，较 2024 年年初提升 13.2%，总资产突破万亿元门槛；归母净资产规模 1707.6 亿元，较 2024 年年初提升 2.3%；每股净资产 19.18 元，扣除永续债影响后 17.50 元，较 2023 年均有所提升。我们预计公司扩表路径仍以自营资产为主，在 24 年 9 月 20 日券商风控指标优化、24 年 10 月 18 日互换便利等政策鼓励下，国泰君安作为头部券商主动增配权益类资产。
- **投行业务：2024 年全年 IPO 承销规模同比表现不及行业，期待以与海通证券的合并重组为契机，夯实股权投资业务基础。**根据 Wind，以发行日为统计口径，2024 年国泰君安投行细项按承销规模排名，均跻身行业前 5。**IPO：**IPO 承销规模 45.8 亿元/同比-86%（行业-82%），市占率为 6.9%。**再融资：**再融资承销规模 90.9 亿元/同比-47%（行业-61%），市占率为 4.4%。**债承：**债承规模 1.1 万亿/同比+8%（行业+3%），市占率 8.1%。
- **国君&海通整合步伐加速，国际一流投行打造进行中。**2025/1/20，国泰君安、海通证券同步公告合并重组获得香港联交所批准，完成本次合并重组全部行政审批程序。双方合并整合事项 100 天完成全部公司治理程序、137 天即完成全部行政审批程序，证券行业打造一流国际投行提速。
- **投资分析意见：上调 2024 年盈利预测，维持“买入”评级。**国泰君安作为头部大型券商，可直接受益于资本市场系列改革，同时考虑到与海通证券的整合完成后双方业务协同互补效应较强，我们上调公司股基市占率、投行业务市占率假设，从而上调 2024E 盈利预测，维持 2025-2026E 盈利预测，预计公司 24-26 年的归母净利润为 130、143、170 亿元（原预测为 121、143、170 亿元），同比分别+39%、+10%和+19%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**2025 年 2 月 6 日 9:00-15:00，期间国泰君安 A 股股票将因 A 股异议股东收购请求权事项停牌；国泰君安目前 A 股股票收盘价高于本次收购请求权的行权价格，若公司 A 股异议股东行使收购请求权，存在导致一定亏损的风险；2024 年 9 月 18 日，安徽证监局披露对国泰君安证券安庆纺织南路证券营业部采取警示函措施。

### 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	43,406	46,172	51,989
收入同比增长率 (%)	-17.16%	1.89%	20.10%	6.37%	12.60%
归属母公司净利润	11,507	9,374	13,018	14,333	17,031
净利润同比增长率 (%)	-23.35%	-18.54%	38.87%	10.10%	18.83%
每股收益 (元/股)	1.24	0.97	1.37	1.52	1.82
ROE (%)	.%	.%	.%	.%	.%
P/E	14.75	18.80	13.28	11.99	10.00
P/B	1.15	1.10	1.04	1.11	1.09

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

**预测合并利润表**

人民币：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	35,471	36,141	43,406	46,172	51,989
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	14,552	13,197	13,840
其他业务收入	8,728	7,416	7,787	8,176	8,585
营业支出	21,188	23,964	26,749	28,075	30,485
营业税金及附加	215	185	260	277	312
管理费用	13,640	15,723	17,940	18,742	20,690
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	16,657	18,097	21,504
营业外收支	-143	-30	0	0	0
<b>利润总额</b>	14,140	12,148	16,657	18,097	21,504
所得税	2,519	2,262	3,165	3,619	4,301
净利润	11,621	9,885	13,492	14,477	17,203
少数股东损益	114	511	474	145	172
<b>归属母公司净利润</b>	11,507	9,374	13,018	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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.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。

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，任何人均无权在任何情况下使用他们。