

1788.HK 国泰君安国际

港股通（沪、深）

未评级

注重高质量发展，核心业务稳中有升

2019年03月19日

## 市场数据

数据日期	2019.3.18
收盘价(港元)	1.71
总股本(亿股)	75.81
总市值(亿港元)	132
净资产(亿港元)	115.12
总资产(亿港元)	880.34
每股净资产(港元)	1.42

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2015A	2016A	2017A	2018A
营业收入(亿港元)	22.8	25.2	31.3	30.2
同比增长(%)	37.2	10.7	24.3	-3.8
归属股东净利润(亿港元)	10.1	9.7	12.3	8.0
同比增长(%)	26.7	-4.4	26.7	-35.1
ROE (%)	13.8	12.3	14.6	8.2
每股收益(港元)	0.15	0.14	0.18	0.11
每股净资产(港元)	1.10	1.51	1.56	1.45
每股派息(港仙)	7.5	7.5	9.0	5.3

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《业绩稳中有升，多元化贷款融资快速发展》20180823 海外跟踪报告

## 海外金融研究

张忆东  
兴业证券经济与金融研究院  
副院长  
海外研究中心 总经理  
zhangyd@xyzq.com.cn  
SFC: BIS749  
SAC: S0190510110012

联系人:  
张博  
zhangboyjs@xyzq.com.cn  
SFC: BMM189  
SAC: S0190117050055

姜名扬  
jiangmy@xyzq.com.cn  
SAC: S0190117090064

## 投资要点

- **公司营业收入、归属股东净利润同比下降:** 国泰君安国际 2018 年营收同比下降 3.8%，归属股东净利润收同比下降 35.1%。扣除 2017 年母公司上市带来高基数的影响，公司营业收入同比小幅增长 4.9%，归属股东净利润同比下降 20.2%。公司 2018 年派息比率为 51%。
- **各项业务平稳发展，债券融资表现突出:** 2018 年，国泰君安国际经纪业务收入同比下降 12.0%（剔除母公司 IPO 影响同比提升 8%）。2018 年，国泰君安国际累计参与 142 项债券发行活动及 18 项股权融资项目，公司在亚洲（除日本外）G3 高收益债的承销发行总额中排名市场第二。
- **净利率有所下降，资产负债率小幅上升:** 2018 年国泰君安国际净利率为 27.7%，若不考虑孖展业务拨备计提，公司净利率为 41.1%，与去年基本持平。2018 年，公司资产负债率为 86.9%，同比增长了 1.8 个百分点。整体来看，公司近年来资产负债率维持在较为稳定状态，风险可控。
- **我们的观点:** 国泰君安国际成立于 2010 年，是最早进入香港市场的内资券商，也是首家在香港进行 IPO 的中资券商，深耕香港市场二十余年。公司经营风格稳健，风控体系完善。公司积极进行客户开拓和多元化发展，债券融资和金融产品再创新高，各项业务稳定健康发展。未来国泰君安国际将继续加强风险管理、提升资产质量，布局东南亚市场。同时，公司财富管理业务条线于 2018 年 9 月正式成立，为公司未来业务收入带来新增量。截至 2019 年 3 月 18 日，公司股价对应 2018 年 PB 为 1.18 倍。

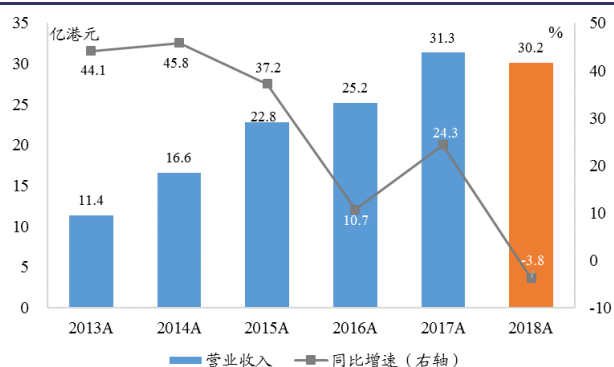
**风险提示:** 1)、资本市场波动; 2)、业务发展不及预期; 3)、政策变动风险



