



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-03-13

公司点评报告

增持/维持

国泰君安(601211)

目标价: 22

昨收盘: 18.72

非银金融 证券 II

国泰君安(601211) 2016 年报点评: 综合金融服务提升经纪业务市场份额, 业绩表现行业领先

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,625/4,774
总市值/流通(百万元)	142,740/89,369
12 个月最高/最低(元)	20.14/16.89

相关研究报告:

《国泰君安(601211): 综合券商稳中求进, 业绩好于行业平均水平》
—2016/08/25

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1300514080004

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516090002

事件:

近日, 国泰君安发布 2016 年报, 公司实现营业收入 257.65 亿元、实现归属母公司股东净利润 98.41 亿元, 分别比上年同期下降 31.47% 和 37.32%。稀释每股收益 1.21 元/股, 同比下降 45.25%。

点评:

归母净利润同比下降 37.32%, 表现优于行业平均水平。在 22 家月度数据可比上市券商中, 2016 年净利润同比数据分布于 (-36%, -69%), 中位数为 -51%, 国泰君安业绩在同行业中具有明显的比较优势。归母净利润下滑主要原因是经纪业务收入下降, 同比 -60%, 市场交易量整体收缩约 50%, 叠加综合佣金率仍在下降因素。投行业务、资管业务收入分别同比增长了 14.25%、6.85%。值得注意的是投资业务“投资净收益+公允价值变动”实现 77 亿收入, 同比下降 16%, 投资收益总体而言依然比较可观。

个人客户对公司的业绩贡献凸显, 经纪业务市场竞争力持续增强。个人金融业务创造的营收达 102 亿, 超过机构金融业务 (82 亿), 个人客户对公司的业绩贡献凸显。2016 年沪深两市股票基金成交量 138.91 万亿元, 较上年下降 48.72%, 市场进一步分化, 公司股票基金交易量市场份额 5.09%, 排名行业第 3 位, 其中股票交易量市场份额 5.33%, 较去年上升了 0.22 个百分点。市场竞争力的提升一方面来自于渠道布局的完善, 另一方面综合金融服务转型取得成效。新设 69 家证券营业部, 手机终端君弘 APP 用户约 1,200 万。

投资建议: 公司是一家实力强的综合性券商, 财富管理转型提升了经纪业务市场份额, 研究带动市场影响力, 各项业务排名靠前, 且经营稳健, 把握行业机会的能力较强, 前景看好。预计 2017-2019 年 EPS 分别为: 1.53、1.70、1.82, 同比增长 18.31%、11.31%、7.27%。给予“增持”评级, 六个月目标价 22 元/股, 对应 14.5 倍 PE。

风险提示: 监管趋严, 政策性风险; 业绩受股市波动影响的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	25,765	28,734	30,585	33,408
净利润(百万元)	9,841	11,643	12,620	13,605
摊薄每股收益(元)	1.29	1.53	1.66	1.78

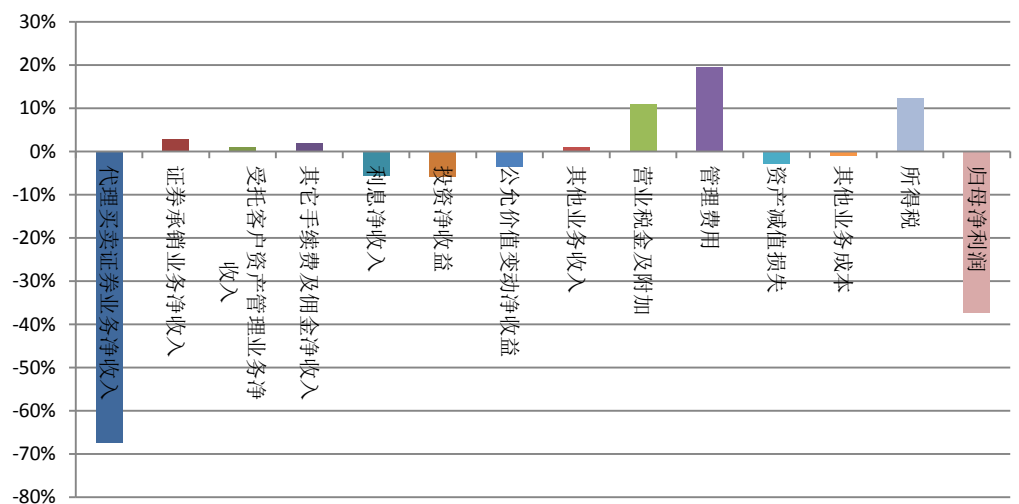
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

