

国泰君安 (601211): 2016 年中报点评

老牌券商稳健经营，业绩优于行业平均 增持（维持）

2016 年 8 月 23 日

事件

公司发布 2016 年中报：上半年实现营业收入 137.07 亿，同比下滑 38.54%；归属于母公司股东净利润 50.20 亿，同比下滑 47.91%，EPS 为 0.62 元；归属于母公司股东净资产 942.53 元，BVPS 为 12.36 元。

投资要点

- **业务结构相对更加均衡：**受 16 年上半年市场低迷影响，公司业绩整体下滑 47.91%。经纪、自营、投行、利息、资管业务分别贡献 27.4%，33.8%，11.5%，16.0%，10.0%，经纪业务比重较 15 年 46.9% 而言下降 19.5%，公司对其依赖度降低，业务结构相对更加均衡。
- **佣金率高于行业，凸显龙头综合服务价值：**公司上半年经纪业务收入 37.34 亿元，同比下滑 64.31%；股票基金交易量 62508 亿元，同比下降 56.76%。公司上半年经纪业务净收入为 30.58 亿元，居行业首位，主要系公司始终维持较高佣金率(高出行业平均水平万分之 1.5)，未来有望通过降低佣金率来提升公司经纪业务弹性，巩固经纪业务地位。
- **债券承销推动投行业务增长：**公司上半年投行业务收入 15.66 亿元，同比增长 42.06%，占收入比重提升至 11.5%。公司累计完成证券承销总额 2242.05 亿元，同比增长 134.25%，市场占有率 7.95%，排第三，其中优先股和金融债主承销金额为行业第一。债券承销金额达 1848.24 亿元，规模占比 86.90%，同比增长 2.50 倍，推动投行业务收入整体提升。
- **自营业务投资风格稳健，业绩相对优异：**受二级市场影响，公司自营收入为 46.16 亿元，同比下降 31.39%，但明显优于行业平均。公司始终秉持稳健审慎的投资思路，16 上半年债券配置高达 51%，较 15 年 47% 稳步提升，股基配置较 15 年 34% 下降至 27%；另外公司积极探索新业务模式，综合利用多品种实现较高收益。
- **转型主动管理拓展资管业务：**公司上半年实现收入 13.65 亿元，同比增长 37.33%；资管规模高达 6492.95 亿元，较 15 年末增长 7%，其中主动管理资产规模 2286.62 亿元，规模占比 35.22%。资管业务收入和资管规模稳中有升居行业首列，主要系公司积极转型主动管理，布局创新业务以提升产品投资组合管理能力。
- **投资建议**

公司作为优质券商，综合实力强劲，经纪、投行、自营、资管业务均居于行业前列，盈利能力显著，预计 16、17 年归母净利润分别为 87.19、108.24 亿元，给予目标价 22 元/股，对应 1.5 倍 16PB，维持公司“增持”评级。

风险提示：二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力

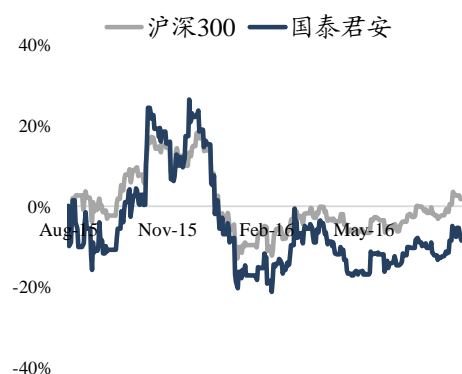
首席证券分析师 丁文韬

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

证券分析师 王维逸

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

股价走势



市场数据 (2016 年 8 月 23 日)