### 报告正文

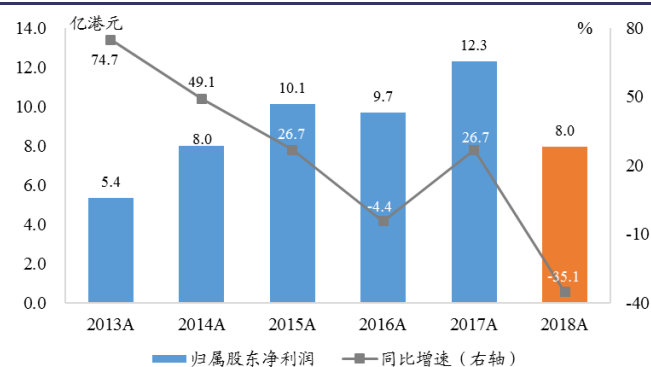
- **公司营业收入、归属股东净利润同比下降:** 国泰君安国际 2018 年实现营业收入 30.2 亿港元, 税前利润 9.7 亿港元, 实现归属股东净利润收入 8.0 亿港元。受市场行情和 2017 年母公司国泰君安证券在港上市一次性收入的影响, 公司营业收入同比下降 3.8%, 归属股东净利润收同比下降 35.1%。若扣除母公司上市带来 2.6 亿元营业收入及 2.3 亿元净利润的影响, 公司营业收入同比小幅增长 4.9%, 归属股东净利润同比下降 20.2%。公司 2018 年向股东派息每股 0.053 港元, 派息比率为股东应占溢利的 51%, 与 2017 年持平。

#### 图 1、营业收入及同比增速



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

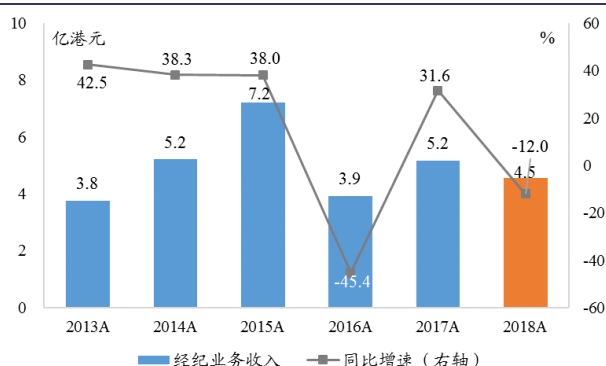
#### 图 2、归属股东净利润及同比增速



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

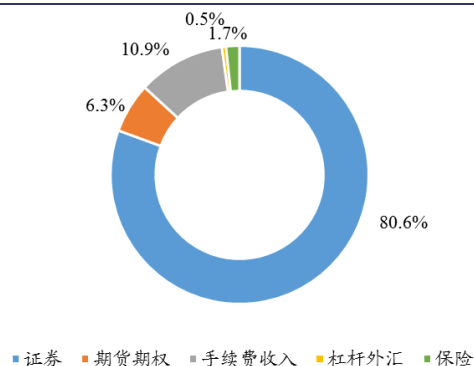
- **经纪业务收入同比下降, 市场波动带来期货期权佣金收入增加:** 2018 年国泰君安国际经纪业务收入 4.5 亿港元, 较去年的 5.2 亿港元下降了 12.0% (剔除母公司 IPO 影响同比提升 8%)。公司 2018 年证券佣金收入 3.7 亿港元, 同比下降 14.8% (剔除母公司 IPO 影响同比增加 10%)。手续费收入同比小幅增加 3.8% 至 4,980 万港元; 期货期权收入同比增加 13.5% 至 2,849 万港元。公司 2018 年证券、期货期权、手续费收入分别占经纪业务收入的 80.6%、6.3% 及 10.9%。