归母净利润同比下降 37.32%，表现优于行业平均水平

2016 年公司归母净利润 98 亿, 同比下降 37.32%, 根据月度经营数据, 在 22 家月度数据可比上市券商中, 2016 年净利润同比数据分布于 (-36%, -69%), 中位数为 -51%, 可见国泰君安业绩在同行业中具有明显的比较优势。归母净利润下滑主要原因是经纪业务收入下降, 同比 -60%, 市场交易量整体收缩约 50%, 叠加综合佣金率仍在下降因素。投行业务、资管业务收入分别同比增长了 14.25%、6.85%。值得注意的是投资业务“投资净收益+公允价值变动”实现 77 亿收入, 同比下降 16%, 投资收益总体而言依然比较可观。

2016 年公司实现营业收入 258 亿元, 较去年下降了 31%。从收入来源来看, 投资收益贡献了 82 亿, 占比高达 32%; 经纪业务手续费净收入贡献了近 71 亿元, 占比 27%; 其次是信用业务等带来的利息收入贡献了 46 亿, 占比 18%; 正增长的投行业务、资管业务分别贡献了 35 亿、24 亿, 占比分别为 14%、9%。从历史营收结构来看, 2016 年的变化在于, 经纪业务贡献度创下历史新低, 在 2016 年以前的五年中, 经纪业务的贡献度在 38%至 60%之间; 投行、资管业务均创下了近六年的新高; 投资业务贡献度创下了六年以来的第二高, 过去六年中投资业务贡献度最高的是 2014 年, 主要受大牛市影响。

图表 1: 国泰君安归母净利润降幅分析



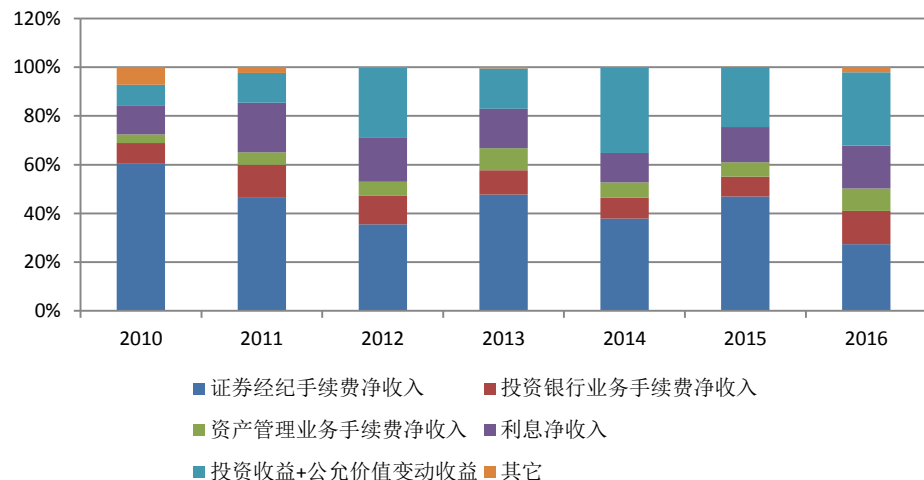
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 国泰君安归母净利润降幅分析

单位: 亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	157.00	98.41	-37.32%	-58.59	
代理买卖证券业务净收入	176.41	70.59	-59.99%	-105.82	-67.40%
证券承销业务净收入	30.62	34.98	14.25%	4.36	2.78%
受托客户资产管理业务净收入	22.19	23.70	6.85%	1.52	0.97%
利息净收入	54.34	45.55	-16.18%	-8.79	-5.60%
投资净收益	91.21	82.02	-10.08%	-9.19	-5.86%
公允价值变动净收益	1.05	-4.69	-547.73%	-5.73	-3.65%
其他业务收入	0.18	1.87	917.22%	1.68	1.07%
营业支出	158.67	116.96	-26.29%	-41.71	26.57%
税金及附加	22.72	5.66	-75.09%	-17.06	10.87%
管理费用	128.22	97.48	-23.98%	-30.74	19.58%
资产减值损失	7.70	12.11	57.32%	4.41	-2.81%
其他业务成本	0.02	1.71	6865.13%	1.68	-1.07%
营业利润	217.30	140.69	-35.26%	-76.61	-48.79%
利润总额	220.51	147.74	-33.00%	-72.78	-46.35%
所得税	53.56	34.21	-36.14%	-19.36	12.33%
净利润	166.95	113.53	-32.00%	-53.42	-34.02%
归属于母公司所有者的净利润	157.00	98.41	-37.32%	-58.59	-37.32%

