



# 国泰君安 (601211.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 自营投资大幅提升，Q4 归母净利同比+369%

### 业绩简评

3 月 28 日，国泰君安发布 2024 年年报。公司 2024 年营业收入/归母净利润分别为 434/130 亿元，分别同比+20.1%/+38.9%。ROE 为 8.14%，同比+2.12pct。24Q4 单季度实现归母净利润 35 亿元，同比+368.9%，环比-22.3%。截至 24Q4 末，公司总资产、净资产分别为 10477/1708 亿元，较 23 年末分别+13.2%/+2.3%。2024Q4 股债双牛利好券商自营投资业绩提升，加之交易量大幅提高，预计投资业务与经纪业务大幅提升，支撑公司 24Q4 净利润在低基数下实现同比大幅提升。

### 经营分析

**轻资产业务：**(1) 经纪业务：2024 年全行业日均股基成交额 1.2 万亿元，同比+22%，Q4 单季为 2.1 万亿元，同比+119%，公司股基交易市场份额为 5.17%，同比+0.41pct。公司 24Q4 单季经纪收入 34 亿元，同比+101.0%，环比+146.3%。(2) 投行业务：整体来看受市场环境及政策影响有所承压，2024 全年公司 IPO/再融资/债券分别同比-86%/-54%/+9%，全年投行业务同比承压（全市场分别-82%/-60%/+5%）。24Q4 单季投行收入 11 亿元，同比+9.1%，环比+77.7%，Q4 市场整体 IPO 发行节奏一定程度上回暖，在低基数下效应下公司投行业务有所修复。(3) Q4 资管业务收入同比+6%至 10 亿元，24Q4 末华安基金/国君资管非货公募规模分别达 3842/485 亿元，同比分别+14%/+28%。

**重资产业务：**公司 24 年投资收入为 148 亿元，同比+62%；24Q4 投资收入为 41 亿元，同比+192%，年化平均投资收益率 2.9%，同比+0.87pct。Q4 大幅扩表，截至 24Q4 末，公司金融资产规模达到 5295 亿元，较上年末+16.2%。交易性金融资产/其他债权投资/其他权益工具投资分别较上季末+473/+212/+128 亿元。

### 盈利预测、估值与评级

国泰君安与海通证券合并后在财富管理、投行、资管、机构等业务条线将实现资源禀赋深度互补，国泰君安资本实力有望得到显著提升，更大的资产负债表有助于客需、做市等机构业务规模增长，助推公司加快打造国际一流投资银行。基于公司四季度业绩亮眼表现，上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 146.7、165.7、189.2 亿元，同比分别+12.6%、+13.0%、+14.2%；2025-2027 年 BPS 分别为 19.1、20.8、22.9 元，现价对应 PB 分别为 0.9、0.8、0.8 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

1) 宏观经济下行、投资者避险情绪升温；2) 资本市场改革不及预期；3) 权益市场修复不及预期。

国金证券研究所

分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

联系人：方丽

fangli@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.43 元

### 相关报告：

1.《国泰君安公司点评：重资产业务发力，Q3 归母净利同比+56%》，2024.10.31

2.《国泰君安公司深度研究：综合实力领先，剑指国际一流投行》，2024.8.21



### 公司基本情况 (人民币)

| 项目             | 12/23  | 12/24  | 12/25E | 12/26E | 12/27E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)      | 36,141 | 43,397 | 46,620 | 49,548 | 53,802 |
| 营业收入增长率        | 1.89   | 20.08  | 7.43   | 6.28   | 8.59   |
| 归母净利润(百万元)     | 9,374  | 13,024 | 14,666 | 16,573 | 18,923 |
| 归母净利润增长率       | -18.54 | 38.94  | 12.61  | 13.00  | 14.18  |
| 摊薄每股收益(元)      | 0.98   | 1.39   | 1.56   | 1.78   | 2.04   |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 6.02%  | 8.14%  | 8.73%  | 9.74%  | 10.94% |
| P/E            | 17.79  | 12.54  | 11.16  | 9.81   | 8.54   |
| P/B            | 1.06   | 1.00   | 0.91   | 0.84   | 0.76   |

