

# 国泰君安 (601211)

2016年4月26日

## 资本实力大增，强化综合金融服务 增持（维持）

### 事件

国泰君安发布15年报及16年一季度报：公司15年实现营收376亿元，同比增110%；归母净利润157亿元（对应EPS2.06元/股），同增132%；归母净资产953亿元（对应BPS12.64元/股）。16年一季度实现营收81亿元，同比增长8.54%；归母净利润为24亿元，同比降低16%。

### 投资要点

- **15年业绩大增，16年Q1业绩同比下降：**公司15年业绩大增，主要受益于1)完成A股上市增强资本实力；2)积极开拓业务提供综合金融服务。经纪、投行、资管、自营、利息收入占比分别为47%、8%、6%、25%，14%。16年Q1实现归母净利润24亿元，同比降低16%，单季环比降低1%。一季度子公司上海证券处置持有的海际证券66.67%股权，获得一次性投资收益30.11亿元，使得公司Q1业绩远高于行业平均水平。
- **经纪业务加速转型，一季度业绩下滑：**公司15年股基成交额25万亿，同比上涨227%，市场份额下降至4.67%，佣金率下降至0.069%，实现收入176亿元，同比增长160%。公司16年一季度受熔断机制、市场低迷因素影响，股基成交额同比降幅29%。一季度实现经纪收入20.35亿，同比下降38%，环比下降49%。
- **自营业务FICC行业领先，季度业绩逆市上涨：**公司FICC业务实力继续保持行业领先，权益类衍生品创新取得明显进展。15年公司自营业务债券、权益配置占比47%、13%，实现收入92亿元，同比增长47%。16年Q1实现收入34亿，同比增长57%。
- **投行业务保持优势，重点推进再融资：**15年公司投行业务收入31亿，同比增速102%，规模位列行业第三。股权主承销额同比增长93%，债券承销规模同比增加51%。新增新三板挂牌113家，同比增长近五倍。16年Q1投行收入10亿元，同比增加188%。
- **信用业务稳步增长：**截至15年底公司融资融券余额652亿元，同比增1.2%，市场占有率为5.55%。15年公司利息收入54亿元，同比增152%。16年Q1利息收入11亿元，同比增幅7.47%。
- **资管业务产品线丰富，发展势头良好：**15年公司积极推动主动管理规模，期末集合、定向、专项管理规模分别为1031、4944、90亿元，总规模列行业第4位，保持良好发展势头。15年全年及16年Q1分别实现收入22亿元、6亿元，同比增长96%、76%。

### 盈利预测及投资建议

15年公司实现A股上市，资本实力大幅提升。公司将继续推进互联网金融、资产证券化等创新业务，看好公司未来综合金融服务平台建设。预计2016、2017、2018年净利润103亿、107亿、129亿，对应EPS1.34、1.40、1.69元。目前仅1.3倍16PB，给予估值1.8倍16PB，对应目标价22元/股，维持“增持”评级。

### 风险提示

市场持续震荡低迷，佣金率下滑超出预期。

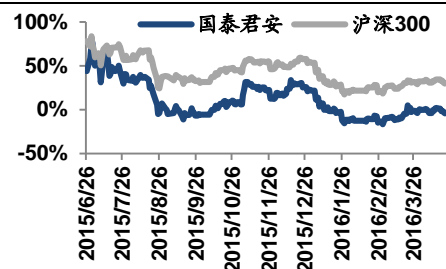
首席分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001  
dingwt@dwzq.com.cn

分析师 王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002  
wangwy@dwzq.com.cn