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 3: 国泰君安历年收入结构



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

个人客户对公司的业绩贡献凸显, 经纪业务市场竞争力持续增强

个人金融业务创造的营收达 102 亿, 超过机构金融业务 (82 亿), 个人客户对公司的业绩贡献凸显。2016 年沪深两市股票基金成交量 138.91 万亿元, 较上年下降 48.72%, 市场进一步分化, 公司股票基金交易量市场份额 5.09%, 排名行业第 3 位, 其中股票交易量市场份额 5.33%, 较去年上升了 0.22 个百分点, 基金交易市场份额 2.44%, 较去年上升 0.89 个百分点; 代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁) 排名行业第 1 位。融资融券余额 577.35 亿元, 市场份额 6.15%, 排名行业第 2 位。

市场竞争力的提升一方面来自于渠道布局的完善, 另一方面综合金融服务转型取得成效。线下, 新设 69 家证券营业部, 目前总计设有 368 家证券营业部、17 家期货营业部。其中, 母公司设有 302 家证券营业部, 上海证券设有 66 家证券营业部, 国泰君安期货设有 15 家期货营业部, 海证期货设有 2 家期货营业部。线上, 公司整合推出并持续完善君弘 APP、富易、君弘金融商城及微理财平台。君弘 APP 以“科技领先”理念构建移动综合金融服务终端, 2016 年末, 手机终端君弘 APP 用户约 1,200 万; 富易全面提升专业投资服务水平; 君弘金融商城构建以智能理财为特色的业内领先综合理财平台; 微理财基于微信平台, 提供便捷式综合金融服务, 互联网金融 O2O 业务模式全面落地。个人综合金融服务转型, 依托于君弘一户通和君弘理财规划系统, 挖掘个人金融客户的资产配置需要, 建立高粘度的客户关系。2016 年末, 君弘财富俱乐部会员数达 62.50 万, 君弘一户通开户数突破 460 万。日均代销金融产品保有规模 960.61 亿元, 同比增长 27.99%; 代理销售金融产品净收入排名行业第 1 位。

机构业务力提升全业务链服务能力, 受益市场融资规模大幅扩大

2016 年, 证券市场融资功能满血复活, 权益类融资和债券类融资均大幅增长, 权益类融资规模 (IPO、定增、配股) 达 1.98 万亿元, 同比增长 27.8%; 债券类融资规模 5.32 万亿元, 同比增长率达 79%; 同时并购交易金额 29,247.19 亿元, 同比增长 20.67%。国泰君安股权类融资 (IPO、增发、配股、优先股) 主承销金额 835.29 亿元, 完成了年度募资规模最大的上海银行 IPO 项目, 承做了上海电力海外并购、交通银行优先股等一批有市场影响力的项目。完成跨境并购项目 5 个, 并在美国获得并购顾问业务资格牌照。投行业务净收入市场份额 5.11%, 较去年 5.76% 略有下降, 但处于 5% 以上的历史高位区。股票质押业务规模达到 693 亿, 同比增长 104%, 高于行业整体增速——85% (行业规模为 1.28 万亿元)。研究业务方面, 在第 14 届《新财富》最佳分析师评选中, 连续第三年获“本土最佳研究团队”及“最具影响力研究机构”第 1 名, 各研究方向上榜团队 20 个, 其中 5 个研究方向获第 1 名。

资管业务规模增长 39%，全力打造行业领先的全能型资产管理机构

2016 年末，国泰君安资管的资产管理规模为 8,464.26 亿元，较上年末增长 39.08%，资产管理业务受托资金排名行业第 3 位，收入排名行业第 2 位；主动管理资产规模 3,058.61 亿元，同比增长 40.88%。同时，国泰君安资管积极开展资产证券化等业务创新及产品创新，截至 2016 年末，ABS 类产品共计 16 只，存续规模 231.98 亿元，较上年末增长 157.67%。报告期内，国泰君安资管成立了跨境业务部，积极布局海外主动管理业务。