收盘价 (元)	18.41
市盈率 (2015)	8.94
市净率 (2015)	1.47
流通 A 股市值 (百万元)	87890

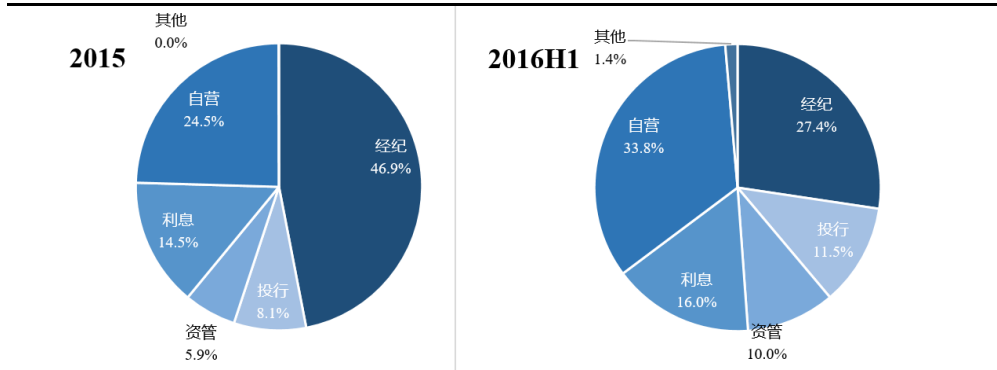
基础数据 (2015)

每股净资产 (元)	12.50
资产负债率 (%)	77.63
总股本 (百万股)	7625
流通 A 股 (百万股)	4774

相关报告

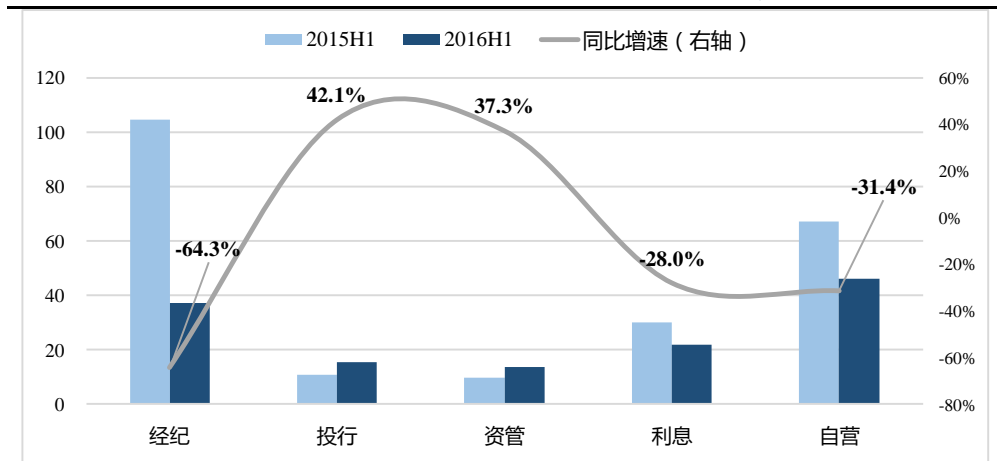
1. 国泰君安：2015 年年报点评-资本实力大增，强化综合金融服务
2. 国泰君安：2015 年三季报点评-综合实力强劲，业绩表现亮眼

图表 1：2016H1、2015 年国泰君安业务结构对比



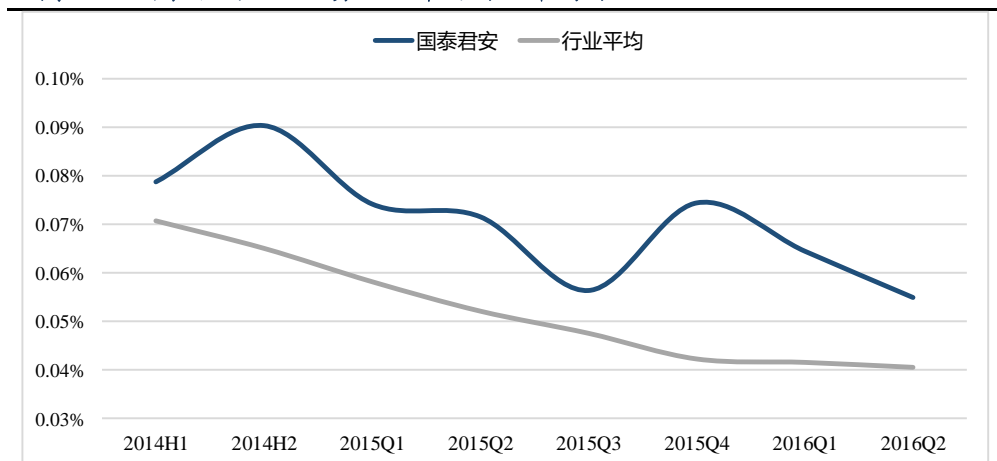
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2015H1、2016H1 国泰君安各项业务收入及增速（单位：亿元）



