

2019年10月30日

# 国泰君安 (601211.SH)

## 公司快报

### 业绩不及预期、短期或拖累估值下滑

#### 投资要点

◆ **事件：**公司前三季度营收 205.93 亿元、同比+22.67%，归母净利润 65.46 亿元、同比+18.76%；Q3 营收 64.98 亿元、同比+21.99%、环比-12.18%，归母净利润 15.26 亿元、同比+1.52%、环比-24.24%。

公司业绩增长不及预期，主要在于资管与信用业务表现疲弱（资管/信用同比+5%/+4%、占营收比 6%/20%），Q3 公司投资业务-33%拖累前三季度增速下滑至 22%。此外公司信用减值计提同比+44%使得利润空间缩窄。

◆ **Q3 投行业务表现稳健：**投行业务呈现出明显的季节波动性，由于去年同期投行业务表现疲软，Q3 公司投行业务改善明显，前三季度 IPO 承销额市占率同比+46bp 至 2.95%、承销额 41 亿元，债券承销额市占率同比+39bp 至 6.15%、承销额 3230 亿元（行业第 4）。

◆ **投资收益下滑致收入承压：**公司前三季度自营同比+21%（Q3-35%）至 54.65 亿元、对联营企业投资收益同比+75%至 1.77 亿元。相较于 H119 投资+50%的增速在 Q3 的拖累下至+22%，对公司营收端造成一定压力。此外资管业务受新规压力影响规模下滑、信用业务受股权质押业务收缩、两融规模下降表现疲软。

◆ **投资建议：**公司作为业务布局全面、综合实力雄厚的龙头券商之一，将持续受益资本市场改革红利，我们看好公司中长期成长前景。目前公司对应 2019 年 P/B 为 1.08x，鉴于公司三季报披露业绩表现，市场或对此有所反应，我们下调评级至买入-B。

◆ **风险提示：**股市回暖低于预期；行业竞争加剧致佣金率下滑、信用业务利率下滑超预期；监管加强致业务受限、监管处罚；信用业务坏账率超预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	23,804	22,719	27,067	31,859	35,209
同比增长(%)	-7.6%	-4.6%	19.1%	17.7%	10.5%
营业利润(百万元)	13,459	9,288	12,513	15,772	17,987
同比增长(%)	-4.3%	-31.0%	34.7%	26.1%	14.0%
净利润(百万元)	9,882	6,708	9,057	11,422	12,964
同比增长(%)	0.4%	-32.1%	35.0%	26.1%	13.5%
每股收益(元)	1.11	0.70	1.02	1.28	1.46
PE	15.7	24.9	17.1	13.6	12.0
PB	1.23	1.23	1.17	1.10	1.03

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

投资评级

买入-B(下调)

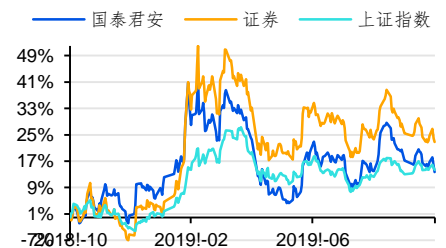
股价(2019-10-30)

17.04 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	151,791.43
流通市值(百万元)	128,074.70
总股本(百万股)	8,907.95
流通股本(百万股)	7,516.12
12个月价格区间	14.65/22.21 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.26	-4.11	2.33
绝对收益	-3.02	-4.16	17.95

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001  
 021-20377098

报告联系人

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.cn  
 021-20377065

#### 相关报告

国泰君安：业绩符合预期、ROE 持续回升  
 2019-08-23

国泰君安：预计 Q119 净利润同比+60%左右  
 2019-03-20

国泰君安：稳健经营的大型综合证券公司  
 2019-02-11



## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)