

国泰君安 (601211): 2016 年年报点评

业绩相对优异, 积极推进 H 股上市 增持 (维持)

2017 年 2 月 22 日

事件:

公司发布 2016 年年报: 全年实现营业收入 257.6 亿元, 同比下滑 31.47%; 归属于母公司股东净利润 98.41 亿元, 同比下滑 37.32%, EPS 为 1.21 元/股; 归属于母公司股东净资产 999.64 亿元, BVPS 为 13.11 元/股。

首席证券分析师 丁文韬
执业资格证书号码: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

投资要点:

■ **业务收入结构均衡, 业绩相对优异彰显稳健盈利能力:** 1) 公司 2016 年业绩整体下滑 31.47%, 主要受上半年市场行情低迷、交易量显著下滑影响, 但相对于全行业业绩下滑 49.57% 而言表现优异, 彰显老牌龙头券商稳定的盈利能力和规模优势。2) 经纪、投行、利息、资管、自营业务收入比重分别为 27%、14%、18%、9%、30%, 结构均衡程度领先行业, 投行、资管、利息业务比重同比分别提升 6、3、4 个 pct., 自营投资收益比重逆势提升至 30% 主要系 2016 年完成出售海际证券 66.67% 股权事项, 实现投资收益 28.35 亿元。

■ **投行专业能力、市场份额领先, 未来充分受益 IPO 加速:** 公司投行业务为传统优势业务, 注重提升全产业链服务能力, 并受益于全年债务融资及股权再融资规模高速增长。2016 年, 公司实现投行业务收入 34.98 亿元, 同比增长 14.26%, 承销金额合计 4508.91 亿元, 券商市场份额达到 6.77%, 位居行业第 3 位, 同时公司完成年度募资规模最大的上海银行 IPO 项目, 并承做上海电力海外并购、交通银行优先股等一批有市场影响力的项目, 充分体现传统竞争优势。未来, 随着 IPO 加速核发, 将对公司投行业务增长形成有力支撑。

■ **佣金率坚挺体现综合服务价值, 资产管理业务稳步增长:** 1) 公司经纪业务佣金率持续高于行业平均, 2016Q4 为 0.053%, 行业平均则进一步降至 0.035%, 体现公司综合服务价值, 但同时公司经纪业务市场份额趋势性下滑至 4.3%, 未来如果主动降低佣金率, 有望推动份额回升。2) 公司两融市场份额下滑, 但股权质押业务高速增长, 2016 年末质押待回购余额 693.3 亿元, 较上年末增长 104.3%, 且股票质押回购融出资金排名行业第 1 位。3) 公司资产管理业务稳步增长, 2016 年实现业务收入 23.7 亿元, 同比增长 6.83%, 年末管理资产规模增至 8464 亿元, 较上年末增长 39.08%, 其中主动管理规模 3059 亿元, 同比增长 40.88%, 业务价值进一步优化。

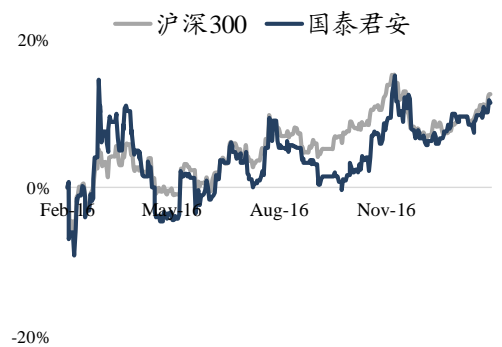
投资建议:

公司业绩相对优异, 业务结构均衡, 彰显老牌大型券商综合实力。2015 年上市以来, 公司积极推进资源整合, 近期拟转让所持有的国联安基金 51% 股权, 并计划实施 H 股上市, 进一步扩充资本金, 提升综合竞争实力。预计公司 17、18 年归母净利润分别为 112.8、131.9 亿元, 给予目标价 22.5 元/股, 对应 1.6 倍 17PB, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 1) 市场持续低迷导致券商业绩承压; 2) 监管力度超预期。

研究助理 马祥云
maxy@dwzq.com.cn
18019242961

股价走势



市场数据 (2017 年 2 月 21 日)

