

国泰君安 (601211) :2017 年中报点评

业绩表现亮眼, 综合实力保持领先 增持(维持)

2017 年 08 月 28 日

证券分析师丁文韬

执业证书编号: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师王维逸

执业证书编号: S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师胡翔

执业证书编号: S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

研究助理马祥云

021-60199746
maxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	25,765	25,812	29,961	36,337
同比 (%)	-31.47	0.18	16.07	21.28
净利润 (百万元)	9,841	9,261	11,062	13,227
同比 (%)	-37.32	-5.89	19.44	19.57
毛利率 (%)	54.61	52.00	52.00	52.00
ROE (%)	10.08	9.05	10.30	11.66
每股收益 (元)	1.21	1.06	1.27	1.52
P/E	18.12	19.25	16.12	13.48
P/B	1.78	1.70	1.62	1.53

事件: 公司发布 2017 年半年报, 2017 年上半年公司实现营业总收入 111.04 亿元, 同比下滑 18.99%; 实现归属上市公司股东的净利润为 47.56 亿元, 同比下滑 5.26%; EPS0.56 元, BVPS13.42 元。

投资要点:

■ **业绩优于行业平均, 利息收入占比提升:** 1) 公司上半年营收和归母净利润同比分别下滑 18.99% 和 5.26%, 若剔除去年同期转让海际证券股权产生 28.35 亿元投资收益的影响, 则同比增速分别为 +1.35% 和 +19.87%, 作为龙头券商盈利能力稳健。2) 自营、利息、经纪、投行、资管收入占比分别为 28%、26%、24%、12%、8%, 业务结构均衡程度持续领先行业。其中利息净收入同比增长 31.35%, 占比较 16 年提升 8 个百分点, 主要系股权质押待购回金额较 16 年末增长 21.83%。

■ **立足经纪业务, 前瞻性创新引领差异化竞争:** 上半年公司股基交易量 7.07 万亿, 同比下降 2.53%, 市场份额较 16 年提升 1.18 个百分点至 6.27%, 排名行业第二; 账户数达到 1034 万户, 较 16 年末增长 14%。2017 年以来公司以 FICC 为核心的综合金融交易业务链基本建立, 并取得首批债券通做市商资格。

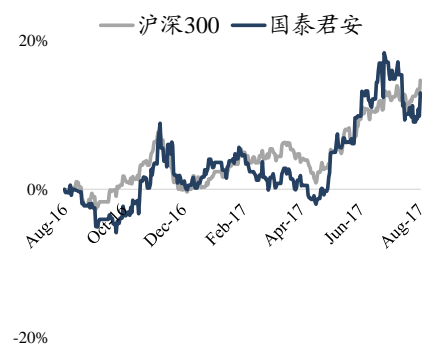
■ **投行业务充分受益于 IPO 扩容:** 上半年 IPO 市场大幅扩容, 但再融资和减持出台新规, 公司 IPO 规模 65.68 亿元, 同比大增 357%; 再融资规模 245.22 亿元, 同比下滑 35.39%; 股票主承销金额排名行业第二。债券类主承销金额总计 969.05 亿元, 同比下滑 26.53%。

■ **“A+H” 国际化资本构架建立, 国际化进程稳步推进:** 公司于 2017 年 4 月成功完成 H 股发行上市, 资本实力显著提升。上半年国际业务实现营业收入 9.61 亿元, 同比显著增长 20.98%。

投资建议: 公司作为老牌综合型券商实力强劲, 业务结构均衡, 市场波动对业绩带来的影响小于行业平均水平, H 股上市后资本实力提升, 奠定未来发展基础。预计公司 17、18、19 年归母净利润分别为 92.61、110.62、132.27 亿元, 对应 EPS 分别为 1.06、1.27、1.52 元, 看好公司中长期发展前景, 给予目标价 25 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 1) 监管持续趋严抑制券商估值; 2) 创新业务转型低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	20.46
一年最低/最高价	17.41/21.44
市净率 (倍)	1.78
流通 A 股市值 (百万元)	96,831

