

公司研究/调研报告

2017年05月21日

非银行金融/证券 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 18.06  
合理价格区间(元): 23~25

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

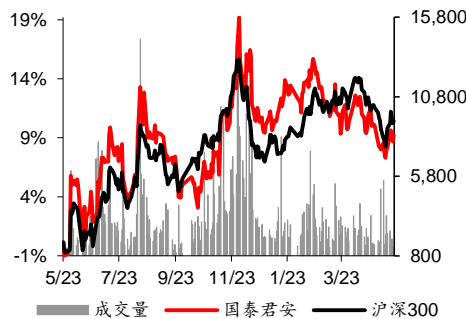
**彭文** 0755-82125173  
联系人 pengwen@htsc.com

**陶圣禹** 021-28972217  
联系人 taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1《国泰君安(601211)-业务转型全面推进, 持续行业领跑》2017.03
- 2《国泰君安(601211,买入): 稳健均衡发展, 领先地位持续》2017.02
- 3《国泰君安(601211):多业务并进发展, 综合实力强劲》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

## 业务稳中求进, 转型力挽狂澜

### 国泰君安(601211)

#### 业务根植本土, 覆盖全球, 四大方向实现转型

公司旨在打造“根植本土、覆盖全球、有重要影响力的综合金融服务商”, 从四个方向—大资管、大信用、大投行、大交易实现业务转型。1、大资管: 优化资管业务布局, 收购华安基金 28%的股权并出售国联安基金 51%的股权。2、大信用: 2016 年将信用交易部拆分为两融业务部和质押融资部, 推动业务做大做优, 取得较好成果。3、大投行: 开拓境外投行业务, 推进创新型的融资品种, 为客户提供全产业链服务。4、大交易: 由自有资金交易、方向性交易战略转为代客为主, 推动向非方向性转型, 平滑业绩波动。

#### 再融资新规下投行业务多元布局, IPO 储备充足

年初利率波动、固收类业务政策变化及再融资新政对投行业务产生一定影响, 一季度业绩上有所体现。但受企业融资需求刚性推动预计今年优先股、可转债将实现较好发展, 公司前期在该类型业务上布局充分, 市场地位领先, 具备一定的竞争优势。IPO 保持较快的发行速度, 公司 1 季度 IPO 业绩增长幅度近 100%, 目前项目储备丰富, 截止 2017 年 5 月 20 日公司 IPO 在审项目 (已受理、已反馈、已预披露更新及辅导备案登记受理) 38 家, 预计全年 IPO 业务将保持较快增速。

#### 资管严监管下竞争优势凸显, 自营向非方向投资转型

2016 年末资管业务主动管理规模 3000 亿元左右, 委外占比低于行业平均, 且主要合作对象为大型银行, 目前大规模赎回压力不大。资管业务规范与整顿旨在推动主动管理转型、加强业务风控、促进业务稳健发展。公司主动管理规模占比较高, 且具备较强的产品创设能力, 在业务规范整改周期中有望取得竞争优势。自营业务以固定收益类投资为主, 规模 500 亿元左右。权益类向非方向投资转型, 加速 FICC、量化交易等转型, 盈利模式和收入结构改变调整, 投资收益更稳定、更可持续。

#### 综合金融增加客户粘性, 经纪业务职能转变, 国际化稳步推进

经纪业务通过差异化、专业化模式提升客户粘性: 1、加大金融科技, 如大数据、智能投顾等的投入; 加大产品建设力度; 依托君弘一户通及投资顾问打造线上线下的服务体系。1 季度佣金率 0.04%左右, 略高于行业平均水平。经纪业务职能转变, 强化分支机构作为客户入口与其他业务的协同作用, 目前分支机构多元化收入占比在 30%-40%之间, 业务转型取得较好成果。国际业务稳居香港中资券商前三, 收入占比 18%左右。未来将通过加快跨境资产管理业务、提升全球化证券服务能力、及提升跨国并购服务能力三方面推进国际化业务发展。