收盘价 (元)	19.49
市盈率 (2016)	15.10
市净率 (2016)	1.49
流通 A 股市值 (百万元)	93045

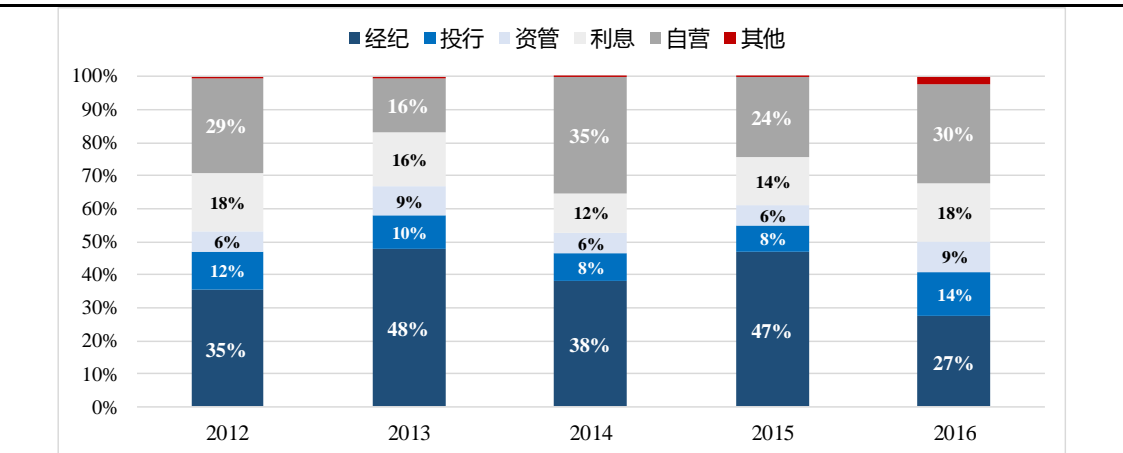
基础数据 (2016)

每股净资产 (元)	13.11
资产负债率 (%)	73.10
总股本 (百万股)	7625
流通 A 股 (百万股)	4774

相关报告

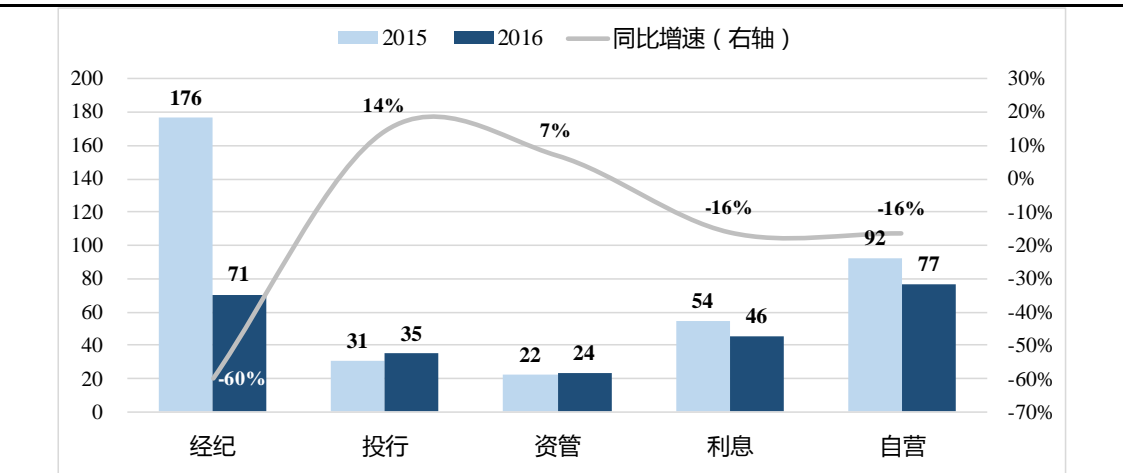
1. 国泰君安: 2016 年中报点评-老牌券商稳健经营, 业绩优于行业平均, 20160823
2. 国泰君安: 2015 年年报点评-资本实力大增, 强化综合金融服务, 20160428
3. 国泰君安: 2015 年三季报点评-综合实力强劲, 业绩表现亮眼, 20151030