自营业务受股灾冲击相对较小，市场占比达 13.5%

公司 2016 年实现投资收益约 77 亿元，占证券行业投资收益的 13.5%，该比例达到了近五年的最高水平，历史上该比例一般不高于 9%。公司自营权益类资产占净资本比例约为 32%，较 2015 年的 54% 下降幅度较大，为近五年最低水平；固收类占净资本比例约为 82%，较 2015 年的 86% 略有下降。自营总规模约 921 亿，较去年下降 10% 左右。

经营稳健，已连续九年获得行业 A 类 AA 级评级

2015 年以来，严监管是行业的第一主旋律，国泰君安合规风险控制得比较到位，连续九年获得行业 A 类 AA 级评级，在当前市场不断分化的局势下，评级优势有利于公司进一步做大做强。

投资建议：

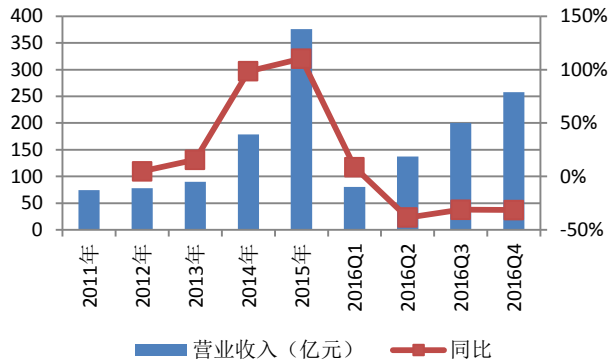
公司是一家实力强的综合性券商，财富管理转型提升了经纪业务市场份额，研究带动市场影响力，各项业务排名靠前，且经营稳健，把握行业机会的能力较强，前景看好。预计 2017-2019 年 EPS 分别为：1.53、1.70、1.82，同比增长 18.31%、11.31%、7.27%。给予“增持”评级，六个月目标价 22 元/股，对应 14.5 倍 PE。

风险提示：

- 1、监管趋严，合规风险；
- 2、业绩随市场波动较大的风险。

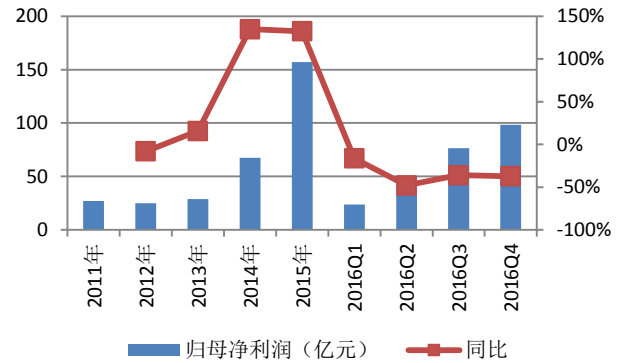
重要业务数据跟踪

图表 4: 国泰君安营业收入及同比增长率



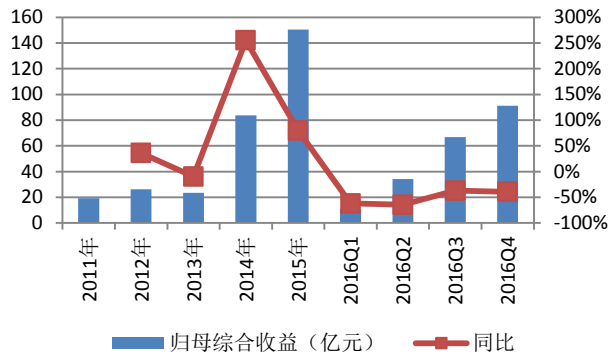
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 5: 国泰君安归母净利润及同比增长率



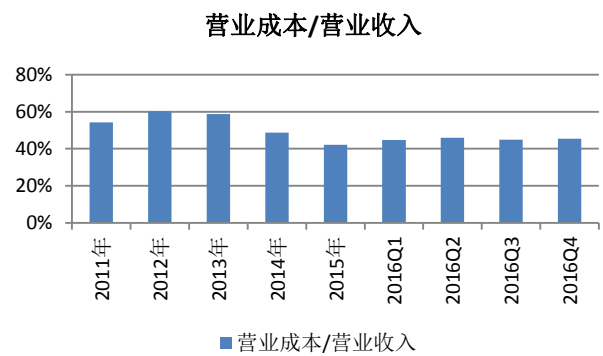
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 6: 国泰君安归母综合收益及同比增长率