#### 图 3、经纪业务收入及同比增速



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

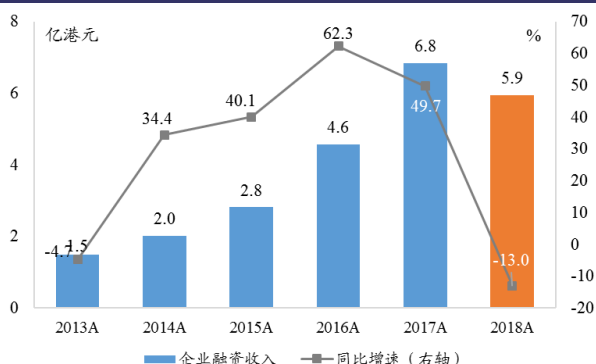
#### 图 4、2018 年经纪业务收入构成



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

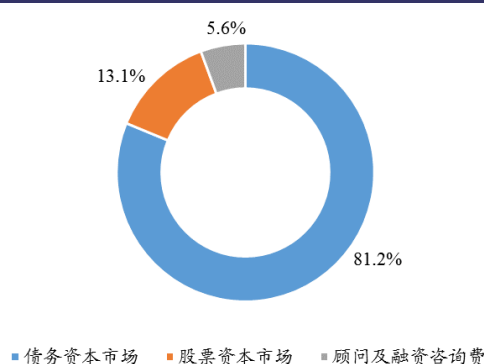
- **企业融资收入下降，债券融资保持高增速：**2018年，国泰君安国际累计参与142项债券发行活动，协助企业融资近3,197亿港元，融资额同比增加28%。公司位居中资美元债发行市场领先地位，在亚洲（除日本外）G3高收益债的承销发行总额中排名市场第二。2018年，公司完成18项首次公开发行项目，包括香港融资前10名的甘肃银行（2139.HK）和小米集团（1810.HK）。2018年，公司企业融资收入5.9亿港元，较去年同期下降13.0%。其中，债券融资收入4.8亿港元，同比增长38%，在企业融资中占比81.2%；股权融资收入0.8亿港元，同比下降68%，占比13.1%。财务顾问费用收入0.3亿港元，占比5.6%。

图 5、企业融资收入及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

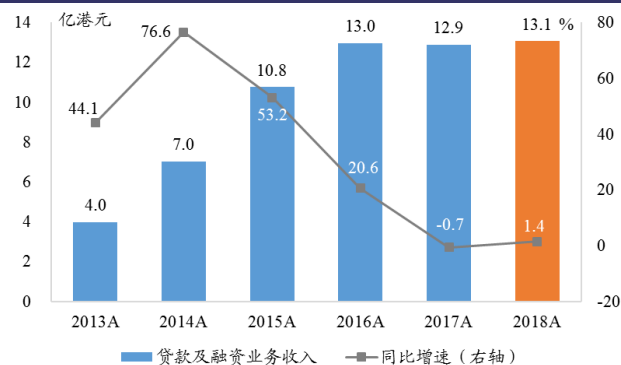
图 6、2018 年企业融资收入构成



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

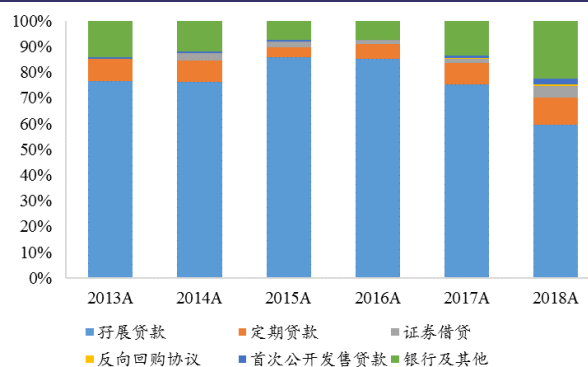
- **贷款及融资收入同比小幅增长，主动调整孖展业务：**2018年公司贷款及融资实现收入13.1亿港元，同比增长1.4%，为公司贡献了43.4%的收入。2018年公司孖展融资收入7.8亿港元，同比下降19.6%，占贷款及融资收入的59.6%，主要系由于公司主动调整孖展业务的资产至流动性较好的标的。与此同时，公司积极拓展多元化贷款业务，2018年银行贷款、定期贷款、证券借贷及回购协议利息收入同比增加68.7%、28.9%、161.8%和461.4%，分别贡献了22.4%、10.6%、4.3%和2.3%的收入。

