

国泰君安 (601211)

2024 年年报点评: 经纪及自营表现亮眼, 合并后资本实力位居行业第一

买入 (维持)

2025 年 03 月 29 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001

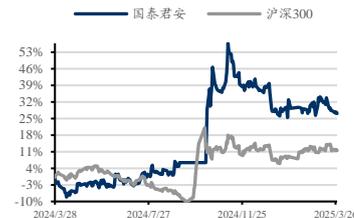
wuxs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	36,141	43,397	63,686	74,781	85,208
同比 (%)	1.89%	20.08%	46.75%	17.42%	13.94%
归母净利润 (百万元)	9,374	13,024	18,196	27,127	33,541
同比 (%)	-18.54%	38.94%	39.71%	49.09%	23.64%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.05	1.39	1.03	1.54	1.90
P/E (现价&最新摊薄)	13.36	10.12	13.63	9.14	7.40

投资要点

- **事件:** 国泰君安发布 2024 年业绩, 实现营业收入 434 亿元, 同比+20.1%; 归母净利润 130 亿元, 同比+38.9%; 对应 EPS 1.39 元, ROE (加权) 8.1%, 同比+2.1pct。第四季度实现营业收入 144 亿元, 同比+58.0%, 环比+20.7%; 归母净利润 35 亿元, 同比+368.9%, 环比-22.3%。
- **财富管理深化分客群经营模式, B+C 端市占率显著提升:** 公司经纪业务收入同比+15.5%至 78.4 亿元, 占营收比重 23.4%, 经纪市占率同比+0.41pct 至 5.17%, 佣金率同比-0.004pct 至 0.026%。①君弘 APP 用户同比+3%至 4,164 万户, 平均月活同比+11%至 885 万户。个人资金账户数同比+8%至 1,932 万户, 其中富裕及高净值客户数同比+17.9%。②机构客户股基交易额同比+34.8%至 15 万亿元, 市场份额较上年+0.24pct 至 2.54%, 其中 QFII 股基交易额同比+88.5%至 6.28 万亿元。
- **两融市占率提升, 投资收益大幅提升:** 1) 利息净收入同比-15.9%至 23.6 亿元, 占营收比重 7.0%。全市场两融余额 18646 亿元, 较年初+12.9%; 公司两融余额较年初+18%至 1,063 亿元, 市场份额较年初+0.3pct 至 5.7%。净新增融资融券客户数 3.05 万户, 同比+96.1%。2) 投资收益 (含公允价值) 147.7 亿元, 同比+61.8%; 第四季度投资收益 (含公允价值) 40.5 亿元, 同比+191.6%
- **受市场环境影 响, 投行业务继续下滑:** 1) 投行业务收入 29.2 亿元, 同比-20.8%。①股权业务承销规模同比-69.9%, 债券业务承销规模同比+9.1%。②股权主承销规模 188.4 亿元, 排名第 5; 其中 IPO 9 家, 募资规模 46 亿元; 再融资 143 家, 承销规模 143 亿元。③债券主承销规模 11291 亿元, 排名第 4; 其中公司债、金融债、地方政府债承销规模分别为 3,720 亿元、2,656 亿元、1,519 亿元。④IPO 储备项目 17 家, 排名第 2, 其中两市主板 8 家, 北交所 5 家, 创业板 2 家, 科创板 2 家。2) 资管业务收入 38.9 亿元, 同比-5.0%。资产管理规模 5,884 亿元, 同比+8.3%。华安基金管理资产规模 7,724 亿元, 较上年末+14.4%。
- **全面数字化提速, 深入整合 DeepSeek-R1 和君宏灵犀大模型:** ①2025 年 1 月, 国泰君安整合君宏灵犀大模型的快响应能力和 DeepSeek-R1 的慢思考, 推出 AI 投教和信用 AI 服务。“信用 AI 助手”采用智能体+思维链架构, 对外为客户赋能, 对内实现管理职能。②未来公司持续 AI in ALL 策略, 建成 1+N 多模态大模型平台, 基于 1 个通用大模型, 辅以 N 个场景模型, 融合开源与闭源场景。③国泰君安率先开展信创分布式核心交易体系研发, 横向实现各终端到核心交易的全链路升级, 纵向实现从存储、服务器、数据库等全栈信创替代。
- **盈利预测与投资评级:** 资本市场改革持续优化, 宏观经济逐渐复苏, 头部券商控制风险能力更强, 能更大程度的享受政策红利; 且按照国泰君安和海通证券 2024 年末财务数据, 合并后, 公司总资产 1.73 万亿元、归母净资产 3,283 亿元, 资本实力已位居行业第一, 国泰君安作为头部券商有望抓住市场机遇强者恒强。我们上调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 182/271/335 亿元 (2025-2026 年前值为 137/163 亿元), 对应 PB 为 0.73/0.69/0.63 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业市场竞争加剧风险, 证券市场恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.43
一年最低/最高价	12.93/22.08
市净率(倍)	1.02
流通 A 股市值(百万元)	234,715.76
总市值(百万元)	307,285.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.02
资产负债率(%,LF)	81.44
总股本(百万股)	17,629.71
流通 A 股(百万股)	13,466.19

