中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　证券Ⅱ

24Q4 点评：经纪及投资业务支撑业绩，看好合并后公司前景

国泰君安(601211.SH)

核心观点

国泰君安披露 2024 年业绩，营收同比+20.1%，归母净利润同比+38.9%，ROE8.14%。单季度来看，公司 2024Q4 实现营业收入 144.0 亿元，同比+58.0%；归母净利润 35.0 亿元，同比+368.9%。分业务来看，公司 2024 年业绩主要系投资及经纪业务支撑：2024 全年，公司经纪/ 投行/ 资管/ 投资/ 信用业务收入分别同比+16%/ -21%/ -5%/ +62%/ -16%至 78.4/ 29.2/ 38.9/ 147.7/ 23.6 亿元，占营收比分别为 18%/ 7%/ 9%/ 34%/ 5%，占比相较去年同期分别-1%/ -3%/ -2%/ +9%/ -2%。

简评

国泰君安披露 2024 年业绩，营收同比+20.1%，归母净利润同比+38.9%，ROE8.14%。单季度来看，公司 2024Q4 实现营业收入 144.0 亿元，同比+58.0%；归母净利润 35.0 亿元，同比+368.9%。

公司 2024 年业绩主要系投资及经纪业务支撑。国泰君安 2024 全年实现营业收入 434.0 亿元，同比+20.1%，其中经纪业务手续费净收入 78.4 亿元，同比+16%，主要源于市场成交量大增；投行手续费净收入 29.2 亿元，同比-21%；资产管理手续费净收入 38.9 亿元，同比-5%；投资业务收入 147.7 亿元（以投资净收益+公允价值变动收益-对联营企业和合营企业的投资收益计），同比+62%，主要源于交易性金融工具投资收益及公允价值增加；利息净收入 23.6 亿元，同比-16%。归母净利润 130.2 亿元，同比+38.9%；加权平均 ROE8.14%，相较去年同期+2.12pct。

从资产结构来看，客户资金存款环比+4%，同比+41%至 1843.1 亿元；融出资金环比+28%，同比+18%至 1062.7 亿元；2024Q4 公司金融投资资产余额 5205.2 亿元，同比+10%，其中交易性金融资产余额 4084.7 亿元，同比+10%；公司剔除客户资金的杠杆倍数 5.4x，相较去年同期+0.38x。

维持　　买入

赵然
zhaoran@csc.com.cn
021-68801600
SAC 编号:S1440518100009
SFC 编号:BQQ828
吴马涵旭
wumahanxu1@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522070001

亓良宸
qiliangchen@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524080005

发布日期：　2025 年 03 月 31 日

当前股价：　17.43 元
目标价格 6 个月：　22 元

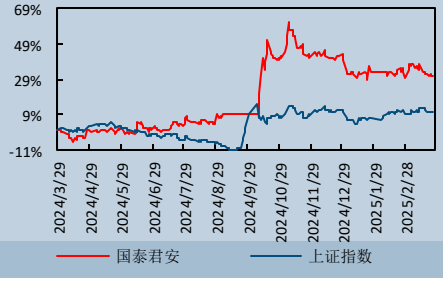
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-2.02/-0.94	-8.02/-6.58	22.14/10.18

12 月最高/最低价（元）	21.50/13.05
总股本（万股）	1,762,970.87
流通 A 股（万股）	1,346,619.42
总市值（亿元）	2,837.05
流通市值（亿元）	2,347.16
近 3 月日均成交量（万）	5510.04
主要股东	
香港中央结算(代理人)有限公司	19.88%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

看好与海通合并后公司前景。自 25 年 3 月 14 日，公司已承继及承接海通证券的全部资产、负债等及其他一切权利与义务。合并后公司重资产业务有望实现规模和回报的同步提升，轻资产业务资源及议价权亦有望迎来增长，强强联合下或能实现“1+1＞2”，成为具备国际竞争力与市场引领力的一流投行，看好与海通合并后公司前景。

盈利预测与估值：预计公司 2025-2026 年营业收入分别为 445/499 亿元，同比增速 3%/12%，归母净利润分别为 138/161 亿元，同比增速 6%/17%。以 2025 年 3 月 29 日收盘价计，2025-2026 年 PB 估值约为 1.74 和 1.63 倍，给予“买入”评级。

风险分析

市场价格波动的不确定性：资本市场价格的影响因素较多，包括宏观经济的波动、全球经济形势的变化以及投资者情绪的波动，都可能引发股价变动，或对券商、保险公司等机构的估值造成影响，而非银金融行业的业绩受市场价格和交易量的影响较大。

企业盈利预测不确定性：证券、保险行业的盈利受到多种因素的影响，报告针对行业估值、业绩的预测存在一定的不确定性，此外行业内部竞争的加剧也可能导致预测结果出现偏差。

技术更新迭代：新兴技术的快速发展要求金融机构不断跟进并适应技术变革的步伐，然而技术更新迭代速度加快也带来了高昂的研发投入和人才培训成本，可能增加券商及保险公司经营成本，同时技术创新的爆发具有一定的不确定性。

图 1: 国泰君安盈利预测

单位：亿元，%	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入	227	299	352	428	355	361	434	445	499
YoY%	-5%	32%	18%	22%	-17%	2%	20%	3%	12%
经纪业务收入	44	56	84	95	76	68	78	94	100
YoY%	-22%	29%	50%	13%	-20%	-11%	16%	20%	7%
投行业务收入	20	26	37	41	43	37	29	32	34
YoY%	-26%	29%	44%	9%	6%	-14%	-21%	11%	6%
资管业务收入	15	17	15	18	16	41	39	42	46
YoY%	-16%	11%	-7%	16%	-8%	149%	-5%	8%	8%
投资业务收入	57	88	91	114	70	91	148	152	170
YoY%	-17%	54%	3%	26%	-39%	30%	62%	3%	12%
利息净收入	58	52	57	56	48	28	24	24	27
YoY%	2%	-10%	9%	-2%	-15%	-41%	-16%	3%	12%
归母净利润	67	86	111	150	115	94	130	138	161
YoY%	-32%	29%	29%	35%	-23%	-19%	39%	6%	17%

数据来源：wind，中信建投

分析师介绍

赵然

中信建投非银金融与前瞻研究首席分析师

中国科学技术大学统计与金融系硕士。曾任中信建投金融工程分析师，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。

吴马涵旭

复旦大学硕士，资深分析师，主要覆盖证券业/监管政策/金融科技(支付/信贷/理财)/AIGC+金融等。

亓良宸

中信建投非银金融与前瞻团队分析师，上海财经大学金融硕士，主要覆盖财富管理行业，对财富管理转型、基金投顾等细分领域有较为深入的研究，BASE 上海。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk