

国泰君安 (601211.SH) 证券业行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 18.58元

战略全面升级, 龙头券商再起航

长期竞争力评级: 高于行业均值

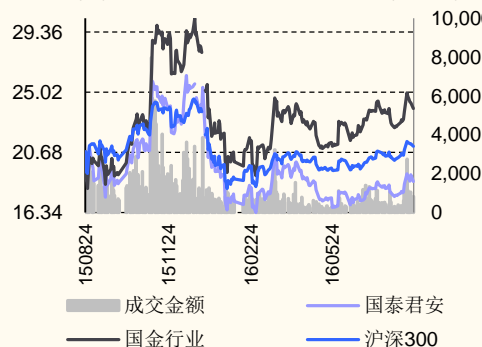
市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	4,774.01
总市值(百万元)	141,672.50
年内股价最高最低(元)	26.23/16.34
沪深300指数	3336.79
上证指数	3084.81

公司基本情况(人民币)

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.1	2.1	1.3	1.6	1.9
每股净资产(元)	NA	13.3	13.1	13.8	14.2
市盈率(倍)	NA	12.3	14.7	12.9	10.3
市净率(倍)	NA	1.9	1.5	1.3	1.2
净利润增长率(%)	136.9%	132.8%	-39.0%	22.5%	15.5%
净资产收益率(%)	18.0%	23.7%	10.2%	11.9%	13.3%
总股本(亿股)	NA	76.3	76.3	76.3	76.3

人民币(元) 成交金额(百万元)



来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2016 年中期业绩, 实现营收 137.1 亿元, 同比下降 38.5%; 归母净利润 50.2 亿元, 同比下降 47.9%; 6 月末, 总资产 4158.9 亿元, 较年初降 8.5%; 归母净资产 942.5 亿元, 较年初降 1.1%; EPS0.62 元, 同比下降 59.7%; ROE5.5%, 同比下降 14.4 个百分点。自 2008 年开始, 公司连续 9 年获评 AA 级券商。

相关报告

1. 《创新能力突出, 业绩保持高增长-国泰君安业绩点评》, 2015.11.2
2. 《综合实力雄厚, 盈利能力增强-国泰君安业绩点评》, 2015.8.25

经营分析

- 1、公司综合实力强, 属于券商龙头公司, 连续 9 年获评 AA 级券商。根据行业协会统计, 上半年, 公司营业收入和净利润均列行业第 2 位, 净资本和净资产均列行业第 3 位。
- 2、上半年, 公司业绩表现好于行业, 主要是出售海际证券股权获得的非经常性收益贡献。

上半年, 公司实现营收 137.1 亿元, 同比下降 38.5%; 归母净利润 50.2 亿元, 同比下降 47.9%, 扣非归母净利润 34.8 亿元, 同比下降 63.9%, 上半年非经常性损益贡献利润 15.4 亿, 主要是出售海际证券股权获得投资收益。不考虑非经常性收益贡献, 公司营收、利润降幅略大于行业。

上半年, 行业实现营收 1570.8 亿元, 同比下降 52.47%; 净利润 624.7 亿元, 同比下降 59.2%。

- 3、公司业务贡献主要来自经纪、资管和投行, 投行、资管业务正增长。上半年, 公司实现经纪、投行、资管与自营业务收入分别为 64.0、17.7、14.6 和 11.8 亿元, 占营收比例分别为 46.7%、12.9%、10.7%和 8.6%, 其中, 投行与资管业务占比提升 7.4 和 5.9 个百分点, 主要原因一方面是自营业务占比下降, 另一方面是投行、资管业务规模增长。

