

# 国泰君安（601211）：财富管理和机构业务转型成效显著

## ——2019 年公司季报点评

2019 年 10 月 31 日

推荐/维持

国泰君安 公司报告

国泰君安披露 2019 年三季报，报告期内实现营业收入 205.93 亿元，同比增长 22.67%；归母净利润 65.46 亿元，同比增长 18.76%；归母扣非净利润 61.33 亿元，同比增长 32.88%（刨除 18 年出售国联安基金带来的一次性收益）。EPS 0.69 元，同比增长 18.97%；ROE（非年化）5.19%，同比上升 0.72pct。

### 点评：

在头部券商中，公司经营最为稳健，连续 12 年保持 AA 评级，业务风险相对较低且无明显短板。公司战略中有两点最为突出：一是机构业务布局成效显著，收入贡献度不断提高；二是科技赋能全业务链，是金融科技在证券行业应用的先行者。随着业务机构化的推进和金融科技的广泛应用，公司经营结构有望大幅优化，盈利能力将不断提升。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	238.04	227.19	261.7	272.98	294.06
增长率(%)	-7.61%	-4.56%	15.19%	4.31%	7.72%
归母净利润(亿元)	98.82	67.08	77.93	81.67	88.61
增长率(%)	0.42%	-32.12%	16.17%	4.80%	8.50%
净资产收益率(%)	8.03%	5.43%	6.22%	5.75%	6.22%
每股收益(元)	1.13	0.77	0.87	0.92	0.99
PE	15.03	22.14	19.48	18.59	17.13
PB	1.33	1.20	1.17	1.10	1.07

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 公司简介：

公司是中国证券行业长期、持续、全面领先的综合金融服务商。国泰君安跨越了中国资本市场发展的全部历程和多个周期，始终以客户为中心，深耕中国市场，为个人和机构客户提供各类金融服务，确立了全方位的行业领先地位。在多年创新发展过程中，国泰君安逐渐形成了风控为本、追求卓越的企业文化，成为中国资本市场全方位的领导者以及中国证券行业科技和创新的引领者。

### 交易数据

52 周股价区间(元)	17.04-15.23
总市值(亿元)	1517.91
流通市值(亿元)	1280.75
总股本/流通 A 股(万股)	890795/751612
流通 B 股/H 股(万股)	/139183
52 周日均换手率	0.49

### 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：

刘嘉琦

010-66554043

liujw\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

国泰君安三季度延续稳健增长，但增速较中报有所放缓，原因在于和其他头部券商相比，公司自营投资策略偏保守，灵活性稍有欠缺，以至于无法有效把握权益市场上涨所带来的快速提升业绩的机会。

报告期内公司财富管理和机构业务转型稳步推进，经纪业务手续费净收入增长 28.42%至 44.92 亿元，增速较中报有所加快。业务转型成果离不开金融科技的广泛应用。通过 Matrix 系统和道合平台，公司大力推进企业和机构客户集群机制建设，服务体系日益完善。客户规模较 2018 年同期大幅增加。在大力发展机构业务的同时，公司通过科技的应用在个人金融业务领域寻求突破，并已取得不俗成绩。报告期末个人金融账户数稳健增长，手机终端君弘 APP 在各券商手机平台的激烈竞争下脱颖而出，用户月活仅次于华泰证券涨乐财富通排名行业第二位。

公司投行业务收入增速也较为突出，报告期内投行业务手续费净收入增长 17.92%至 16.90 亿元。项目资质趋于“小而美”，有效提升了股权承销费率。科创板亦持续为投行业务提供增量，报告期内科创板项目承销费约为 1.53 亿元，项目跟投浮盈约为 1.26 亿元。

### 投资建议：

在证券行业“马太效应”影响下，资源和政策红利将持续向高评级头部券商集中，公司受益明显，估值有望突破当前瓶颈。目前公司估值仅 1.16x19PB，低于历史中枢。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 77.93 亿元、81.67 亿元和 88.61 亿元，对应 EPS 分别为 0.87 元、0.92 元和 0.99 元，维持“推荐”评级。

### 风险提示：

国内经济下行风险；中美贸易争端加剧的风险；资本市场行情下跌的风险；金融监管严于预期的风险；流动性弱于预期的风险；业绩不达预期的风险。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	中信证券（600030）：自营类投资表现优异，推动中期业绩稳健增长	2019-08-23
公司	国泰君安（601211）：中报报喜归功于自营类业务发力和机构业务转型红利释放	2019-08-23
公司	海通证券（600837）：全球化布局红利显现	2019-09-02
公司	华泰证券（601688）：财富管理红利释放，投资收益优于预期	2019-09-02
行业	非银行金融：多重红利叠加 行业迎来发展机遇期——2019年证券行业中报综述	2019-09-12
行业	健全制度体系，全面提升证券公司经营能力——证监会资本市场“深改12条”解读	2019-09-19

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 非银首席分析师：刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，四年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。