来源：公司年报、国金证券研究所



## 附录：三张报表预测摘要

### 资产负债表 (人民币百万元)

|                   | 2022           | 2023           | 2024             | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
|-------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金              | 179,065        | 161,876        | 211,020          | 223,855          | 240,384          | 199,241          |
| 其中：客户资金存款         | 148,317        | 131,136        | 184,306          | 198,231          | 212,107          | 168,544          |
| 结算备付金             | 17,965         | 18,119         | 28,075           | 29,055           | 31,404           | 25,468           |
| 其中：客户备付金          | 10,550         | 10,803         | 18,262           | 19,642           | 21,017           | 14,191           |
| 融出资金              | 87,116         | 89,754         | 106,268          | 101,935          | 112,486          | 120,897          |
| 交易性金融资产           | 331,401        | 372,574        | 408,473          | 391,816          | 432,372          | 469,397          |
| 衍生金融资产            | 8,233          | 9,673          | 9,017            | 8,649            | 9,544            | 10,362           |
| 买入返售金融资产          | 71,136         | 69,666         | 60,646           | 58,173           | 64,194           | 69,691           |
| 可供出售金融资产          | 0              | 0              | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 持有至到期投资           | 0              | 0              | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 长期股权投资            | 11,444         | 12,791         | 13,222           | 12,683           | 13,995           | 15,194           |
| 应收利息              | 0              | 0              | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 存出保证金             | 58,923         | 56,788         | 69,012           | 66,197           | 73,049           | 79,305           |
| 固定资产              | 2,832          | 3,918          | 3,854            | 3,697            | 4,079            | 4,429            |
| 无形资产              | 1,443          | 1,530          | 1,609            | 1,544            | 1,703            | 1,849            |
| 其他资产              | 2,336          | 1,775          | 2,348            | -6,419           | -4,027           | 20,082           |
| <b>总资产</b>        | <b>860,689</b> | <b>925,402</b> | <b>1,047,745</b> | <b>1,020,078</b> | <b>1,120,999</b> | <b>1,169,524</b> |
| 短期借款              | 9,848          | 11,662         | 9,196            | 8,821            | 9,734            | 22,637           |
| 拆入资金              | 12,967         | 11,745         | 5,416            | 5,195            | 5,733            | 5,123            |
| 交易性金融负债           | 75,049         | 74,824         | 75,284           | 72,214           | 79,689           | 92,314           |
| 衍生金融负债            | 9,791          | 11,489         | 9,392            | 9,009            | 9,941            | 16,557           |
| 卖出回购金融资产款         | 173,237        | 216,830        | 244,938          | 234,949          | 259,268          | 239,860          |
| 代理买卖证券款           | 100,275        | 90,457         | 129,455          | 139,236          | 148,983          | 114,271          |
| 代理承销证券款           | 35             | 873            | 174              | 174              | 174              | 174              |
| 应付职工薪酬            | 9,058          | 7,729          | 8,073            | 8,332            | 8,336            | 8,490            |
| 应付债券              | 127,884        | 134,026        | 133,998          | 128,534          | 141,838          | 177,319          |
| 长期借款              | 559            | 550            | 539              | 517              | 571              | 712              |
| <b>总负债</b>        | <b>696,862</b> | <b>752,024</b> | <b>870,272</b>   | <b>828,151</b>   | <b>912,637</b>   | <b>1,002,995</b> |
| 总股本               | 8,907          | 8,905          | 8,904            | 8,904            | 8,904            | 8,905            |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>163,826</b> | <b>173,378</b> | <b>177,474</b>   | <b>191,927</b>   | <b>208,362</b>   | <b>166,528</b>   |
| 少数股东权益            | 6,127          | 6,409          | 6,698            | 7,244            | 7,864            | 6,184            |
| <b>归属于母公司股东权益</b> | <b>157,699</b> | <b>166,969</b> | <b>170,775</b>   | <b>184,683</b>   | <b>200,498</b>   | <b>160,345</b>   |