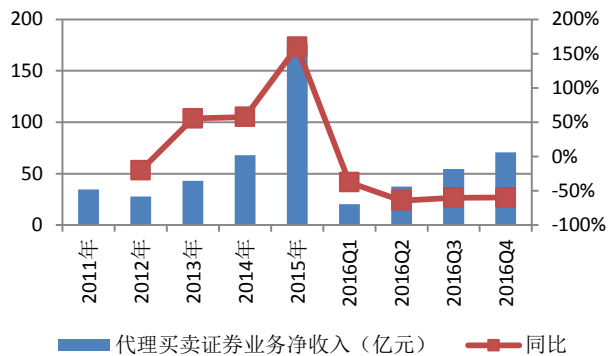
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 7: 国泰君安成本收入比



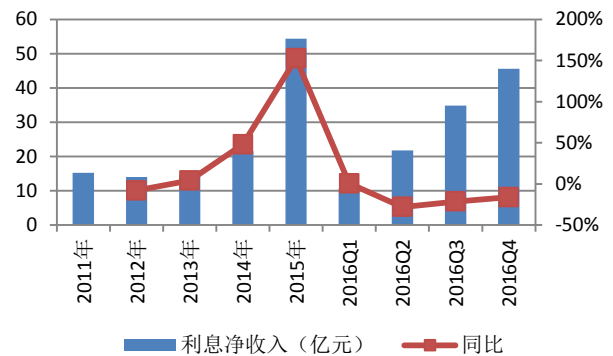
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 8: 国泰君安经纪业务收入及同比



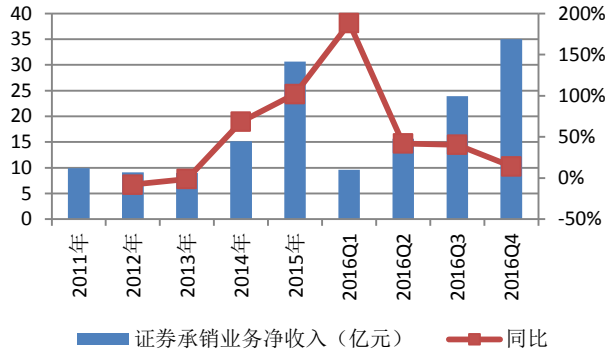
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 9: 国泰君安信用业务



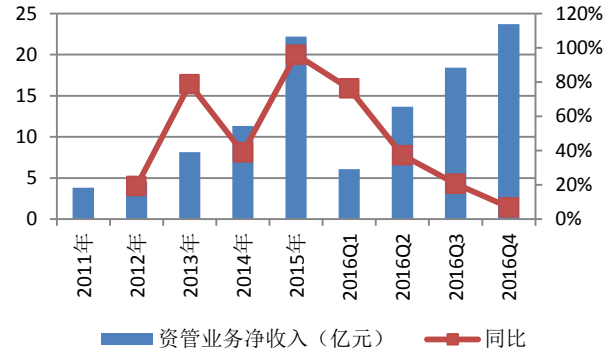
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 10: 国泰君安投行业务



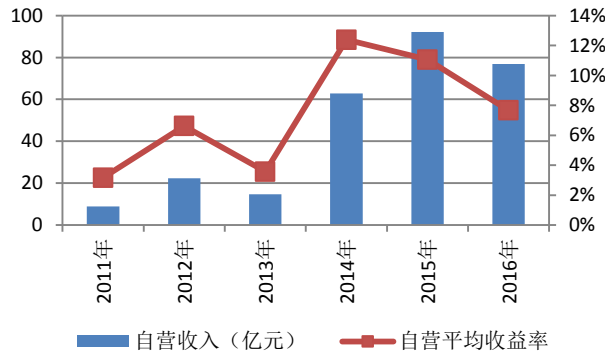
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 11: 国泰君安资管业务