徐飞

分析师 SAC 执业编号: S1130515110001
(8621)60230241
xufei@gjzq.com.cn

陈卉

联系人
(8621)60753932
chen_hui@gjzq.com.cn

(1) 经纪业务保持领先，创新转型促发展。

上半年，公司经纪业务实现收入 64.0 亿元，同比下降 59.4%；股基交易量 6.3 万亿，市场占有率为 4.7%，位列行业第 4。为应对股市调整，公司多举措加快推进经纪业务转型：积极发展互联网金融，新增一码通客户份额提升至 6.2%；增设低成本 C 型营业部扩大网点布局，上半年批准设立营业部 62 家，其中 C 型营业部 61 家；推进财富管理转型，代销金融产品 868 亿元，较上年末增长 9% 等。

(2) 投行、资管业务正增长，稳定业绩贡献。

上半年，公司投行业务实现收入 64.0 亿元，同比增长 45.5%；累计完成证券承销总金额 2,242.1 亿元，同比增长 134.25%，市场占有率 7.95%，排名第 3；累计主承销家数 164 家，市场占有率 7.01%，排名第 2；并购重组 9 个项目获审通过，市场排名第 4。

上半年，公司资管继续向主动管理转型，持续提升产品设计和投资组合管理能力，打造固定收益、权益投资和量化投资三驾马车齐头并进格局。截至 6 月末，公司资管管理规模达到 6,493.0 亿元，较年初增长 7%。其中，主动管理规模 2,286.7 亿元，占比 35.2%，行业排名第 3。

■ 4、打造“本土全面领先、具有国际竞争力的综合金融服务商”，战略全面升级，龙头券商再起航。

公司主要业务实力均位于行业前三甲，综合金融服务能力保持行业领先，上半年，公司代理买卖业务净收入排名行业第 1，投资银行业务净收入排名行业第 3，利息净收入排名行业第 1，主动资产管理规模排名行业第 3。

公司在上市后第一个 3 年战略规划中明确，要用 3 年时间，把公司打造成“本土全面领先、具有国际竞争力的综合金融服务商”，战略全面升级，未来将围绕服务零售客户和服务企业机构两大战略体系，推进大资管、大投行、信用和交易投资等四类重点业务转型升级，龙头券商再次起航。

投资建议

- 公司战略全面升级，打造“本土全面领先、具有国际竞争力的综合金融服务商”，龙头券商再次发力启航，我们看好公司的未来增长表现，预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 为 1.3/1.6/1.9 元，维持公司“买入”评级。

图表 1：2016 上半年公司业务排名

业务分类	行业排名
股票基金交易额	3
证券承销额	3
融资融券余额	2
主动资产管理规模	3
期货客户权益规模	3
代理买卖业务净收入	1
投资银行业务	3
利息净收入	1
股票质押待购回余额	3

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：2016 上半年公司投资银行业务规模变化

项目	2016H	2015H
IPO 主承销次数	3	4

	主承销金额 (亿元)	14.37	31.96
再融资	主承销次数	16	19
	主承销金额 (亿元)	379.53	432.34
企业债	主承销次数	11	14
	主承销金额 (亿元)	126.6	176.33
公司债	主承销次数	85	4
	主承销金额 (亿元)	908.75	36.33
其他债务	主承销次数	49	51
	主承销金额 (亿元)	812.89	315.94

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 3：2016 年上半年公司资管规模变化 (单位：亿元)

项目	2016H	2015
资产管理业务规模	6,492.95	6,065.51
其中：定向资产管理业务规模	5,373.34	4,944.20
集合资产管理业务规模	1,020.57	1,031.28
专项资产管理业务规模	99.04	90.03
主动管理规模	2,286.62	2,166.99

