

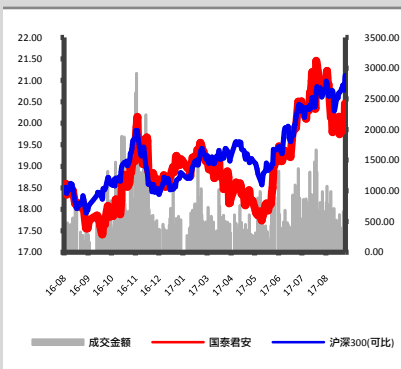
开源证券研究所
2017年08月28日

业务体系全面 持续发展有预期

---国泰君安 2017 年中报点评

投资评级：无

点 评



一、 事件：

25 日晚间，国泰君安(601211)披露半年报，公司今年上半年实现营业收入 111.04 亿元，同比下降 18.99%；净利润 47.56 亿元，同比下降 5.26%。其中，手续费及佣金净收入同比减少 17.62 亿元，降幅 26.2%；投资收益同比减少 19.41 亿元，降幅 37.51%。截至二季度末，证金公司持股 3.34 亿股，持股比例 3.83%，新晋公司第五大股东、第三大流通股东。

二、 点评：

公司将主要业务分为包机构金融、个人金融、投资管理和国际业务，形成了以客户需求为驱动，围绕上述主营业务的开展，通过提供证券产品或服务获取手续费及佣金收入以及通过证券投资获取投资收益等的经营模式。在上半市场持续震荡调整的情况下，公司依旧取得了较好的经营业绩。报告期内，公司实现营业收入、净利润同比分别下降 18.99%、5.26%，与全行业平均水平相比（根据证券业协会统计，2017 年上半年，证券行业实现营业收入 1,436.96 亿元、净利润 552.58 亿元，同比分别下降 8.52%和 11.55%。），营业收入下降幅度大于行业水平，而净利润降幅则小于行业水平。从行业排名看，公司实现营业收入和净利润分别是 111.04 亿元和 47.56 亿元，均排名行业第 2 位，总资产、净资产、净资本分别排名行业第 3 位、第 2 位、第 1 位，公司实现营业收入、净利润水平与资本金实力均处于行业领先地位。

夏正洲 证券行业分析师

SAC 执业证书编号：

S0790514060001

联系电话：029-88447618

Email:

xiazhengzhou@kysec.cn

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路 1 号
都市之门 B 座 5 层
<http://www.kysec.cn>

1、主要业务稳居行业前列 业务体系全面

报告期内，公司在机构金融业务方面，本公司证券承销金额 1279.95 亿元，市场份额 6.51%，排名行业第 3 位、其中股票承销金额 310.90 亿元，市场份额 8.06%，排名行业第 2 位，资产支持证券承销金额 256.74 亿元，同比增长 113.31%。并购重组业务通过中国证监会审核的财务顾问总交易金额 322.10 亿元，排名行业第 1 位。新三板业务在全国中小企业股份转让系统“主办券商执业质量评价”累计排名第 1 位。股票质押业务待购回余额为 844.64 亿元，排名行业第 3 位，较 2016 年末增长 21.83%；其中，股票质押回购融出资金排名行业第 2 位。

在个人金融业务方面，公司股票基金交易市场份额 6.27%，排名行业第 2 位，较上年增长 1.18 个百分点；公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）排名行业第 1 位，代理销售金融产品净收入排名行业第 1 位，国泰君安期货在中国金融期货交易所累计成交量排名行业第 3 位，融资融券余额排名行业第 2 位。

在投资管理业务方面，国泰君安资管的资产管理规模为 8,965.40 亿元，较上年末增长 5.92%，排名行业第 3 位，其中，主动管理资产规模 3,272.81 亿元，较上年末增长 7.00%；存续 ABS 类产品 20 只、存续规模 310.23 亿元，分别较上年末增长 25.00%及 33.73%；跨境资产管理业务规模为 26.06 亿元。

总体而言，公司主营业务稳居行业前列，综合金融服务能力正在稳步提升。

2、科技创新能力强 FICC 提升核心竞争力

报告期内，公司本集团实现 IT 全生命周期的数字化管理，持续推进互联网平台智能化建设，扩展君弘 APP 业务和产品功能覆盖，客户服务能力进一步增强，期末手机终端用户突破 1,650 万户，月度活跃用户数排名行业第 2 位。

同时，以 FICC 为核心的综合金融交易业务链基本建立，业务功能基本具备；“跨境全业务链主经纪商综合金融创新项目”荣获 2016 年度上海金融创新奖；首批取得债券通做市商资格。报告期内，创新业务对收入的贡献度达到 42.08%。公司充分利用科技技术手段，适时推出创新性产品和服务，建立差异化竞争优势，有助于进一步提升公司持续发展核心竞争力。

3、净利润降幅较小，与中信证券差距在缩小

报告期内，公司和中信证券分别实现营业收入 111.04 亿元(同比下降 18.99%)和 186.94 亿元(同比增加 2.95%)。公司营业收入与中信证券相比相差 75.90 亿元，而在实现净利润方面，公司和中信证券分别实现净利润 47.56 亿元(同比下降 5.26%)和 49.27 亿元(同比下降 6.02%)，二者仅相差 1.71 亿元，相比营业收入差距同比扩大，净利润之间的差距却在不断缩小，说明公司的盈利能力正在提升。

另外，由于上半年公司成功登陆港股市场，使得公司资本金出现大增，截至 6 月 30 日，公司母公司净资本为 966.40 亿元，较 2016 年末(803.38 亿元)增长了 20.29%。而中信证券母公司净资本为 788.30 亿元，较 2016 年末(935.04 亿元)下降了 15.69%。公司比中信证券的净资本多 178.10 亿元，使得公司在净资本上一举超过中信证券成为行业第一，这为公司进一步发展打下了坚实的资本金基础。

4、证金公司入驻 蓝筹股价值将显现

股东方面，截至二季度末，证金公司持股 3.34 亿股，持股比例 3.83%，新晋公司第五大股东、第三大流通股东。由于公司各项业务稳居行业前列，资本金实力的提升与差异化竞争优势的建立，使得公司发展具有较强的后劲，其在市场中蓝筹股的价值将逐步得到体现。加之，证金公司具有“国家队”的特征，其在市场中的动向，将对市场的投资方向产生十分重要的影响，因此投资者可密切关注国泰君安动向。

三、结论

公司业务体系全面，主营业务稳居于行业前列，综合金融服务能力正在稳步提升，尤其是公司科技创新能力强，以 FICC 为核心的综合金融交易业务链基本建立，业务功能基本具备，有助于进一步提升公司持续发展核心竞争力。

四、主要风险

- 1、市场持续调整；
- 2、净利润不及预期。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形

式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)：相对强于市场表现20%以上；

增持 (outperform)：相对强于市场表现5% ~ 20%；

中性 (Neutral)：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；

减持 (underperform)：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (underweight)：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客

户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

公司简介

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

业务简介：

⑤ 代理买卖证券业务：我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。

⑤ 证券投资咨询业务：我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；

⑤ 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。

⑤ 证券自营业务：我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

⑤ 资产管理业务：我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。

⑤ 融资融券业务：融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务。

分支机构

深圳分公司	地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 18 层	电话：0755-82703813
上海分公司	地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号环球金融中心 62 层	电话：021-68779208
北京分公司	地址：北京市西城区锦什坊街 35 号院 1 号楼 2 层	电话：010-58080588
福建分公司	地址：福建省厦门市思明区七星西路 178 号七星大厦 17 层 02 单元	电话：0592-5360180
珠海分公司	地址：珠海市香洲区九州大道西 2023 号富华里 B 座 2902	电话：0756 - 8686588
江苏分公司	地址：建邺区河西大街 198 号同进大厦 4 单元 901 室	电话：025-86573878
云南分公司	地址：云南省昆明市度假区滇池路 918 号摩根道五栋 B 区楼	电话：0871-64630002
湖南分公司	地址：湖南省长沙市岳麓区潇湘北路三段 1088 号渔人商业广场 16 栋 3 楼	电话：0731-85133976
深圳第一分公司	地址：深圳市南山区沙河西路 2009 号尚美科技大厦 902 房	电话：0755 - 86660408
海南分公司	地址：海南省海口市龙华区金贸西路 1 号富丽花园文景阁 308 室	电话：0898—36608886
吉林分公司	地址：吉林省长春市南关区人民大街 10606 号 东北亚国际金融中心 3 楼 301 室	电话：0431—81888388
上海第二分公司	地址：上海市世纪大道 1239 号世纪大都会 2 号楼 13 层 02B 室	电话：021-58391058
北京第二分公司	地址：北京市朝阳区建国门外大街 8 号楼 16 层 1605 单元	电话：010-85660036
四川分公司	地址：成都市高新区天府大道北段 28 号 1 幢 1 单元 20 层 2003-2004	电话：028-65193979
重庆分公司	地址：重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 21-4	电话：023-63560036
咸阳分公司	地址：陕西省西咸新区沣西新城世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号	电话：029-33660530