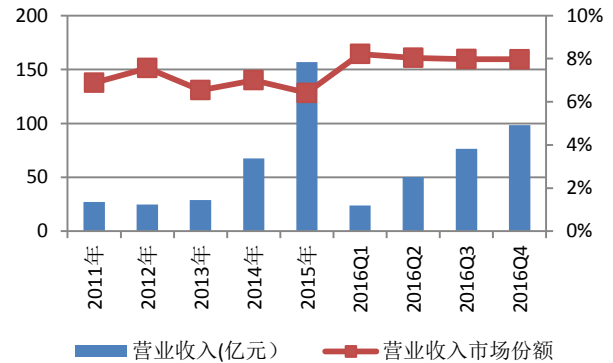
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 12: 国泰君安自营业务



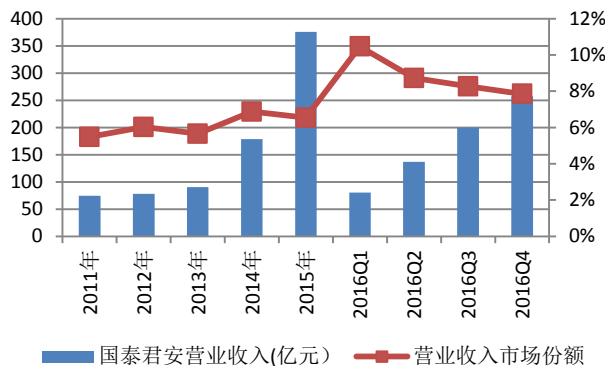
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 13: 国泰君安市场份额-归母净利润



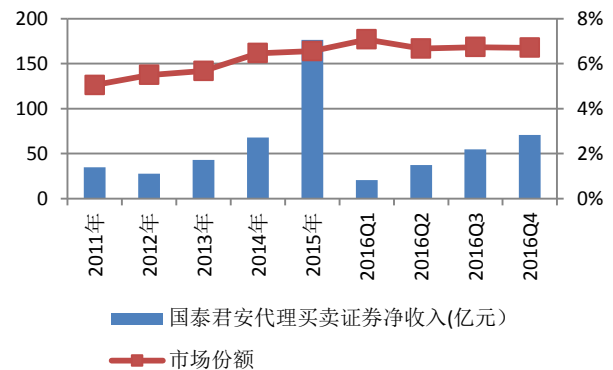
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 14: 国泰君安市场份额-营业收入



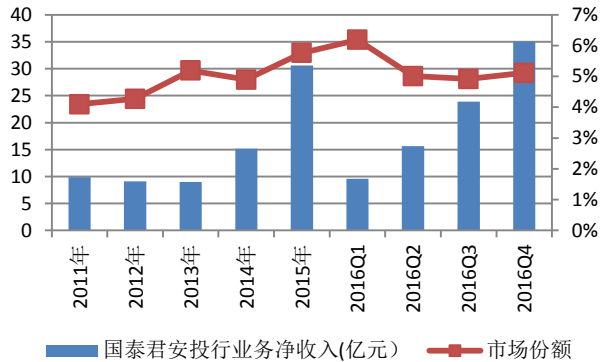
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 15: 国泰君安市场份额-代理买卖证券净收入



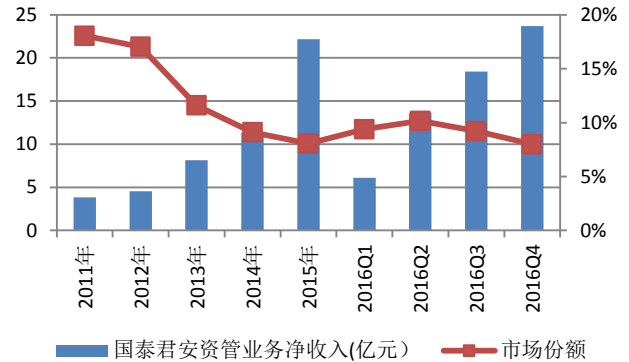
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 16: 国泰君安市场份额-投行业务净收入



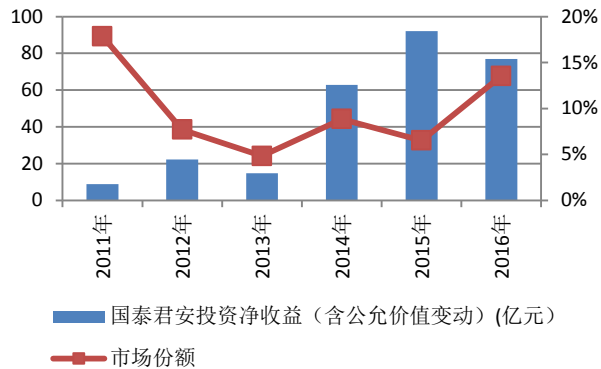
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 17: 国泰君安市场份额-资管业务净收入



