

国泰君安 (601211) 2019年三季度报点评

## 投资收益有待改善, IPO 增速明显

### 事项:

- ❖ 国泰君安披露 2019 年第三季度报告, 1-9 月公司实现营业收入 205.93 亿元, 同比+22.67%; 归母净利润 65.46 亿元, 同比+18.76%。加权平均 ROE 为 5.19%, 较上年度同期增加 0.72 个百分点。

### 评论:

- ❖ **金融科技推动经纪业务。**2019Q3 沪深两市 A 股日均成交额 4567 亿元, 同比增加 57%。国泰君安 2019Q3 代理买卖证券业务净收入 13.42 亿元, 同比增加 40%, 环比降 17%。公司强化金融科技运用, 首家开展科创板等多元化在线业务, 2019 年 6 月末, 公司经纪业务净收入市占率排行业第一位, 2019Q3 经纪业务手续费净收入同比增速低于市场整体交易量增速。
- ❖ **IPO 业绩提速。**2019Q3 公司证券承销业务净收入 6.26 亿元, 同比增加 63%, 环比降 9%。今年以来, 国泰君安累计完成首发 6 家 (去年同期为 4 家), 增发 10 家 (去年同期为 18 家)。金额方面, IPO 累计募集 53.61 亿元, 同比增加 87%; 第三季度较上半年累计增加募集资金 36.51 亿元; 前三季度合计公司债+企业债承销规模 1175.47 亿元, 同比增加 49%。
- ❖ **投资收益不理想, 股权质押风险把控好。**公司 2019Q3 实现资管业务净收入 3.51 亿元, 同比增加 0.23%, 环比降 35%。2019 上半年末, 公司资产管理业务受托资金规模排名行业第三位, 促进资管业务手续费净收入的大幅增加。2019 年 6 月末, 公司资产管理规模为 7637 亿元, 较上年末增加 1.73%, 其中主动管理资产规模 4042 亿元, 较上年末增加 30.14%, 主动管理占比提升至 53%, 公司积极加强主动管理能力, 提高未来资管机构的核心竞争力。公司报告期内实现投资净收益 (含公允价值变动) 10.27 亿元, 同比降 33%, 环比降 55%, 其中包含了直投子公司在科创板跟投的投资收益浮盈。国泰君安参与 3 个科创板 IPO 项目, 目前合计浮盈 1.58 亿元, 位居第三。公司持续对股权质押业务进行风险管理, 第三季度继续计提信用减值 2.90 亿元, 1-9 月累计计提 7.84 亿元。报告期末, 公司金融投资资产规模实现 2523 亿元, 较年初增长 30%, 其中交易性金融资产占总规模的 70%, 较年初增长 28%。
- ❖ **投资建议:** 国泰君安是前五大证券公司中唯一连续 12 年获得证券公司分类评级 A 类 AA 级的券商, 营收、资本等指标稳居业内领先地位, 综合金融优势明显。2019 年 9 月 23 日, 原太保总裁贺青调任国泰君安董事长, 将带领国泰君安继续推进内部改革, 拓宽国际业务, 加大创新以提高竞争力。我们上调 2019-2021 年公司 EPS 预计为 1.09/1.48/1.67 元 (原预测值为 1.07/1.40/1.56 元), BPS 分别为 15.00/15.92/16.87 元, 对应 PB 分别为 1.14/1.07/1.01, ROE 分别为 7.27%/9.31%/9.90%。维持给予 2019 年业绩 1.6 倍 PB 估值, 目标价 24 元, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 中美贸易摩擦反复, 经济下行压力加大, 金融监管趋严。

### 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	22,719	27,802	37,909	42,306
同比增速(%)	-4.6%	22.4%	36.4%	11.6%
归母净利润(百万)	6,708	9,495	12,916	14,549
同比增速(%)	-32.1%	41.5%	36.0%	12.6%
每股盈利(元)	0.77	1.09	1.48	1.67
市盈率(倍)	22.16	15.66	11.51	10.22
市净率(倍)	1.20	1.14	1.07	1.01

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 10 月 31 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价: 24 元

当前价: 17.06 元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师: 洪锦屏

电话: 0755-82755952

邮箱: hongjinping@hcyjs.com

执业编号: S0360516110002

#### 联系人: 张径炜

电话: 0755-82756802

邮箱: zhangjingwei@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	890,795
已上市流通股(万股)	890,795
总市值(亿元)	1,519.7
流通市值(亿元)	1,282.25
资产负债率(%)	73.2
每股净资产(元)	15.2
12 个月内最高/最低价	21.84/14.64

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《国泰君安 (601211) 年报点评: 规模领先, 盈利突出》

2018-03-30

《国泰君安 (601211) 2018 年报点评: 牌照+资本+风控, 形成机构服务差异化优势》

2019-03-25

《国泰君安 (601211) 2019 年中报点评: 风控为本, 规模领先》

2019-08-26

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：亿元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	881	926	972	1,020
结算备付金	127	140	154	169
融出资金	537	563	592	621
衍生金融资产	6	10	15	22
存出保证金	76	83	91	101
买入返售金融资产	611	642	674	708
交易性金融资产	1,377	1,515	1,666	1,833
其他债权投资	392	411	432	453
其他权益工具投资	168	176	185	194
长期股权投资	26	34	44	58
固定资产	36	39	43	47
无形资产	23	25	27	30
其他资产	108	119	131	144
<b>资产总计</b>	<b>4,367</b>	<b>4,682</b>	<b>5,025</b>	<b>5,400</b>
短期借款	83	91	100	110
拆入资金	102	112	123	135
交易性金融负债	333	399	479	575
衍生金融负债	3	3	3	3
卖出回购金融资产款	706	741	778	817
代理买卖证券款	660	693	728	764
代理承销证券款	8	9	10	11
应付职工薪酬	50	52	55	58
应交税费	19	21	23	26
应付利息	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
应付债券	683	717	753	790
其他负债	385	424	466	513
<b>负债合计</b>	<b>3,031</b>	<b>3,262</b>	<b>3,518</b>	<b>3,802</b>
股本	87	87	87	87
资本公积金	437	622	551	463
盈余公积金	72	74	78	83
未分配利润	381	469	603	754
一般风险准备	155	168	188	210
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>1,235</b>	<b>1,307</b>	<b>1,387</b>	<b>1,470</b>
少数股东权益	102	114	121	128
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,337</b>	<b>1,420</b>	<b>1,508</b>	<b>1,598</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>4,367</b>	<b>4,682</b>	<b>5,025</b>	<b>5,400</b>

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>22,719</b>	<b>27,802</b>	<b>37,909</b>	<b>42,306</b>
手续费及佣金净收入	8,219	10,334	11,506	12,677
其中：代理买卖证券业务净收入	4,380	6,035	6,072	6,072
证券承销业务净收入	2,009	2,348	2,975	3,616
受托客户资产管理业务净收入	1,500	1,765	2,459	2,989
利息净收入	5,832	7,085	12,690	13,589
投资净收益	7,079	4,547	5,547	6,724
其中：对联营和合营企业的投资收益	128	216	162	178
公允价值变动净收益	-1,203	1,729	4,487	5,455
汇兑净收益	6	47	10	10
其他业务收入	2,785	4,061	3,669	3,852
<b>营业支出</b>	<b>13,431</b>	<b>15,541</b>	<b>20,133</b>	<b>22,219</b>
营业税金及附加	152	134	195	217
管理费用	10,240	12,083	16,301	18,192
资产减值损失	0	0	196	196
其他业务成本	3,039	3,324	3,442	3,614
<b>营业利润</b>	<b>9,288</b>	<b>12,260</b>	<b>17,776</b>	<b>20,088</b>
营业外收入	54	78	135	135
营业外支出	73	58	61	61
<b>利润总额</b>	<b>9,268</b>	<b>12,280</b>	<b>17,850</b>	<b>20,162</b>
所得税	2,198	2,997	4,462	5,040
<b>净利润</b>	<b>7,070</b>	<b>9,983</b>	<b>13,387</b>	<b>15,121</b>
归属母公司净利润	6,708	9,495	12,916	14,549
减：少数股东损益	362	488	471	572
<b>EPS (元)</b>	<b>0.77</b>	<b>1.09</b>	<b>1.48</b>	<b>1.67</b>

资料来源：公司公告，华创证券预测

## 非银组团队介绍

### 组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

### 分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

### 助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500