#### 业内领先的综合金融服务商, H 股上市引领发展新纪元

公司是行业内长期、持续、全面领先的综合金融服务商, 自成立以来持续保持较强的综合竞争实力。看好公司突出的创新能力及综合竞争实力, 根据 2017 年一季报情况调整盈利预测及目标价, 预计 2017-19 年 EPS 为 1.49 元、1.73 元和 2.02 元, 对应 PE 为 12 倍、10 倍、9 倍, 维持买入评级。

风险提示: 市场波动风险; 业务推进不如预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	8,714
流通 A 股 (百万股)	4,735
52 周内股价区间 (元)	16.89-20.14
总市值 (百万元)	157,374
总资产 (百万元)	390,732
每股净资产 (元)	11.39

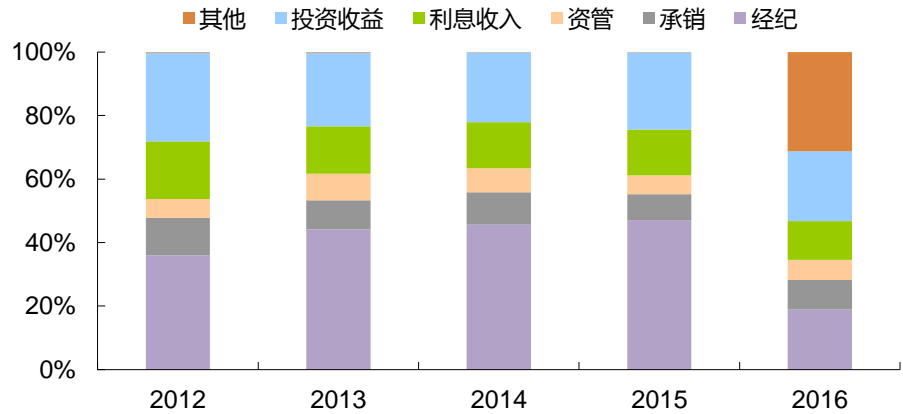
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	37597	25765	29250	33592	37235
+/-%	110%	-31%	14%	15%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	15700	9841	11372	13178	15405
+/-%	132%	-37%	16%	16%	17%
EPS (元, 最新摊薄)	2.21	1.29	1.49	1.73	2.02
PE (倍)	9	15	12	10	9

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 国泰君安业务结构图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 国泰君安盈利预测表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业收入</b>	37597	25765	29250	33592	37235
手续费及佣金净收入	22968	13260	13915	16469	18401
经纪业务净收入	17641	7059	7005	7969	8481
投行业务净收入	3062	3498	4310	5100	5900
资产管理业务净收入	2219	2370	2600	3400	4020
利息净收入	5434	4555	5235	5678	6380
投资净收益	9121	8202	9545	10840	11800
公允价值变动净收益	105	(469)	25	25	26
汇兑净收益	(49)	31	350	400	450
其他业务收入	18	187	30	30	30
<b>二、营业支出</b>	15867	11696	200	200	200
营业税金及附加	2272	566	12995	14439	16268
管理费用	12822	9748	878	1008	1117
资产减值损失	770	1211	11115	12429	14149
其他业务成本	2	171	1000	1000	1000
<b>三、营业利润</b>	21730	14069	2	2	2
加: 营业外收入	344	769	16256	19153	20966
减: 营业外支出	23	64	400	400	400
<b>四、利润总额</b>	22051	14774	30	30	30
减: 所得税费用	5356	3421	16626	19523	21336
<b>五、净利润</b>	16695	11353	3990	4881	5121
少数股东损益	995	1512	12635	14642	16216
归属于母公司所有者的净利润	15700	9841	1264	1464	811
<b>六、每股收益(元)</b>	2.21	1.21	1.49	1.73	2.02

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com