### 损益表 (人民币百万元)

|              | 2022          | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入</b>  | <b>35,471</b> | <b>36,141</b> | <b>43,397</b> | <b>46,620</b> | <b>49,548</b> | <b>53,802</b> |
| 手续费及佣金净收入    |               |               |               |               |               |               |
| 其中：经纪业务      | 7,643         | 6,790         | 7,843         | 8,312         | 9,197         | 10,661        |
| 投资银行         | 4,311         | 3,688         | 2,922         | 2,940         | 3,509         | 3,446         |
| 资产管理         | 1,648         | 4,097         | 3,893         | 3,990         | 4,205         | 4,888         |
| 利息净收入        | 4,765         | 2,803         | 2,357         | 3,069         | 3,339         | 3,337         |
| 投资收益及公允损益    | 8,291         | 8,155         | 17,107        | 16,928        | 17,434        | 19,075        |
| 其他业务收入       | 7,866         | 7,803         | 9,839         | 10,331        | 10,847        | 11,390        |
| <b>营业支出</b>  | <b>21,188</b> | <b>23,964</b> | <b>26,738</b> | <b>27,766</b> | <b>28,308</b> | <b>29,516</b> |
| 营业税金及附加      | 215           | 185           | 197           | 225           | 232           | 256           |
| 管理费用         | 13,640        | 15,723        | 16,462        | 16,970        | 16,989        | 17,631        |
| 减值损失         | -465          | 263           | 250           | 250           | 250           | 250           |
| 其他业务成本       | 7,774         | 7,760         | 9,787         | 10,320        | 10,836        | 11,378        |
| 营业利润         | 14,283        | 12,178        | 16,659        | 18,854        | 21,240        | 24,286        |
| 加：营业外收入      | 14            | 28            | 5             | 21            | 14            | 20            |
| 减：营业外支出      | 157           | 57            | 3             | -8            | -16           | -19           |
| 利润总额         | 14,140        | 12,148        | 16,662        | 18,884        | 21,271        | 24,325        |
| 减：所得税        | 2,519         | 2,262         | 3,113         | 3,523         | 3,971         | 4,540         |
| <b>净利润</b>   | <b>11,621</b> | <b>9,885</b>  | <b>13,549</b> | <b>15,361</b> | <b>17,299</b> | <b>19,785</b> |
| 减：少数股东损益     | 114           | 511           | 525           | 695           | 726           | 863           |
| <b>归母净利润</b> | <b>11,507</b> | <b>9,374</b>  | <b>13,024</b> | <b>14,666</b> | <b>16,573</b> | <b>18,923</b> |

### 基本比率及每股指标

|             |        |        |        |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净利率         | 32.44% | 25.94% | 30.01% | 31.46% | 33.45% | 35.17% |
| 总资产收益率      | 1.39%  | 1.04%  | 1.42%  | 1.45%  | 1.53%  | 1.60%  |
| 净资产收益率      | 7.88%  | 6.02%  | 8.14%  | 8.73%  | 9.74%  | 10.94% |
| 市盈率 (倍)     | 14.06  | 17.79  | 12.54  | 11.16  | 9.81   | 8.54   |
| 市净率 (倍)     | 1.10   | 1.06   | 1.00   | 0.91   | 0.84   | 0.76   |
| 每股净利润 (元/股) | 1.24   | 0.98   | 1.39   | 1.56   | 1.78   | 2.04   |
| 每股净资产 (元/股) | 15.90  | 16.51  | 17.50  | 19.06  | 20.84  | 22.88  |

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 2    | 2    | 10   | 24   |
| 增持 | 0    | 0    | 0    | 1    | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 1.00 | 1.00 | 1.09 | 1.00 |

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海                                | 北京                                | 深圳                                     |
|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                   | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                         | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究