

谨慎推荐 (维持)

## 非经常损益导致业绩下滑，大力融资扩张资本实力

风险评级：中风险

国泰君安（601211）2017年半年度业绩快报报点评

2017年7月25日

### 投资要点：

邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

研究助理：

彭著华：S0340115070088

电话：0769-22110925

邮箱：

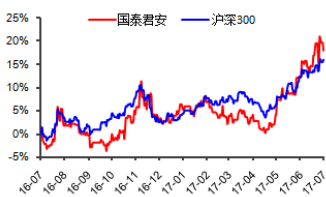
pengzhuhua@dgzq.com.cn

### 主要数据

#### 2017年7月24日

收盘价(元)	20.91
总市值(亿元)	1,822.08
总股本(百万股)	8,713.93
流通股本(百万股)	4,732.69
ROE(TTM)	11.23%
12月最高价(元)	21.44
12月最低价(元)	17.00

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**国泰君安（601211）发布2017年上半年业绩快报，公司2017年上半年实现营业收入111.23亿元，同比下滑18.85%，归属母公司股东的净利润为47.54亿元，同比下滑5.31%。公司2017年上半年的基本每股收益为0.56元，相比于2016年上半年的0.62元下滑9.68%。

**观点：**

- **非经常性损益导致公司业绩同比有所下滑。**公司去年上半年处置海际证券有限责任公司的股权带来较多的投资收益，这导致公司的业绩逊于去年同期。
- **财富转型进展明显。**公司围绕打造“有重要影响力的综合金融服务商”的战略目标，坚持推进客户产品化和服务产品化，构建零售客户综合服务体系。公司持续完善综合理财服务平台功能、不断推进君弘财富俱乐部及理财规划系统建设，构建全模式产品销售和理财服务平台。同时公司聚焦客户差异化需求，将服务延伸到家族和企业，深入拓展客户价值链。2016年，公司分支机构通过开展综合理财服务实现的多元化业务收入占分支机构收入比重为39.70%。整体来看，公司财富管理转型的进展较为明显，走在行业前列。
- **融资进展顺利，资本实力增长明显。**2017年4月份，公司发行的H股上市，公司共发行10.4亿股H股股票，募集资金达到150亿港元以上。今年7月份，公司完成可转债的发行，募集资金达到70亿元。公司通过发行H股和可转换债券募集了200亿元左右的资金，显著增强了公司的资本实力，有利于业务的发展，同时有利于降低公司的利息支出。
- **基本建立FICC为核心的综合金融交易业务链。**公司以租赁和套利交易为主的贵金属业务步入正轨，外汇自营、境内大宗商品套利业务试运行，收益凭证、标准化远期等业务相继推出，跨境的产品创设、顾问咨询、做市报价、风险管理已经起步。
- **投资策略：**公司作为行业内的老牌明星综合型券商，在经纪、研究、资管等多个领域具有明显的竞争优势，长期以来一直处于行业第一梯队。公司近年在财富管理转型领域积极探索，并逐步提升公司的财富管理服务水平，目前转型进展较为领先。此外，公司在FICC业务的发展在行业较为领先，未来的发展值得期待。公司目前PE（TTM）19倍左右，按照2016年分红预案，其股息率在2%左右，是典型的低估值蓝筹股，我们建议持续关注。预计公司2017-2018年EPS分别为1.22元、1.31元，对应PE分别为17.1倍、16.9倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**市场系统性风险。

图 1: 公司营业收入预测简表

<b>业务收入简表:</b>					
科目(百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E
手续费及佣金净收入	9445.18	22967.70	13259.73	11787.59	12563.07
其中: 代理买卖证券业务净收入	6782.02	17640.78	7058.77	5576.43	5855.25
证券承销业务净收入	1514.64	3061.52	3497.70	3322.82	3655.10
受托客户资产管理业务净收入	1131.75	2218.56	2370.49	2489.01	2613.46
利息净收入	2152.56	5433.78	4554.63	5237.82	5761.61
投资净收益	3265.77	9121.10	8201.70	7381.53	7750.60
公允价值变动净收益	3013.90	104.70	-468.79	264.98	291.48
汇兑净收益	-11.76	-49.00	30.79	-9.99	-9.40
其他业务收入	15.94	18.34	186.59	205.25	225.78
<b>营业收入合计</b>	<b>17881.60</b>	<b>37596.63</b>	<b>25764.65</b>	<b>24867.18</b>	<b>26583.14</b>

数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图 2: 公司盈利预测简表

<b>利润表:</b>					
科目(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
一、营业收入	17881.60	37596.63	25764.65	24867.18	26583.14
二、营业支出	8701.99	15866.77	11695.68	10806.96	11490.54
营业税金及附加	865.32	2272.40	566.04	497.34	531.66
管理费用	7427.92	12822.05	9747.69	9325.19	9835.76
资产减值损失	408.70	769.87	1211.19	796.58	925.88
其他业务成本	0.05	2.45	170.76	187.84	197.23
三、营业利润	9179.62	21729.86	14068.97	14060.22	15092.60
加: 营业外收入	309.35	343.91	768.65	473.97	528.85
减: 营业外支出	12.36	22.66	64.10	14.94	16.65
四、利润总额	9476.60	22051.12	14773.52	14519.25	15604.80
减: 所得税	2305.00	5356.31	3420.56	3339.43	3589.10
五、净利润	7171.60	16694.81	11352.96	11179.82	12015.69
减: 少数股东损益	413.68	994.52	1511.55	558.99	600.78
归属于母公司所有者的净利润	6757.91	15700.29	9841.42	10620.83	11414.91
加: 其他综合收益	1655.08	-476.83	-521.31	218.98	-259.72
六、综合收益总额	8826.68	16217.98	10831.65	10839.81	11155.19
减: 归属于少数股东的综合收益总额	460.89	1180.39	1717.52	1734.37	1784.83
归属于母公司普通股股东综合收益总额	8365.78	15037.58	9114.13	9105.44	9370.36
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	1.11	2.21	1.21	1.22	1.31
(二) 稀释每股收益(元)	1.11	2.21	1.21	1.22	1.31

数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)