相关研究

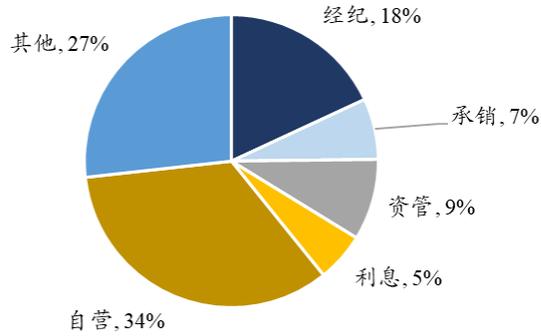
《国泰君安(601211): 事件点评: 搭乘合并快车, 看好公司前景》

2024-11-13

《国泰君安(601211): 风控为本, 机构金融业务亮眼》

2020-03-25

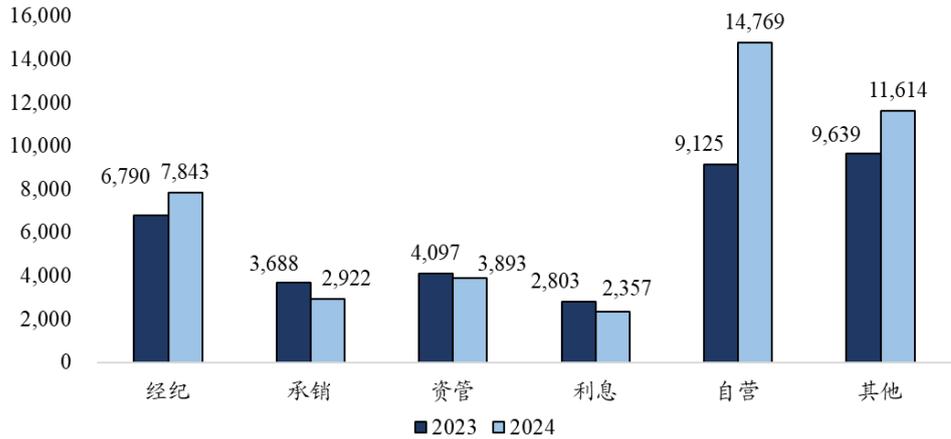
图1: 国泰君安 2024 年收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 与上文中各项业务占比相比, 本图收入结构计算中, 分母未扣除其他业务收入, 所以各项业务占比略低于上文中相应值。

图2: 国泰君安 2024 年各业务同比变化情况 (百万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 国泰君安财务预测表 (截至 2025 年 3 月 28 日收盘)

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					营业收入	43,397	63,686	74,781	85,208
每股收益	1.39	1.03	1.54	1.90	手续费及佣金净收入	15,127	20,813	23,632	26,230
每股净资产	17.49	19.23	20.44	22.26	其中: 经纪业务	7,843	13,331	15,299	17,239
每股股利	0.70	0.42	0.62	0.77	投资银行业务	2,922	2,963	3,360	3,520
价值评估 (倍)					资产管理业务	3,893	4,519	4,974	5,471
P/E	10.12	13.63	9.14	7.40	利息净收入	2,357	4,167	6,835	8,465
P/B	0.80	0.73	0.69	0.63	投资收益	13,042	23,182	27,402	32,074
股息率 (%)	5.0%	3.0%	4.4%	5.5%	公允价值变动收益	2,033	1,500	1,500	1,500
盈利能力指标 (%)					汇兑收益	172	150	150	150
营业利润率	38.4%	36.1%	45.4%	49.1%	其他业务收入	9,839	12,790	14,069	15,476
净利润率	30.0%	28.6%	36.3%	39.4%	营业支出	26,738	40,694	40,805	43,345
净资产收益率	7.7%	10.2%	14.2%	16.3%	营业税金及附加	197	289	340	387
总资产收益率	1.3%	1.7%	2.4%	2.8%	业务及管理费	16,462	27,385	26,174	27,266
盈利增长 (%)					资产减值损失	42	-	-	-
营业收入增长率	20%	47%	17%	14%	其他业务成本	9,787	12,720	13,992	15,391
营业利润增长率	37%	38%	48%	23%	营业利润	16,659	22,992	33,976	41,863
净利润增长率	39%	40%	49%	24%	利润总额	16,662	22,992	33,976	41,863
杠杆指标					所得税	3,113	4,296	6,349	7,822
资产负债率	0.83	0.82	0.82	0.82	少数股东损益	525	500	500	500
					归属母公司所有者净利润	13,024	18,196	27,127	33,541
					归属于母公司所有者的综合收益	14,407	17,936	26,506	32,658

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
客户资金	202,568	208,645	212,818	217,075
自有资金	36,527	42,315	48,975	57,548
交易性金融资产	408,473	421,053	439,873	461,528
可供出售金融资产	103,378	108,517	113,367	118,948
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	13,222	13,883	14,577	15,306
买入返售金融资产	60,646	22,108	518	32,417
融出资金	100,619	171,000	201,020	243,846
资产总计	1,047,745	1,099,831	1,149,074	1,205,658
代理买卖证券款	129,455	135,928	142,724	149,861
应付债券	133,998	133,998	133,998	133,998
应付短期融资券	47,491	48,916	50,383	51,895
短期借款	9,196	10,116	11,128	12,240
长期借款	539	566	595	625
负债总计	870,272	906,366	944,318	984,204
总股本	8,904	17,630	17,630	17,630
普通股股东权益	170,775	186,267	197,058	213,255
少数股东权益	6,698	7,198	7,698	8,198
负债和所有者权益合计	1,047,745	1,099,831	1,149,074	1,205,658

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	43,397	63,686	74,781	85,208
同比 (%)	20.08%	46.75%	17.42%	13.94%
归母净利润 (百万元)	13,024	18,196	27,127	33,541
同比 (%)	38.94%	39.71%	49.09%	23.64%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	1.03	1.54	1.90
P/E (现价&最新摊薄)	10.12	13.63	9.14	7.40

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>