### 股价走势



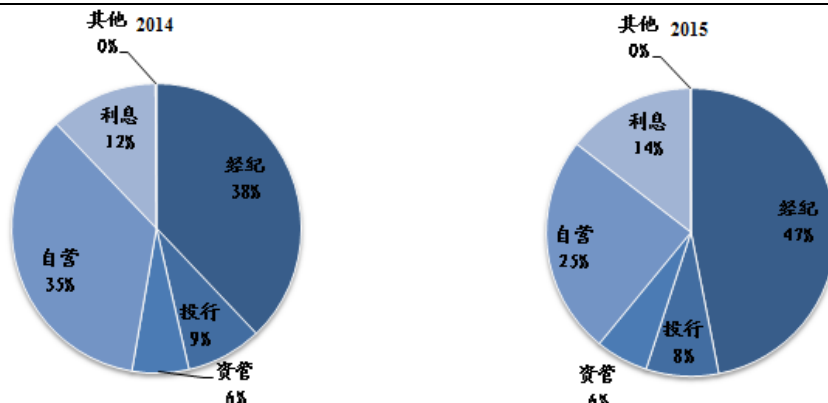
### 市场数据 (4月25日)

收盘价(元)	18.7
一年最低价/最高价	15.97/37.30
市净率	1.48
流通A股市值(百万元)	28517.5

### 基础数据

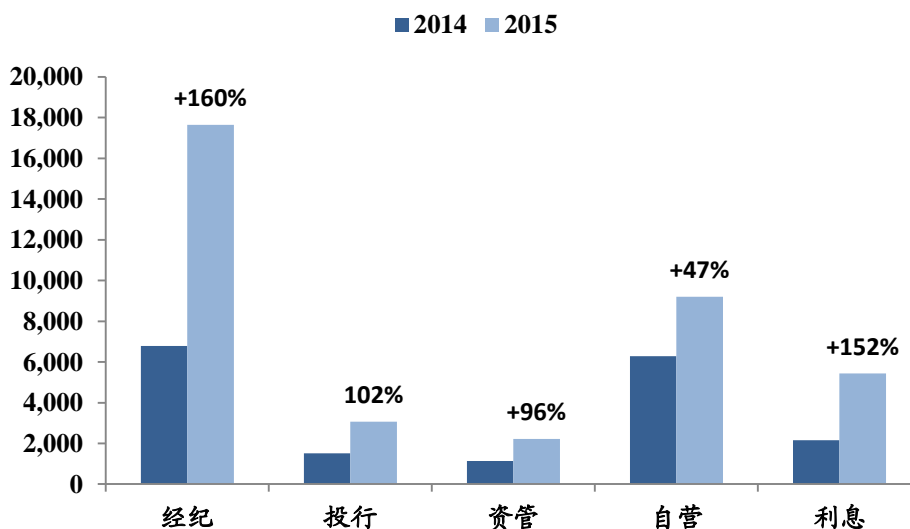
每股净资产(元)	12.64
资产负债率(%)	76.08%
总股本(百万股)	7625
流通A股(百万股)	1525

图表 1：国泰君安证券 2014、2015 年收入结构



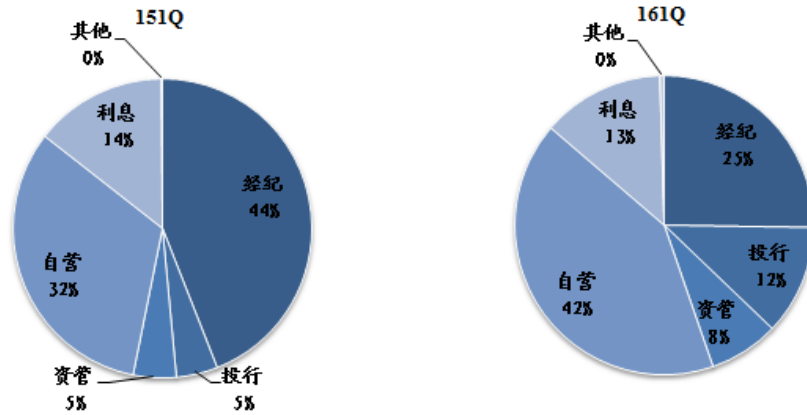
资料来源：公司 2014、2015 年报，东吴证券研究所

图表 2：国泰君安证券 2015 年各业务同比情况(单位：百万元)