图表 1：2012-2016 年国泰君安业务结构对比



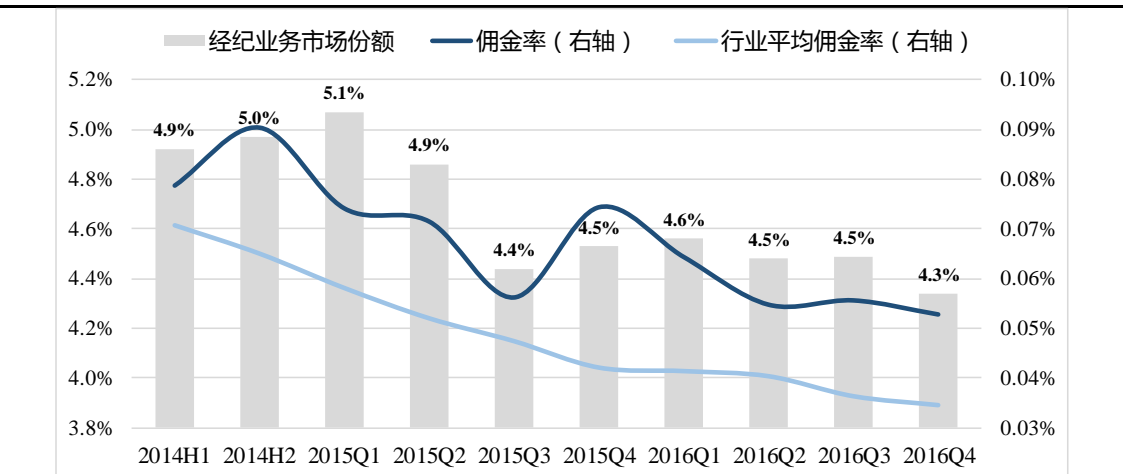
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2012-2016 年国泰君安各项业务收入及增速（单位：亿元）



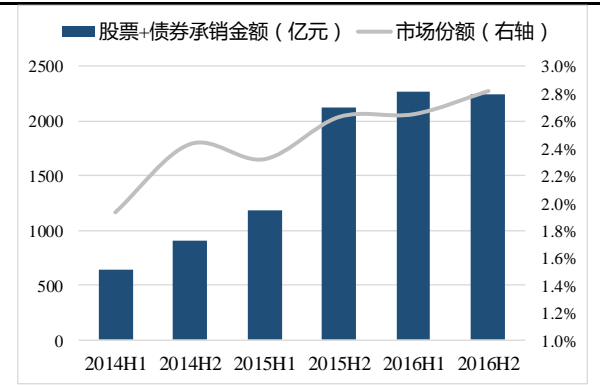
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：国泰君安经纪业务佣金率与行业平均对比



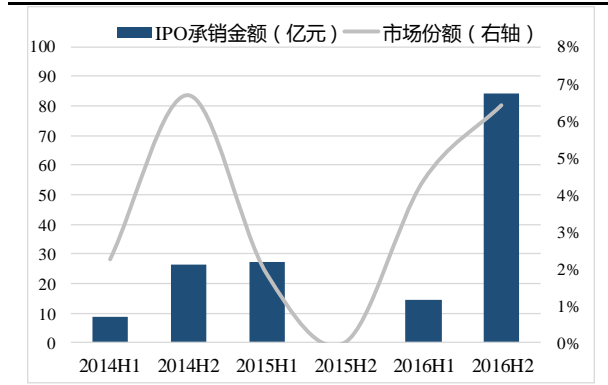
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：国泰君安股债承销金额及市场份额