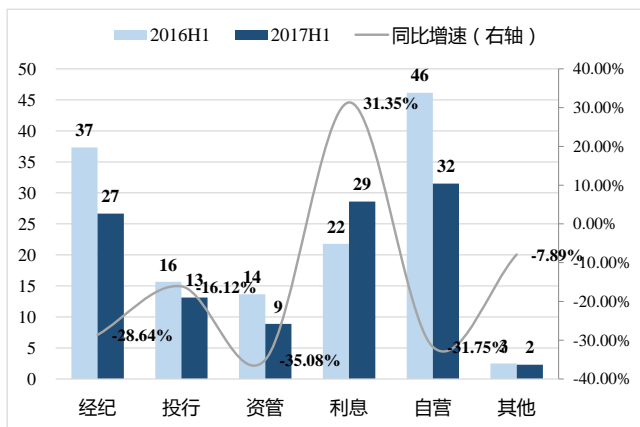
基础数据

每股净资产 (元)	11.47
资本负债率 (%)	73.10
总股本 (百万股)	8,714
流通 A 股 (百万股)	4,733

相关研究

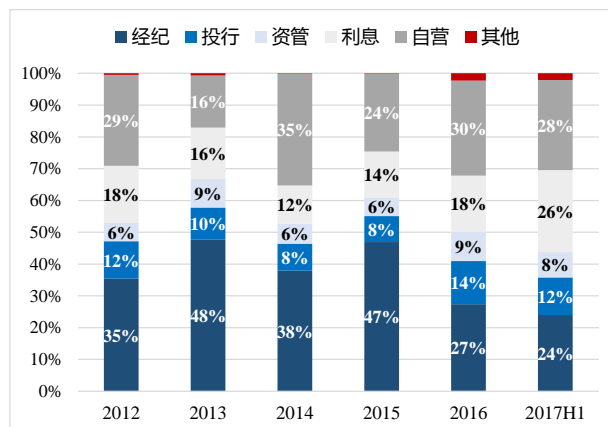
1. 国泰君安 (601211): 2016 年年报点评-业绩相对优异, 积极推进 H 股上市-20170222
2. 国泰君安 (601211): 2016 年中报点评-老牌券商稳健经营, 业绩优于行业平均-20160824

图表1：2017H1 公司分业务收入及同比增速



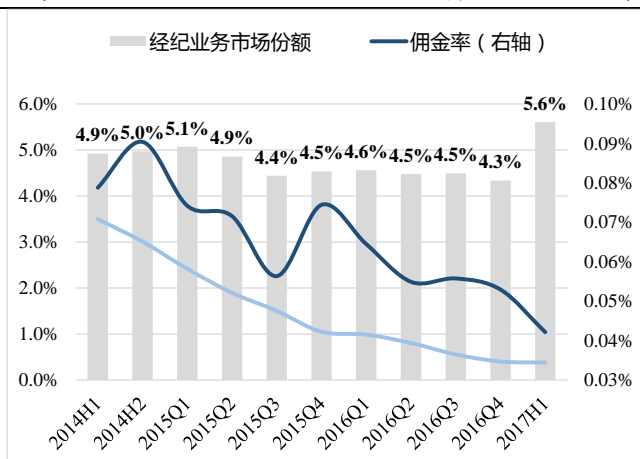
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表2：2012-2017H1 公司分业务收入结构



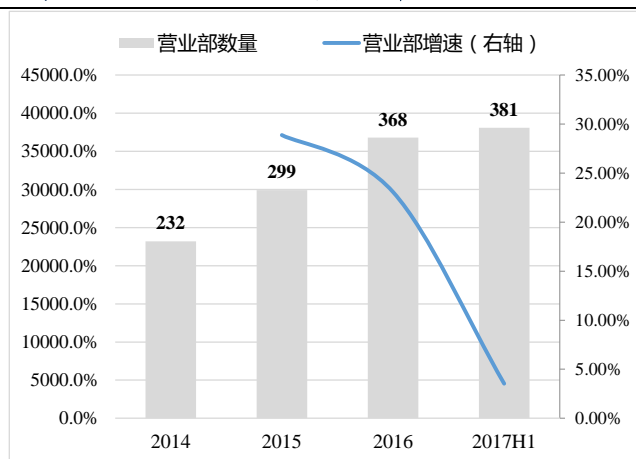
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表3：2014H1-2017H1 公司经纪业务份额及佣金率



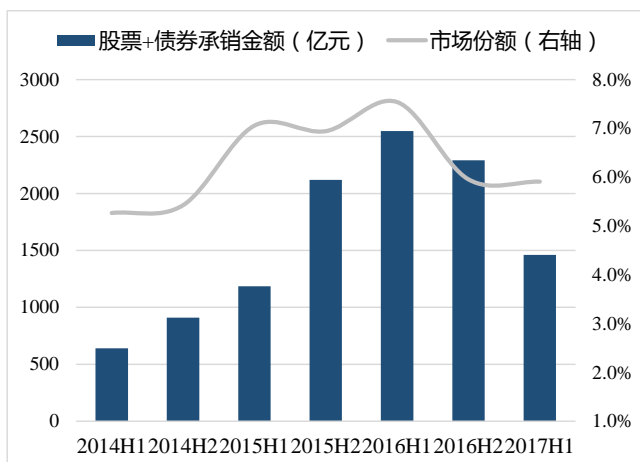
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表4：2014-2017H1 公司营业部数量



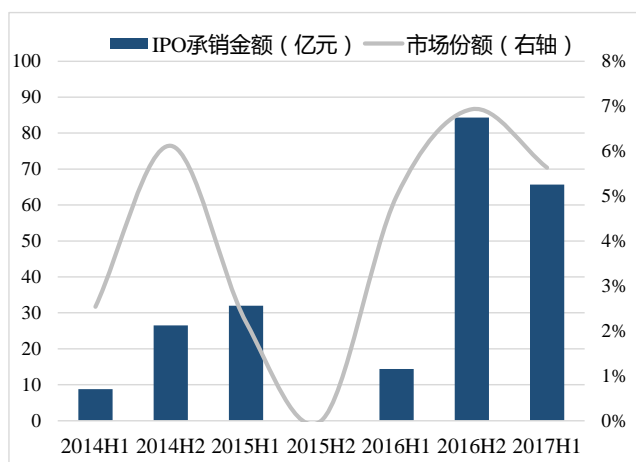
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表5：2014H1-2017H1 公司股票承销金额及份额



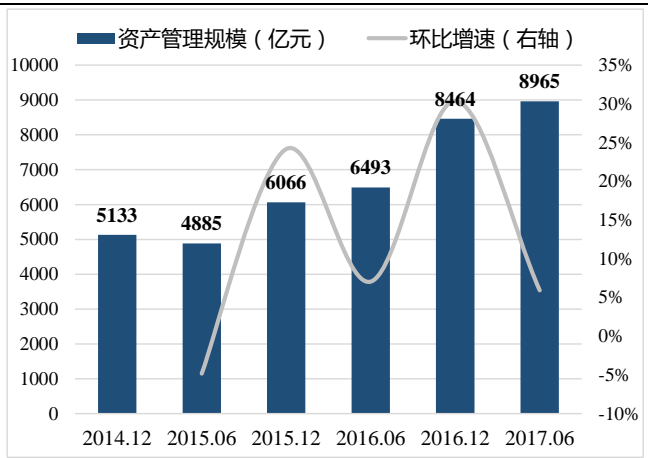
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表6：2014H1-2017H1 公司 IPO 承销金额及份额



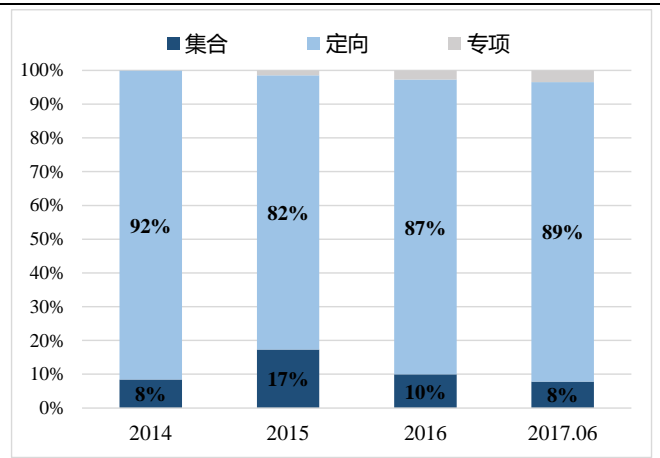
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表7：2014-2017.06 公司资产管理业务规模



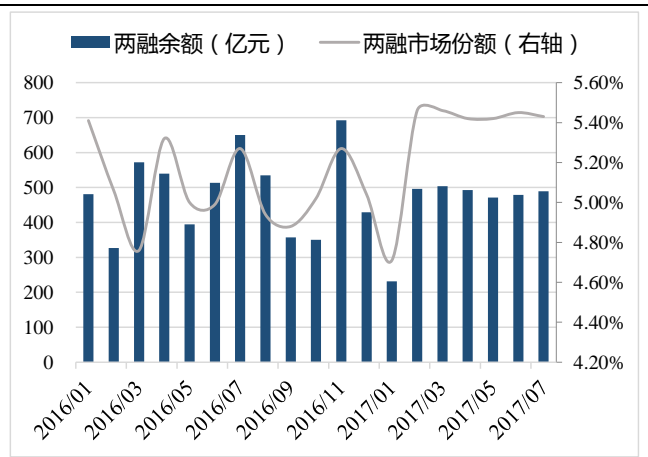
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表8：2014-2017.06 公司资产管理业务结构



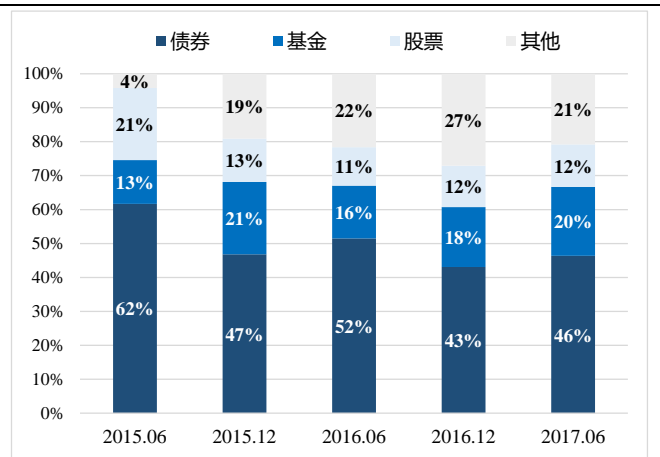
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表9：2016-2017.07 公司两融余额及市场份额



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表10：2015.06-2017.06 公司自营资产配置



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表11：招商证券盈利预测及估值

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	17,882	37,597	25,765	25,812	29,961	36,337
经纪业务净收入	6,782	17,641	7,059	6,353	6,988	8,036
投资银行业务净收入	1,515	3,062	3,498	3,323	3,821	4,585
资产管理业务净收入	1,132	2,219	2,370	2,015	2,116	2,327
利息净收入	2,153	5,434	4,555	5,921	8,289	11,605
投资收益	3,266	9,121	8,202	6,971	7,320	8,052
二、营业支出	8,702	15,867	11,696	12,390	14,381	17,442
业务及管理费	7,428	12,822	9,748	9,809	11,385	13,808
三、归属于母公司股东净利润	6,758	15,700	9,841	9,261	11,062	13,227
业绩增速 (%)	134.7	132.3	-37.3	-5.9	19.4	19.6
EPS	0.78	1.80	1.13	1.06	1.27	1.52
BVPS	4.82	10.94	11.47	12.00	12.64	13.40

ROE (%)	17.76	22.86	10.08	9.05	10.30	11.66
PE	26.38	11.36	18.12	19.25	16.12	13.48
PB	4.24	1.87	1.78	1.70	1.62	1.53

数据来源：Wind，公司年报，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>