

国泰君安 (601211): 顺势而为, 力求突破

——国泰君安 2022 中报业绩快报点评

公司披露 2022 年中报业绩快报, 预计报告期内实现营业收入 195.34 亿元, 同比减少 10.88%; 归母净利润 63.73 亿元, 同比减少 20.46%。EPS 0.69 元, 同比减少 22.47%; ROE 4.40%, 同比下降 1.55pct。

点评:

二季度权益市场回暖是报告期业绩降幅收窄的核心因素。在二季度市场日均成交额环比下降超 6%, 两融余额季度每日均值环比下降 2000 亿的情况下, 权益市场回暖为证券行业业绩“筑底”, 成为公司中报业绩降幅较一季度大幅收窄超 20pct 的“稳定器”。二季度上证指数、上证 50、沪深 300 分别上涨 4.50%、5.50%、6.21%, 对公司整体投资业绩提供有力支撑。

公司“主动求变”, 业务结构更趋优化。通过增强传统零售经纪和财富管理业务的协同和融合, 公司谋求在财富管理业务领域“先人一步”, 快速抢占市场。依托君弘 APP 的高效导流和投顾队伍的持续扩充, 公司金融产品代销和公募基金销售保有量不断提升, 高净值客群和机构客群规模持续扩大。同时, 公司借助全面注册制发展机遇, 在稳步提升主板承销市场份额的同时, 在科创板等增量业务上发力, 并通过项目跟投全方位参与上市公司发展, 获取其长期成长带来的持续性红利。此外, 公司抢抓场外期权衍生品和大宗商品期货发展的机遇期, 在规模和收益上均取得突破, 和行业领跑者的差距逐步缩小。

报告期内公司资本运作继续, 华安基金持股比例超 40%, 积极拥抱基金发展大时代。2021 年 10 月 8 日, 公司董事会审议通过华安基金 15% 股权的受让方案, 交易价格达 18.12 亿元。此项交易于 6 月初完成工商变更登记, 藉此公司已持有华安基金 43% 的股权。在当前行业积极推进财富管理转型、拥抱基金发展大时代的背景下, 公司再度增持华安基金股权, 有望与华安基金实现强强联合, 加快发展财富管理业务, 同时亦可获得更为可观的股权投资回报。华安基金作为公募基金老十家之一, 有着丰富的基金管理经验和规模庞大的基金投资者队伍, 有望为公司提供有益的基金管理经验和优质的可平移客群, 是公司全业务链低成本引流的有效途径, 助力公司在代销金融产品、基金投顾、券商资管等领域取得突破, 真正实现“从赚规模的钱到赚管理的钱”, “从交易佣金到投顾收入”的财富管理业务升级。

公司继续加快国际化布局, 澳门孙公司即将落地。公司作为最早“出海”的国内券商之一, 近 30 年的海外业务发展成绩斐然, 但和中信、中金海外业务龙头相比仍有一定差距, 海外布局有限成为掣肘。此次子公司国泰君安国际设立澳门子公司, 将有效拓展海外业务版图, 成为公司业务海外布局的重要补充, 有望依托粤港澳大湾区和一带一路、东南亚经济带的发展, 实现国际业务的突破。

投资建议: 公司作为行业头部券商, 长期以来给人的印象是“稳健有余, 锋芒不足”。公司连续 14 年评级达 AA 级, 行业无出其右; 但经营缺乏闪光点也使公司更像一面防御性的“盾”, 和证券行业在市场中的“矛”认知存在差异, 致使估值长期承压。自 2020 年起, 公司大刀阔斧从经营机制层面力推改革, 市场化程度显著提升, 薪酬调整和股权激励激发员工热情。在财富管理、资

2022 年 7 月 25 日

推荐/维持

国泰君安

公司报告

公司简介:

公司是中国证券行业长期、持续、全面领先的综合金融服务商。国泰君安跨越了中国资本市场发展的全部历程和多个周期, 始终以客户为中心, 深耕中国市场, 为个人和机构客户提供各类金融服务, 确立了全方位的行业领先地位。在多年创新发展过程中, 国泰君安逐渐形成了风控为本、追求卓越的企业文化, 成为中国资本市场全方位的领导者以及中国证券行业科技和创新的引领者。

资料来源: 公司公告、WIND

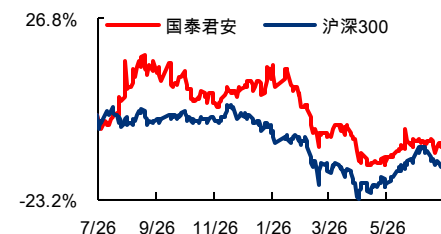
未来 3-6 个月重大事项提示:

2022-08-27 披露 2022 年中报

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.04-14.04
总市值 (亿元)	1,283.45
流通市值 (亿元)	1,070.32
总股本/流通 A 股 (万股)	890,667/751,484
流通 B 股/H 股 (万股)	-/139,183
52 周日均换手率	1.04

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050001

分析师: 高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070005

产管理“双拳出击”的同时，衍生品等创新业务也得到公司资源倾斜，国际业务发展亦如火如荼，业务结构更趋优化。故我们坚定看好公司持续改革创新的前景。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 135.75 亿、155.62 亿、172.96 亿，维持“推荐”评级。**当前公司 PB 仅 0.97x，位于低估区间，建议重点关注。**给予 6 个月目标价 17.8 元，对应 1.2xPB。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	352.00	428.17	439.12	476.77	503.06
增长率（%）	17.53%	21.64%	2.56%	8.57%	5.51%
归母净利润（亿元）	111.22	150.13	135.75	155.62	172.96
增长率（%）	28.77%	34.99%	-9.58%	14.64%	11.14%
净资产收益率（%）	8.09%	10.55%	9.12%	10.03%	10.62%
每股收益(元)	1.2	1.65	1.56	1.79	1.98
PE	3.39	2.79	2.72	2.51	2.38
PB	0.87	0.81	0.79	0.75	0.72

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	国泰君安 2021 年中报点评——稳健中寻求突破，市场化更进一步	2021-08-25
行业普通报告	证券行业：细则落地，科创板&券商有望实现双赢——上交所发布科创板做市业务实施细则及业务指南点评	2022-07-19
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：科创板做市业务细则落地，助力增厚券商业绩	2022-07-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：估值仍在低位，建议继续关注板块价值标的	2022-07-11
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场核心指标平稳上行，板块估值修复持续性可期	2022-07-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：行业政策仍向头部机构倾斜，继续关注板块价值标的	2022-06-27
行业普通报告	非银行金融：“白名单”继续扩大，政策红利有望逐步兑现——2022 年 6 月证券公司“白名单”数据点评	2022-06-23
行业普通报告	非银行金融：行业规模持续增长，龙头业绩稳健——中证协 2021 年证券公司经营业绩排名情况点评	2022-06-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场波动加剧，建议关注板块价值标的	2022-06-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士, 南开大学硕士, “数学+金融”复合背景。四年银行工作经验, 七年非银金融研究经验, 两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员; 2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士, 2019 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526