图 7、贷款及融资收入及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

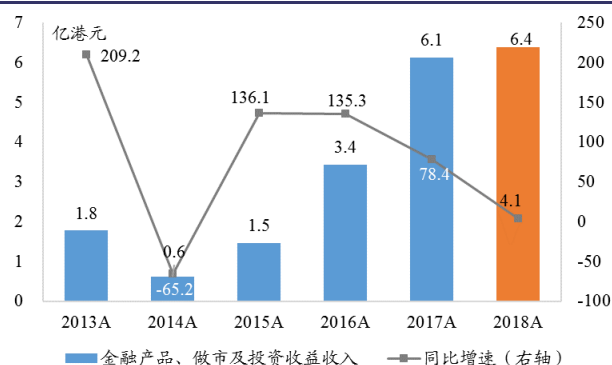
图 8、贷款及融资收入构成



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

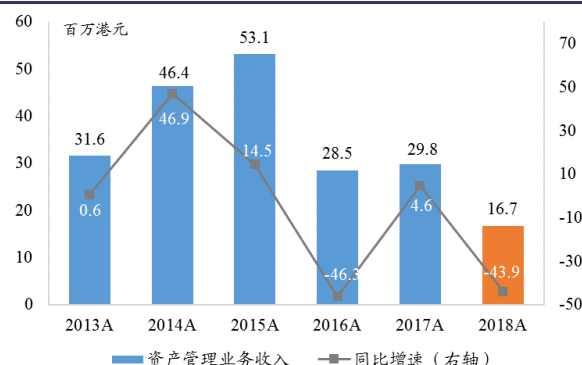
- **金融产品收入再创新高，资产管理收入同比下降：**2018年国泰君安国际金融产品、做市及投资实现收入6.4亿港元，同比增长4.1%，资产管理业务收入1,671.6万港元，同比下降43.9%。其中，金融产品业务快速发展，利息及手续费收入同比增长111%至6.4亿港元。公司凭借领先的国际信贷评级水平深化与国际大型金融机构的业务合作，拓宽客户覆盖网络、提高产品竞争力，为企业、机构及高净值客户提供多样化的定制产品。

图 9、金融产品、做市及投资收入及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

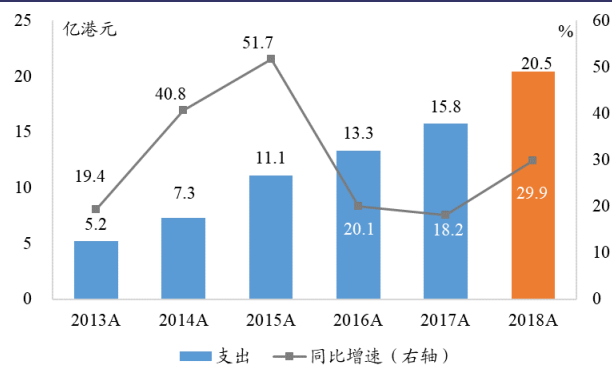
图 10、资产管理收入及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