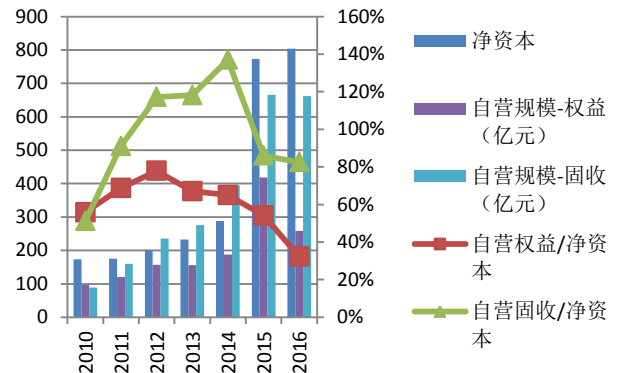
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 18: 国泰君安市场份额-投资净收益



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 19: 国泰君安自营规模



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 国泰君安盈利预测表 20170312

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	162,473	120,829	145,860	177,233	189,112	营业收入	37,597	25,765	28,734	31,379	34,114
结算备付金	16,657	15,272	17,503	19,402	20,982	手续费及佣金净收入	22,968	13,260	15,050	17,134	19,220
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	17,641	7,059	7,787	9,085	10,383
融出资金	82,271	68,893	70,569	76,705	72,870	承销业务净收入	3,062	3,498	3,639	3,434	3,162
交易性金融资产	91,012	76,723	74,433	164,134	169,081	资管业务净收入	2,219	2,370	3,430	4,288	5,360
衍生金融资产	182	175	170	375	387	利息净收入	5,434	4,555	6,544	5,079	5,700
买入返售金融资产	39,532	63,211	44,307	44,307	44,307	投资净收益	9,226	7,733	7,095	9,117	9,136
应收款项	1,978	3,506	3,401	7,500	7,726	公允价值变动净收益	105	-469	391	452	699
应收利息	2,117	1,658	1,609	3,547	3,654	其它	18	187	50	57	66
存出保证金	6,470	9,743	9,940	9,407	11,119	营业支出	15,867	11,696	11,664	12,576	13,842
可供出售金融资产	39,921	40,481	39,273	86,601	89,212	营业税金及附加	2,272	566	718	941	938
持有至到期投资	0	0	0	0	0	管理费用	12,822	9,748	10,344	10,983	12,281
长期股权投资	929	1,261	1,500	1,800	2,200	资产减值损失	770	1,211	591	641	610
固定资产	3,285	3,370	3,345	3,367	3,406	其他业务成本	2	171	10	11	13
无形资产	2,194	2,208	2,493	2,835	2,991	营业利润	21,730	14,069	17,070	18,803	20,271
商誉	581	581	581	581	581	其他非经营损益	321	705	516	711	692
递延所得税资产	218	762	740	1,631	1,680	利润总额	22,051	14,774	17,586	19,514	20,964
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	5,356	3,421	4,154	4,564	4,928
其他资产	4,521	3,073	2,982	6,575	6,773	净利润	16,695	11,353	13,431	14,950	16,036
资产总计	454,342	411,749	408,706	596,002	616,080	少数股东损益	995	1,512	1,788	1,990	2,135
短期借款	5,387	6,163	5,550	11,710	11,611	归母股东净利润	15,700	9,841	11,643	12,959	13,901
应付短期融资款	2,319	14,848	13,371	28,213	27,975	主要财务比率					
拆入资金	8,412	4,700	4,233	8,931	8,855		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	6,414	16,515	14,873	31,382	31,117	成长能力					
衍生金融负债	133	291	262	552	547	营业收入增长率	110.25%	-31.47%	11.52%	9.21%	8.71%
卖出回购金融资产款	82,119	39,718	35,768	75,471	74,834	净利润增长率	132.32%	-37.32%	18.31%	11.31%	7.27%
代理买卖证券款	132,770	93,257	109,044	107,790	117,915	盈利能力					
应付职工薪酬	6,780	6,269	6,061	6,749	7,372	营业利润率	57.80%	54.61%	59.41%	59.92%	59.42%
应交税费	5,022	3,821	4,128	4,516	4,940	净利率	41.76%	38.20%	40.52%	41.30%	40.75%
应付款项	20,534	21,491	19,830	23,915	24,772	回报率分析					
应付利息	2,330	1,814	2,706	2,062	2,336	总资产收益率	4.06%	2.27%	2.84%	2.58%	2.29%
长期借款	4,683	1,978	1,781	3,759	3,727	净资产收益率	22.86%	10.08%	11.80%	12.80%	12.71%
递延所得税负债	250	104	94	197	196	每股指标					
其他负债	16,314	7,335	6,606	13,938	13,820	EPS-摊薄(元)	2.06	1.29	1.53	1.70	1.82
负债合计	352,706	300,997	298,772	476,313	485,819	每股净资产(元)	12.50	13.11	12.77	13.79	14.89
股本	7,625	7,625	7,625	7,625	7,625	每股股利(元)	0.52	0.00	0.62	0.68	0.73
资本公积金	29,293	29,374	29,374	29,374	29,374	估值分析					
归母权益合计	95,324	99,964	97,358	105,123	113,560	市盈率	9.09	14.50	12.26	11.01	10.27
所有者权益合计	101,637	110,752	109,933	119,689	130,261	市净率	1.50	1.43	1.47	1.36	1.26
负债及股东权益总计	454,342	411,749	408,706	596,002	616,080	股息收益率	2.78%	0.00%	3.29%	3.66%	3.92%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