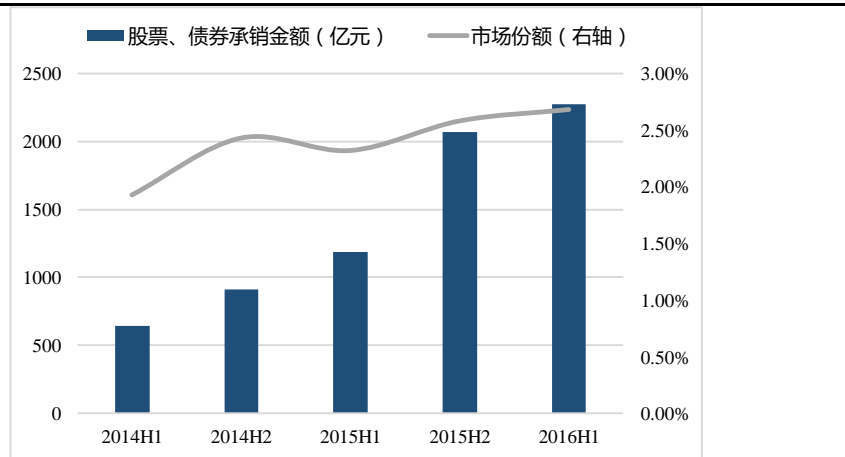
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：国泰君安经纪业务佣金率与行业平均对比



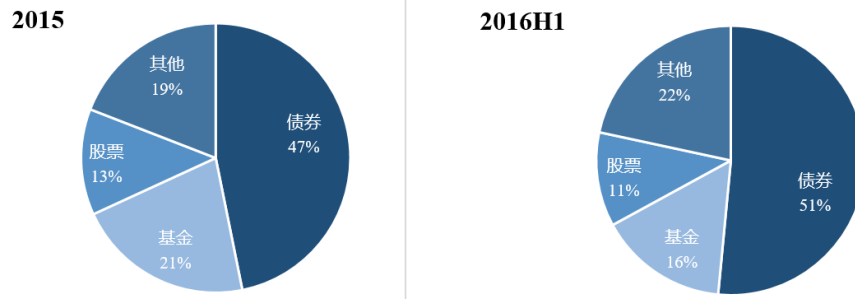
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：国泰君安投行业务承销金额及市场份额



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：国泰君安自营业务资产配置



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 6：国泰君安盈利预测

单位：百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	9,008.93	17,881.60	37,596.63	26,324.80	29,653.97	33,302.76
手续费及佣金净收入	6,050.44	9,445.18	22,967.70	14,337.49	16,563.92	19,220.72
其中：经纪业务净收入	4,304.62	6,782.02	17,640.78	7,056.31	7,761.94	8,926.24
投资银行业务净收入	899.56	1,514.64	3,061.52	4,286.12	5,357.66	6,161.30
资产管理业务净收入	814.72	1,131.75	2,218.56	2,995.06	3,444.32	4,133.18
利息净收入	1,454.93	2,152.56	5,433.78	4,075.34	4,686.64	5,155.30
投资收益	2,267.71	3,265.77	9,121.10	6,658.40	6,991.32	7,340.89
二、营业支出	5,282.43	8,701.99	15,866.77	14,215.39	14,826.99	15,985.32
业务及管理费	4,531.33	7,427.92	12,822.05	11,846.16	11,861.59	13,321.10
三、营业利润	3,726.50	9,179.62	21,729.86	12,109.41	14,826.99	17,317.43
归属母公司所有者净利润	2,878.97	6,757.91	15,700.29	8,718.77	10,823.70	12,641.73
业绩增速	130.37%	134.73%	132.32%	-44.47%	24.14%	16.80%
EPS	0.38	0.89	2.06	1.14	1.42	1.66
BVPS	4.47	5.51	12.50	14.73	16.18	17.38
ROE	8.45%	17.76%	22.86%	8.40%	9.19%	9.88%

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

免責聲明

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