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 4：财报摘要

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
资产负债表					
资产：					
货币资金	1051.3	1624.7	1600.4	1680.4	1730.8
融出资金	760.3	822.7	810.4	850.9	876.4
交易性金融资产	567.1	910.1	896.5	941.3	969.5
买入返售金融资产	322.5	395.3	389.4	408.9	421.1
应收款项	16.9	19.8	19.5	20.5	21.1
应收利息	15.7	21.2	20.9	21.9	22.6
存出保证金	65.7	64.7	63.7	66.9	68.9
可供出售金融资产	167.6	399.2	393.2	412.9	425.3
长期股权投资	3.7	9.3	9.2	9.6	9.9
固定资产	30.6	32.9	32.4	34.0	35.0
无形资产	21.7	21.9	21.6	22.7	23.4
商誉	5.8	5.8	5.7	6.0	6.2
递延所得税资产	1.3	2.2	2.1	2.3	2.3
其他资产	50.1	45.2	44.5	46.8	48.2
资产总计	3193.0	4543.4	4475.3	4699.0	4840.0
负债：					
短期借款	41.0	53.9	53.1	55.7	57.4
交易性金融负债	52.4	64.1	63.2	66.3	68.3
卖出回购金融资产款	748.1	821.2	808.9	849.3	874.8
代理买卖证券款	866.5	1327.7	1307.8	1373.2	1414.4
应付职工薪酬	34.7	67.8	66.8	70.1	72.2
应交税费	21.3	50.2	49.5	51.9	53.5
应付款项	171.3	205.3	202.3	212.4	218.7
应付利息	14.4	23.3	23.0	24.1	24.8
应付债券	315.1	576.2	567.6	596.0	613.9
递延所得税负债	13.4	2.5	2.5	2.6	2.7
其他负债	150.3	157.0	154.6	162.4	167.2

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
负债合计	2720.0	3527.1	3474.2	3647.9	3757.3
所有者权益(或股东权益):					
股本	61.0	76.3	75.1	78.9	81.2
资本公积金	12.2	292.9	288.5	303.0	312.1
其它综合收益	18.7	12.1	11.9	12.5	12.9
盈余公积金	34.8	49.9	49.2	51.6	53.2
未分配利润	222.6	319.4	314.6	330.3	340.2
一般风险准备	71.1	102.7	101.1	106.2	109.4
归属于母公司所有者权益合计	420.4	953.2	938.9	985.9	1015.5
所有者权益合计	473.0	1016.4	1001.1	1051.2	1082.7
负债及股东权益总计	3193.0	4543.4	4475.3	4699.0	4840.0
损益表					
营业收入	178.8	376.0	229.3	280.9	324.5
手续费及佣金净收入	94.5	229.7	140.1	171.6	198.2
利息净收入	21.5	54.3	33.1	40.6	46.9
投资净收益	32.7	91.2	55.6	68.2	78.7
公允价值变动净收益	30.1	1.1	0.6	0.8	0.9
汇兑净收益	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
其他业务收入	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
营业支出	87.0	158.7	96.8	118.6	136.9
营业税金及附加	8.7	22.7	13.9	17.0	19.6
管理费用	74.3	128.2	78.2	95.8	110.7
资产减值损失	4.1	7.7	4.7	5.8	6.6
其他业务成本	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	91.8	217.3	132.6	162.4	187.5
利润总额	94.8	220.5	134.5	164.8	190.3
净利润	71.7	167.0	101.8	124.8	144.1
归属于母公司所有者的净利润	67.6	157.0	95.8	117.3	135.5
加: 其他综合收益	16.6	(4.8)	(2.9)	(3.6)	(4.1)
综合收益总额	88.3	162.2	98.9	121.2	140.0

来源: 公司公告, 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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-25	买入	23.16	30.00~30.00
2	2015-11-02	买入	21.30	28.50~28.50

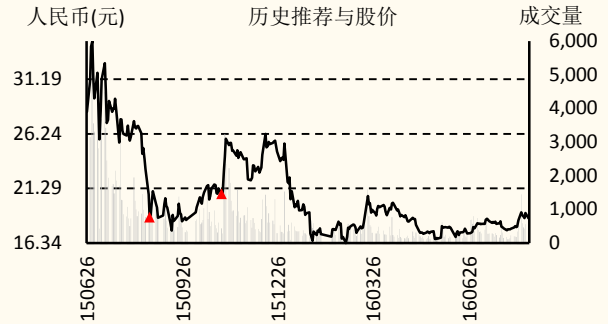
来源：国金证券研究所

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



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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，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，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。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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自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。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD