

国泰君安 (601211.SH) 证券业行业

评级：买入 维持评级

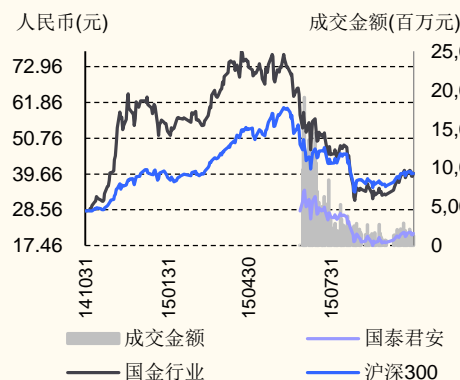
业绩点评

市场价格 (人民币): 21.30 元
目标价格 (人民币): 28.50-28.50 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,525.00
总市值(百万元)	162,412.50
年内股价最高最低(元)	34.65/17.46
沪深 300 指数	3534.08
上证指数	3382.56



相关报告

- 《综合实力雄厚，盈利能力增强-国泰君安业绩点评》，2015.8.25
- 《追求创新，实力雄厚，老牌明星券商扬帆启航-国泰君安新股研究报告...》，2015.6.15

徐飞 联系人
xufei@gjq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjq.com.cn

创新能力突出，业绩保持高增长

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.47	1.11	2.01	1.78	2.00
每股净资产(元)	5.58	6.89	12.68	14.96	16.56
市盈率(倍)	45	19	11	12	11
市净率(倍)	3.8	3.1	1.7	1.4	1.3
净利润增长率(%)	15.6	134.7	127.0	-11.5	12.1
净资产收益率(%)	8.8	17.8	15.9	11.9	12.0
总股本(百万股)	7625	7625	7625	7625	7625

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

公司发布 2015 年三季报，前三季度实现营业收入 290.4 亿元，同比增长 173.6%；归母净利润 119.6 亿元，同比增长 204.1%；总资产达到 4813.6 亿元，较年初增加 50.8%；净资产达到 922.4 亿元，较年初增长 119.4%；EPS1.75 元，ROE20.20%，同比提升 9.41 个百分点。

经营分析

- **公司为次新股，综合实力雄厚，业绩表现符合预期。**2015 年三季报，前三季度实现营业收入 290.4 亿元，同比增长 173.6%；归母净利润 119.6 亿元，同比增长 204.1%；总资产达到 4813.6 亿元，较年初增加 50.8%；净资产达到 922.4 亿元，较年初增长 119.4%。业务增长主要来自经纪、投资和两融贡献。
- **经纪业务保持高增长：**公司具有强大的经纪业务营销网络，覆盖范围广泛，客户规模众多。前三季度实现经纪业务手续费净收入 136.6 亿元，同比增长 270.1%；第三季度受市场波动影响，经纪业务增速放缓，实现经纪业务手续费净收入 32.0 亿元，同比增长 81.5%。
- **利息净收入大幅增长：**前三季度实现利息净收入 44.4 亿元，同比增长 227.4%；第三季度实现利息净收入 14.2 亿元，同比增长 252.9%；9 月末，公司两融余额达到 541.3 亿元，排名行业第 5。
- **资管业务稳定发展，具有行业领先优势：**前三季度，公司实现资管业务手续费收入 15.3 亿元，同比增长 108.4%；截至 9 月末，公司发行集合理财产品 102 个，资产净值合计 410.1 亿元，资产净值规模在上市券商中位列第 4。
- **公司背靠上海国资委，将分享上海金融发展改革红利：**公司实际控制人为上海国际集团有限公司，上海国际集团为上海国资委旗下独资公司，合计持有公司股份 34.79%，背靠上海国资委，将分享上海金融发展的改革红利。

- **公司创新能力突出，推动业务多元化发展。**公司创新能力突出，持续推动业务多元化发展，构建以君弘一户通账户为核心、融合公司业务、产品和服务的综合理财服务平台，推动经纪业务转型，打造互联网金融消费闭环；取得银行间外汇市场衍生品会员资格，FICC业务也不断创新发展。

盈利调整和投资建议

公司背靠上海国资委，将分享上海金融发展改革红利；创新能力较强，各项业务均衡发展；上市融资大大提升资本实力，将有力推动公司战略布局和业务发展，预计 2015/2016 年 EPS 为 2.01/1.78 元，对应 11x/12xPE，1.7x/1.4xPB，维持公司“买入”评级。

图表 1：报表预测

资产负债表						利润表					
会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	40,040	105,127	226,101	249,767	261,380	营业收入	9,009	17,882	32,545	29,941	32,426
其中：客户资金存款	36,476	86,528	186,099	206,569	225,161	经纪业务收入	4,305	6,782	15,308	14,307	13,150
客户保证金及备付金	4,838	11,285	24,271	27,188	29,635	投行业务收入	900	1,515	1,571	1,802	2,031
其中：客户备付金	3,959	9,241	19,876	22,062	24,048	资产管理业务收入	815	1,132	1,735	2,617	4,384
交易性金融资产	42,284	56,710	121,969	135,385	147,570	利息收入	1,455	2,153	4,892	6,683	8,240
可供出售金融资产	12,066	16,755	7,358	8,167	8,902	投资收益	2,268	3,266	7,186	8,329	8,714
持有至到期金融资产	0	0	0	0	0	其他业务收入	-733	3,035	1,853	-3,797	-4,093
买入返售金融资产	16,557	32,250	69,362	80,553	87,803	营业支出	5,282	8,702	12,096	11,854	12,150
长期股权投资	242	366	788	874	953	营业税金及附加	537	865	1,203	1,179	1,208
固定资产	1,533	3,062	6,584	7,309	7,967	管理费用	4,531	7,428	10,325	1,405	1,440
无形资产	1,075	2,166	4,659	5,171	5,637	资产减值损失	211	409	568	10	12
递延所得税资产	191	127	274	304	331	其他业务成本	3	0	0	9,260	9,490
投资性房地产	83	0	0	0	0	营业利润	3,727	9,180	20,449	18,087	20,276
其他资产	7,820	15,422	225,370	247,557	280,703	营业外净收入	200	297	4	8	11
资产总计	155,357	319,302	686,735	762,276	830,881	利润总额	3,926	9,477	20,453	18,095	20,287
短期借款	3,163	17,168	36,925	40,986	44,675	所得税	898	2,305	5,113	4,524	5,072
拆入资金	4927	5234.74	11,259	12,497	13,622	归属母公司净利润	2,879	6,758	15,340	13,571	15,215
交易性金融负债	1,458	196	422	468	510						
衍生金融负债	250	74,808	160,891	178,590	194,663						
卖出回购金融资产款	28,062	86,648	186,357	206,856	225,473						
代理买卖证券款	36,187	18	38	43	46						
其他负债	46,309	87,931	194,172	208,763	225,613						
负债合计	120,355	272,004	590,063	648,203	704,602						
少数股东权益	937	5,258	11,309	112	210						
股本	6,100	6,100	2,796	2,796	2,796						
资本公积	1,305	1,220	2,623	4,471	4,562						
留存收益及其他	25,723	29,463	63,367	106,694	118,711						
归属母公司股东权益	34,065	42,040	96,672	114,073	126,279						
负债和股东权益	155,357	319,302	686,735	762,276	830,881						
	4.47%	23.4%	129.9%	18.0%	10.7%						
每股指标						主要财务比率					
会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股净利润	0.47	1.11	2.01	1.78	2.00	成长能力					
每股净资产	5.58	6.89	12.68	14.96	16.56	营业收入 (%)	15.5	98.5	82.0	-8.0	8.3
PE	45	19	11	12	11	归母净利润 (%)	15.6	134.7	127.0	-11.5	12.1
PB	3.8	3.1	1.7	1.4	1.3	收入结构					
						手续费净收入 (%)	47.8	37.9	47.0	47.8	40.6
						利息净收入 (%)	16.1	12.0	15.0	22.3	25.4
						承销收入 (%)	10.0	8.5	4.8	6.0	6.3
						投资收益 (%)	16.5	35.1	22.1	27.8	26.9
						资产管理收入 (%)	9.0	6.3	5.3	8.7	13.5
						其他业务收入 (%)	0.5	0.1	5.7	-12.7	-12.6
						获利能力					
						代理买卖手续费率 (%)	0.09	0.07	0.05	0.04	0.04
						自营投资收益率 (%)	2.7	9.2	14.2	11.7	9.1
						杠杆率	4.6	7.6	7.1	6.7	6.6
						ROE (%)	8.8	17.8	15.9	11.9	12.0
						ROA (%)	2.3	3.0	2.2	1.8	1.8

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

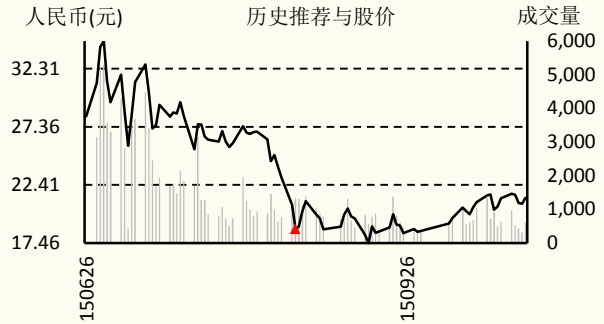
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-25	买入	23.16	30.00~30.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD