

2019年03月20日

国泰君安 (601211.SH)

公司快报

预计 Q119 净利润同比+60%左右

投资要点

- ◆ **发布 2018 年年报，与业绩快报基本一致。**国君 2018 年营业收入 227.2 亿元、同比-4.6%；归母扣非净利润 58.1 亿元、同比-36.8%(vs 行业-41%)，加权平均 ROE 5.42%（低于中信的 6.20%；高于海通的 4.43%）。每 10 股现金分红 2.75 元。公司本期利润下滑主要受经纪、自营、投行收入下滑及管理费用提升和信用减值损失增加影响。
- ◆ **预计 Q119 净利润同比+60%。**3 月市场交易活跃且交易日多于 2 月，两因素叠加我们预计国君母公司净利润 3 月单月净利润或超 20 亿元，环比约+120%、同比约+75%。基于 1、2 月已公布财务数据和 3 月估算值，我们预计公司 1 季度净利润同比+60%左右。
- ◆ **上调 2019-21 年盈利预测。**A 股景气程度好于我们预期。基于最新市场环境，我们采用相对中性的行业假设 1) 2019 年日均成交 6000 亿 (vs 原假设 4000 亿，年初至今 5531 亿)；2) 行业两融余额全年平均 1.2 万亿 (vs 原假设 9000 亿，目前余额 8883 亿)。受假设上调影响，我们将公司 2019-21 年净利润分别上调 18%/14%/11%，2019E BVPS 上调 1.26%。上调后公司净利润 2019、20 年同比 +61%、+19%。公司 2019-20E ROE 分别为 8.35%和 9.21%。
- ◆ **投资建议：上调目标价至 24.72 元，维持“买入”评级。**我们继续使用 PB/ROE 法进行估值。参考公司 ROE 能力并考虑到市场景气回升下券商股估值水平整体上移，我们将公司目标 PB 提升至 1.6x。基于调整后 2019E BVPS 给予目标价 24.72 元，维持买入评级。
- ◆ **风险提示：股市回暖低于预期；行业竞争加剧致佣金率下滑、信用业务利率下滑超预期；监管加强致业务受限、监管处罚；信用业务坏账率超预期等。**

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	23,804	22,719	31,024	34,971	37,592
同比增长(%)	-7.6%	-4.6%	36.6%	12.7%	7.5%
营业利润(百万元)	13,459	9,288	14,768	17,609	19,418
同比增长(%)	-4.3%	-31.0%	59.0%	19.2%	10.3%
净利润(百万元)	9,882	6,708	10,771	12,817	14,051
同比增长(%)	0.4%	-32.1%	60.6%	19.0%	9.6%
每股收益(元)	1.11	0.70	1.24	1.47	1.61
PE	17.7	28.1	15.9	13.4	12.2
PB	1.39	1.39	1.27	1.19	1.12

数据来源：贝格数据华金证券研究所

投资评级

买入-A(维持)

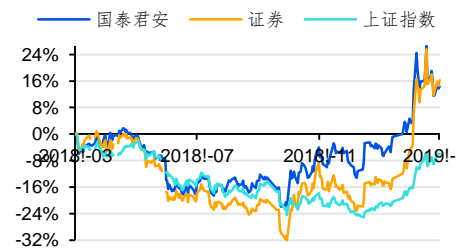
股价(2019-03-20)

19.70 元

交易数据

总市值(百万元)	171,664.67
流通市值(百万元)	148,067.47
总股本(百万股)	8,713.94
流通股本(百万股)	7,516.12
12 个月价格区间	13.33/22.21 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.02	4.02	19.94
绝对收益	9.14	25.24	14.18

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

相关报告

 国泰君安：稳健经营的大型综合证券公司
 2019-02-11

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	23,804	22,719	31,024	34,971	37,592	年增长率					
减:营业成本	10,345	13,431	16,256	17,362	18,175	营业收入增长率	-7.6%	-4.6%	36.6%	12.7%	7.5%
营业税费						营业利润增长率	-4.3%	-31.0%	59.0%	19.2%	10.3%
销售费用						净利润增长率	0.4%	-32.1%	60.6%	19.0%	9.6%
管理费用	9,264	10,240	13,340	14,338	15,037	EBITDA 增长率					
财务费用						EBIT 增长率					
资产减值损失	738	1	600	600	600	NOPLAT 增长率					
加:公允价值变动收益						投资资本增长率					
投资和汇兑收益						净资产增长率	23.2%	0.3%	9.1%	6.7%	6.7%
营业利润	13,459	9,288	14,768	17,609	19,418	盈利能力					
加:营业外净收支	202	-20	-	-	-	毛利率	56.5%	40.9%	47.6%	50.4%	51.7%
利润总额	13,661	9,268	14,768	17,609	19,418	营业利润率	56.5%	40.9%	47.6%	50.4%	51.7%
减:所得税	3,178	2,198	3,544	4,226	4,660	净利润率	44.0%	31.1%	36.2%	38.3%	39.3%
净利润	9,882	6,708	10,771	12,817	14,051	EBITDA/营业收入					
						EBIT/营业收入					
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	69%	69%	72%	72%	73%
货币资金	86,232	88,146	96,960	106,656	117,322	负债权益比	223%	227%	254%	262%	271%
交易性金融资产	98,502	137,682	185,871	204,458	224,904	流动比率					
应收帐款	7,185	7,154	7,512	7,887	8,282	速动比率					
应收票据						利息保障倍数					
预付帐款						营运能力					
存货						固定资产周转天数					
其他流动资产						流动营业资本周转天数					
可供出售金融资产	39,972	-	-	-	-	流动资产周转天数					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数					
长期股权投资	3,613	2,628	2,890	3,179	3,497	存货周转天数					
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数					
固定资产	3,519	3,560	3,916	4,307	4,738	投资资本周转天数					
在建工程						费用率					
无形资产	2,247	2,258	2,484	2,732	3,005	销售费用率					
其他非流动资产						管理费用率	38.9%	45.1%	43.0%	41.0%	40.0%
资产总额	431,648	436,729	514,070	558,672	608,303	财务费用率					
短期债务						三费/营业收入					
应付帐款						投资回报率					
应付票据						ROE	9.05%	5.42%	8.35%	9.21%	9.46%
其他流动负债						ROA	2.33%	2.28%	1.41%	2.01%	2.20%
长期借款						ROIC					
其他非流动负债						分红指标					
负债总额	297,953	303,056	368,853	404,408	444,474	DPS(元)	0.40	0.28	0.43	0.51	0.56
少数股东权益	10,567	10,223	10,567	10,567	10,567	分红比率	35%	35%	35%	35%	35%
股本	8,714	8,714	8,714	8,714	8,714	股息收益率	2.0%	1.4%	2.2%	2.6%	2.9%
留存收益											
股东权益	133,695	133,673	145,217	154,264	163,829						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	1.11	0.70	1.24	1.47	1.61
净利润	9,882	6,708	10,771	12,817	14,051	BVPS(元)	14.13	14.17	15.45	16.49	17.59
加:折旧和摊销						PE(X)	17.7	28.1	15.9	13.4	12.2
资产减值准备						PB(X)	1.39	1.39	1.27	1.19	1.12
公允价值变动损失						P/FCF					
财务费用						P/S					
投资损失						EV/EBITDA					
少数股东损益						CAGR(%)					
营运资金的变动						PEG					
经营活动产生现金流量						ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量											
融资活动产生现金流量											

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com