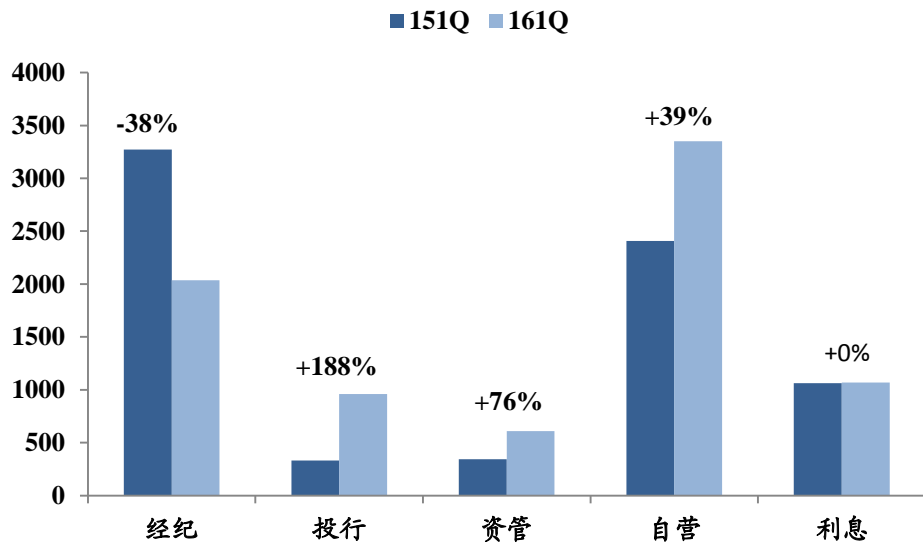
资料来源：公司 2015 年报，东吴证券研究所

图表 3：国泰君安证券 2015、2016 年一季度收入结构



资料来源：公司 2015、2016 一季报，东吴证券研究所

图表 4：国泰君安证券 2016 年一季度各业务同比情况(单位：百万元)



资料来源：公司 2016 一季报，东吴证券研究所

图表 3: 盈利预测与估值

单位: 百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>一、营业收入</b>	<b>9009</b>	<b>17882</b>	<b>37597</b>	<b>25407</b>	<b>27168</b>	<b>32642</b>
手续费及佣金净收入	6050	9445	22968	15285	17090	18728
其中: 代理买卖证券业务净收入	4305	6782	17641	8379	8359	8735
证券承销业务净收入	900	1515	3062	4617	5881	6416
受托客户资产管理业务净收入	815	1132	2219	2288	2851	3577
利息净收入	1455	2153	5434	3427	4053	5754
投资收益	2268	3266	9121	6572	5902	8037
<b>二、营业支出</b>	<b>5282</b>	<b>8702</b>	<b>15867</b>	<b>11433</b>	<b>12226</b>	<b>14689</b>
业务及管理费	4531	7428	12822	10163	10867	13057
<b>三、营业利润</b>	<b>3726</b>	<b>9180</b>	<b>21730</b>	<b>13974</b>	<b>14943</b>	<b>17953</b>
归属于母公司所有者的净利润	<b>2879</b>	<b>6758</b>	<b>15700</b>	<b>10250</b>	<b>10679</b>	<b>12887</b>
<b>业绩增速</b>	<b>16%</b>	<b>135%</b>	<b>132%</b>	<b>-35%</b>	<b>4%</b>	<b>21%</b>
EPS	0.47	1.11	2.06	1.34	1.40	1.69
ROE	8.45%	16.07%	16.47%	9.35%	8.62%	9.21%
PE	39.62	16.88	9.08	13.91	13.35	11.06
PB	3.35	2.71	1.50	1.30	1.15	1.02

资料来源: 公司历年年报, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>