资料来源：Wind，东吴证券研究所

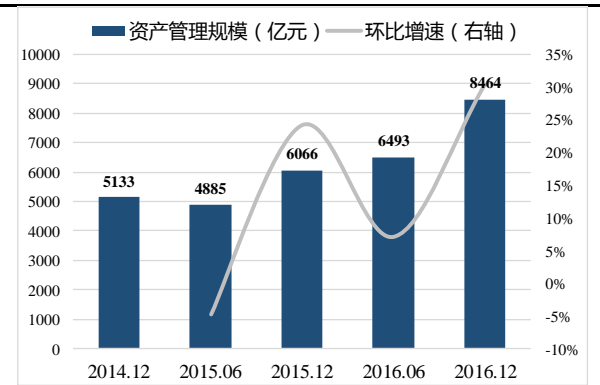
图表 5：国泰君安 IPO 承销金额及市场份额



资料来源：Wind，东吴证券研究所

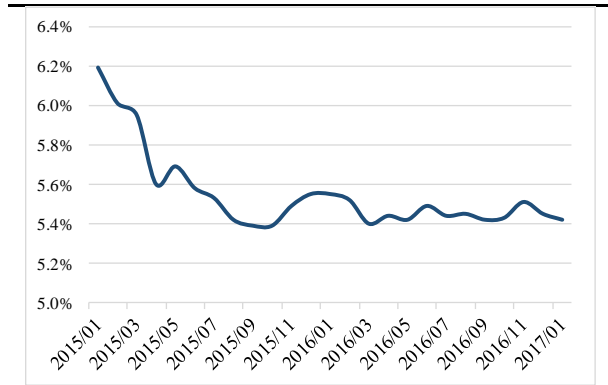
备注：2015H2 期间 IPO 暂停

图表 6：国泰君安资产管理规模



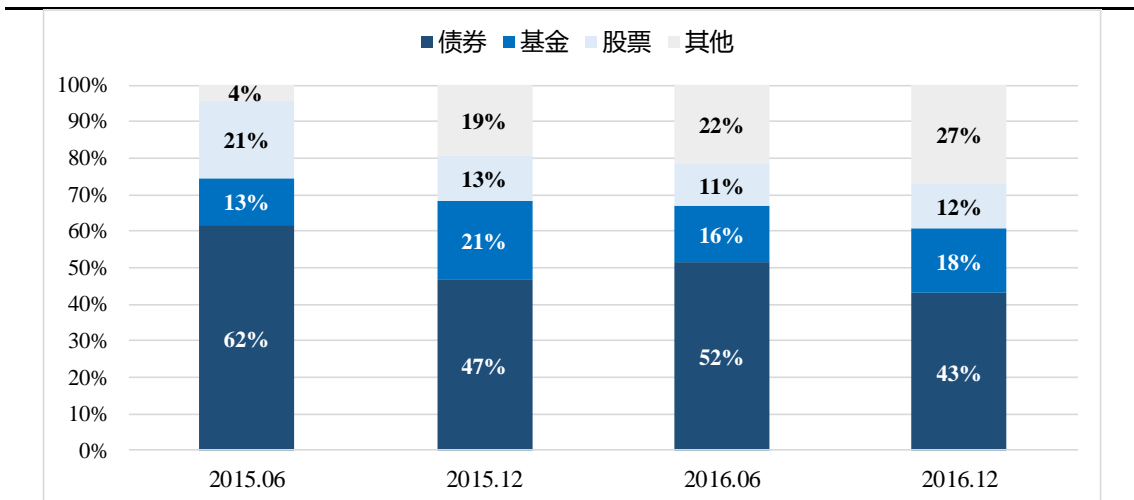
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：国泰君安融资融券余额市场份额



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 8：国泰君安自营业务资产配置



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 9：国泰君安盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	17,881.60	37,596.63	25,764.65	30,901.29	34,745.78	39,485.62
手续费及佣金净收入	9,445.18	22,967.70	13,259.73	14,924.06	17,070.44	19,864.13
其中：经纪业务净收入	6,782.02	17,640.78	7,058.77	8,047.00	9,093.11	10,457.08
投资银行业务净收入	1,514.64	3,061.52	3,497.70	4,127.29	4,705.11	5,316.77
资产管理业务净收入	1,131.75	2,218.56	2,370.49	2,749.77	3,272.22	4,090.28
利息净收入	2,152.56	5,433.78	4,554.63	5,237.82	5,918.74	6,628.99
投资收益	3,265.77	9,121.10	8,201.70	9,267.92	10,102.03	11,112.23
二、营业支出	8,701.99	15,866.77	11,695.68	15,450.65	16,677.97	18,558.24
业务及管理费	7,427.92	12,822.05	9,747.69	12,360.52	13,898.31	15,399.39
三、营业利润	9,179.62	21,729.86	14,068.97	15,450.65	18,067.80	20,927.38
归属母公司所有者净利润	6,757.91	15,700.29	9,841.42	11,278.97	13,189.50	15,067.71
业绩增速	134.73%	132.32%	-37.32%	14.61%	16.94%	14.24%
EPS	0.89	2.06	1.29	1.48	1.73	1.98
BVPS	5.51	12.50	13.11	14.07	15.11	16.20
ROE	17.76%	22.86%	10.08%	10.88%	11.86%	12.62%
PE	21.99	9.47	15.10	13.18	11.27	9.86
PB	3.53	1.56	1.49	1.39	1.29	1.20

资料来源：公司定期报告，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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

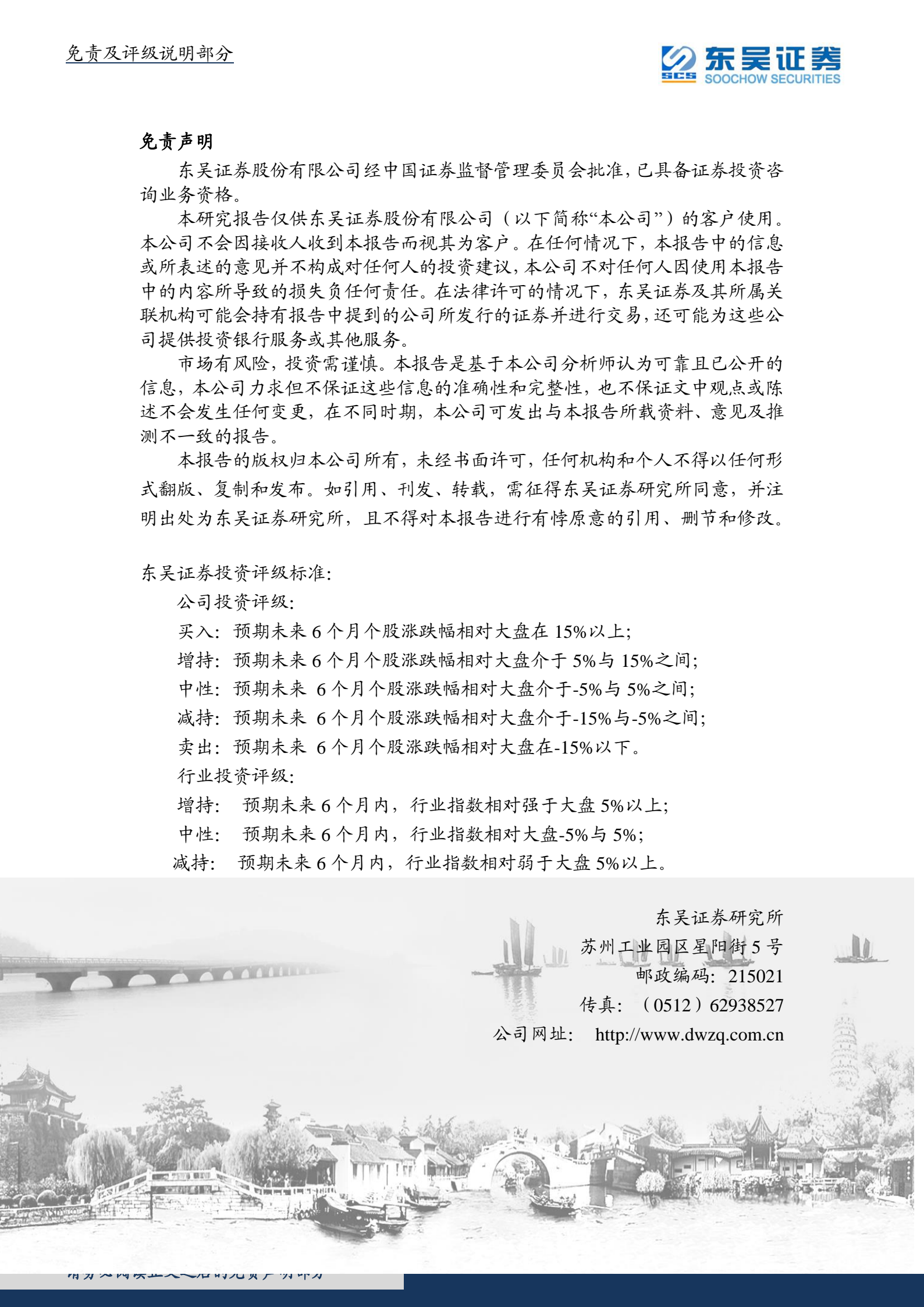
东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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



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>