附: 国泰君安简介

1999年8月, 经中国证监会批准, 国泰证券有限公司和君安证券有限责任公司合并, 国泰证券有限公司和君安证券有限责任公司的股东及其他投资者共同发起设立本公司, 注册资本37.2718亿元。

2001年12月, 经中国证监会批准, 本公司采取派生分立的方式分立而成两个具有独立法人资格的公司, 本公司作为存续公司拥有及承担与证券业务有关的资产、业务及与该等资产和业务相关的负债, 公司注册资本变更为37亿元。2006年1月, 经中国证监会批准, 中央汇金投资有限责任公司以现金10亿元认购新增10亿股公司股份, 公司注册资本变更为47亿元。

2012年3月, 经上海证监局核准, 公司增资14亿股股份, 注册资本变更为61亿元。

2015年6月, 经中国证监会核准, 公司首次公开发行15.25亿股A股股票, 并于2015年6月26日在上交所上市, 注册资本变更为76.25亿元。2015年12月14日, 公司股票成为上证50、上证180、中证100、沪深300等指数成份股, 并成为沪股通标的股票。2016年12月, 公司股票成为融资融券标的股票。

集团从事的主要业务包括机构金融、个人金融、投资管理及国际业务。其中:

机构金融业务由投资银行业务和机构投资者服务业务组成。投资银行业务为企业和政府客户提供上市保荐、股票承销、债券承销、结构性债务融资、并购财务顾问、企业多样化解决方案等服务; 机构投资者服务业务为机构投资者提供主经纪商、销售及交易、股票质押及约定购回、研究等服务, 同时还包括股票、衍生金融工具及FICC的投资交易。

个人金融业务通过线下和线上相结合的方式为个人客户等提供证券及期货经纪、融资融券、财富管理、财务规划等服务。

投资管理业务包括为机构、个人提供资产管理和基金管理服务, 以及直接投资业务。

国际业务在香港主要通过国泰君安国际开展经纪、企业融资、资产管理、贷款及融资和金融产品、做市及投资业务, 同时集团围绕国泰君安金融控股打造国际业务平台。

集团的经营模式主要是, 围绕上述主营业务的开展, 通过提供证券服务获取手续费及佣金收入以及通过证券投资获取投资收益等。

截至2016年, 集团在境内共设有368家证券营业部、17家期货营业部。其中, 本公司设有302家证券营业部, 上海证券设有66家证券营业部, 国泰君安期货设有15家期货营业部, 海证期货设有2家期货营业部。

2016年, 本公司的营业收入、净利润均排名行业第2位, 总资产、净资产、净资本分别排名行业第3位、第3位、第2位。

2007 年至 2015 年，本集团的净利润一直居于行业前 3 位；2011 年至 2015 年，本集团的营业收入、归属于上市公司股东的净利润、总资产连续五年排名行业前 3 位。2016 年，本公司的营业收入、净利润均排名行业第 2 位。

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。