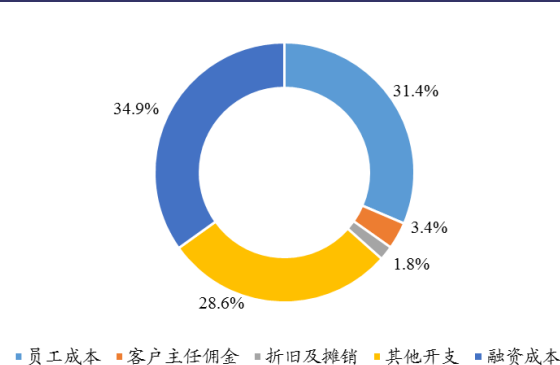
- **拨备充分，支出同比增加：**公司2018年支出20.5亿港元，较去年支出增加29.9%。其中，融资成本和其他开支上升较快，较去年分别同比增长81.3%和44.3%，主要是由于公司进行了孖展业务拨备资金的提取。目前，公司孖展业务拨备覆盖率超过70%。

图 11、公司营业支出及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

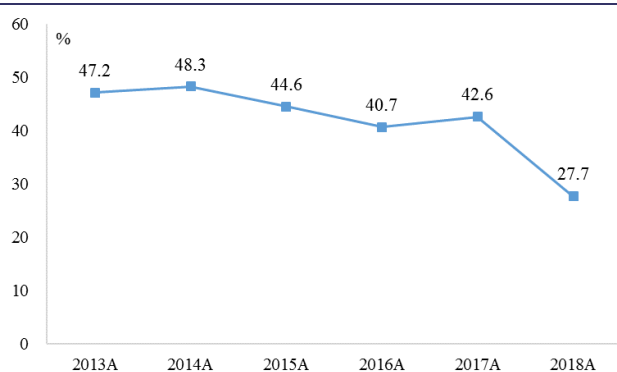
图 12、2018 年公司支出结构



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

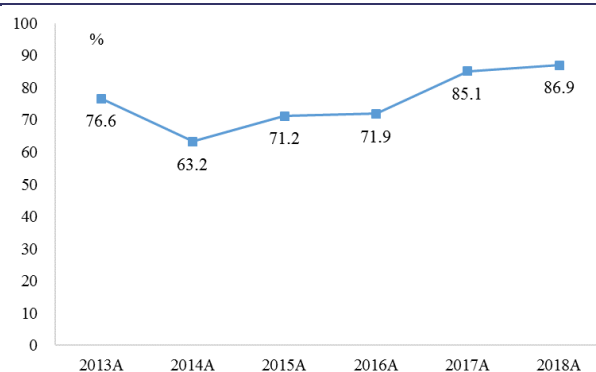
- **净利率有所下降，资产负债率小幅上升：**2018年国泰君安国际净利率为27.7%，较去年同期的42.6%下降了14.9个百分点。若不考虑孖展业务拨备计提，公司实际净利率为41.1%，与去年基本持平。公司净资产较2017年末增长4.7%。2018年，公司资产负债率为86.9%，同比增长了1.8个百分点。整体来看，公司近年来资产负债率维持在较为稳定状态，风险可控。

图 13、公司净利润率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、公司资产负债率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- 我们的观点:** 国泰君安国际成立于 2010 年,是最早进入香港市场的内资券商,也是首家在香港进行 IPO 的中资券商,深耕香港市场二十余年。公司经营风格稳健,风控体系完善,拥有香港中资金融机构的最高评级。国泰君安国际 2018 年实现营业收入 30.2 亿港元,同比下降 3.8%,若扣除母公司上市影响营收同比增长 4.9%。公司 2018 年派息比率为股东应占溢利的 51%。公司积极进行客户开拓和多元化发展,债券融资和金融产品再创新高,各项业务稳定健康发展。未来国泰君安国际将继续加强风险管理、提升资产质量,布局东南亚市场、加快国际化步伐,以稳定、持续的复合增长回报客户和投资者。截至 2019 年 3 月 18 日,公司股价对应 2018 的 PB 为 1.18 倍。
- 风险提示:** 资本市场波动、业务发展不及预期、政策变动风险

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及其有关关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永生生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、徽盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、四川省蓝光发展股份有限公司、管道工程控股有限公司和新东方在线科技控股有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。