营业部

西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北）	电话：029-87617788
长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面）	电话：029-85389098
纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号）	电话：029-83542958
榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层	电话：0912-3258261
榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层	电话：0912-8018710
商洛通江西路证券营业部：商洛市商州区通江西路全兴紫苑 13-5 座一层	电话：0914-2987503
铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号	电话：0919-3199313
渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段	电话：0913-8189866
咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号	电话：029-38615030
西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2	电话：029-68765786
佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼	电话：0757-22363300
北京金鱼池证券营业部 地址：北京市东城区金鱼池中街 2 号院 11 号楼 11-35（1 层底商）	电话：010-83570606
汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期	电话：0916-8623535
韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户	电话：0913-2252666
锦业路营业部：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 1 幢 1 单元 10505 室	电话：029-88447531
宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺 3 楼	电话：0917-3138308
沈阳大南街营业部：沈阳市沈河区大南街 429 号-10 门	电话：024-31281728
安康巴山东路证券营业部：安康市汉滨区巴山东路 41 号	电话：0915-8889006
延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦 7 楼 712 室	电话：0911-8015880
厦门莲前西路证券营业部 地址：福建省厦门市思明区莲前西路 209 号 13 层 C 单元	电话：0592-5360897
西安太华路营业部：西安未央区太华北路大明宫万达广场三号甲写 1703	电话：029-89242249
西安纺北路证券营业部：西安市灞桥区纺北路城东交通枢纽负一层	电话：029-83623600
顺德新桂中路证券营业部：佛山市顺德区大良新桂中路海悦新城 93A 号	电话：0757-22222562
济南旅游路证券营业部：济南市市中区旅游路 28666 号国华东方美郡 109 号楼 1 层	电话：0531-82666773
深圳福华三路证券营业部：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 8 层 807	电话：0755-82371868
西安凤城一路证券营业部：西安市经济技术开发区凤城一路 6 号利君 V 时代 A 座 1903 室	电话：029-65663039
上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路 969 号 1103 室	电话：021-63023551
北京西直门外大街证券营业部：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 1708	电话：010-88333866-801
广州华强路证券营业部：广州市天河区华强路 2809 号	电话：020-38939190
杭州丰潭路证券营业部：杭州市拱墅区丰潭路 380 号银泰城 8 幢 801 室-4	电话：0571---88066202
鞍山南五道街证券营业部：鞍山市铁东区南五道街 20 栋 1-2 层	电话：0412-7489333
西安太白南路证券营业部：西安市雁塔区太白南路 109 号岭南郡 10101 号	电话：029-89281966
济南新冻大街证券营业部：济南市高新区新冻大街康桥颐东 2 栋 2 单元 106	电话：0531-66620999
上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路 969 号 1103 室	电话：021-63023551
咸阳渭阳中路证券营业部：咸阳市秦都区渭阳中路副 6 号政协综合楼 4 楼	电话：029-33273111
西安临潼华清路证券营业部：西安市临潼区华清路 4 号楼独栋 4（1-2）04 一层	电话：029-83817435
铜川红旗街营业部：铜川市王益区红旗街 3 号汽配公司大楼四层	电话：0919-2185123
咸阳人民西路营业部：咸阳市秦都区人民西路 37 号 117 幢 1 层商铺	电话：029-33612955
汉中兴汉路证券营业部：汉中市汉台区陈家营什字东侧兴汉路一楼营业房	电话：0916-8887897
西安阎良人民路证券营业部：陕西西安阎良区人民东路与公园南路十字东北角	电话：029-81666678
天津霞光道证券营业部：天津市南开区霞光道花园别墅 42、43 号楼及地下室的房屋的 1 幢宁泰广场写字楼 19 层 05 及 06 单元	电话：022-58282662
咸阳玉泉路证券营业部 地址：咸阳玉泉路丽彩广场综合楼 1 单元 14 层 1403 号	电话：029—38035092
宝鸡金台大道证券营业部 地址：陕西省宝鸡市金台区金台大道 6 号	电话：0917-3138009

北京振兴路证券营业部 地址：北京市昌平区科技园区振兴路 28 号绿创科技大厦 6 层 B614\615 电话：010-60716667

南昌红谷中大道证券营业部 地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 988 号绿地中央广场 A1#办公楼-1501 室
电话：0791-83820859

汉中东大街证券营业部 地址：陕西省汉中市汉台区东大街莲湖城市花苑一层 电话：0916—8860108

宝鸡中山路营业部：陕西省宝鸡市中山路 72 号 1 层 电话：0917-3679876

安庆湖心北路证券营业部：安徽省安庆市开发区湖心北路 1 号 电话：0556-5509208

淮安翔宇大道证券营业部 地址：江苏省淮安市淮安区翔宇大道北侧、经六路西侧（华夏商务中心 102 室） 电话：0517-85899551