

证券

报告原因：年报发布

2019年3月21日

国泰君安 (601211.SH)

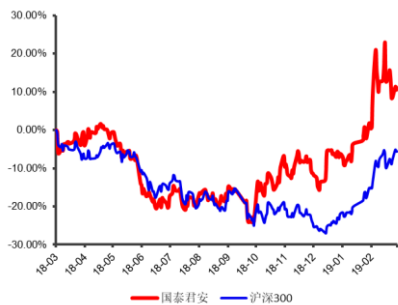
综合实力领先，经纪业务继续保持前列

上调

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年3月20日

收盘价(元):	19.70
52周最高/最低(元):	22.21/13.33
流通A股/总股本(亿):	75.16/87.14
流通A股市值(亿):	851.73
总市值(亿):	1480.67

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.70
摊薄每股收益:	0.70
每股净资产(元):	12.89
净资产收益率(%):	5.42

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511010003

孙田田

执业证书编号：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

事件描述

公司发布2018年年报，实现营业收入合计人民币227.19亿元，同比下降4.56%；归属于本公司股东的净利润为人民币67.08亿元，同比下降32.11%；EPS0.70元/股，加权平均ROE5.42%。

事件点评

头部优势凸显，业绩优于行业。公司实现营业收入227.19亿元，YOY-4.56%（行业下降14.47%）；归属于本公司股东的净利润67.08亿元，YOY-32.11%（行业下降41.04%）；下滑幅度小于行业，行业马太效应凸显的情况下，头部券商优势明显。

业务结构均衡，全面稳居前列。净利润下滑主要由于市场环境的影响，投行、经纪、自营业务收入下滑，同时信用减值损失计提影响。经纪、投行、资管、自营、信用分别占比19%、9%、7%、26%、26%，信用业务成为收入主要支撑之一。代理买卖业务收入第一、融资融券余额第二、股权承销金额第三、月均资管规模第二，业务结构均衡，全面稳居行业前列。

客户基础强大，经纪业务继续保持领先。机构客户数3.5万户，增长20.06%，个人金融账户1270万户，增长14.07%，经纪业务市场份额6.14%（增长0.57pct）。公司为首批公募基金结算参与人，托管外包业务规模9341亿元，行业第二，托管公募基金规模为证券公司第一位。

投资建议

预计公司2019-2020年EPS分别为0.95\1.12\1.28，每股净资产分别为15.50\15.18\15.61对应公司3月20日收盘价19.70元，2019-2020年PB分别为1.27\1.20\1.26，市场环境改善，龙头券商继续保持优势地位，给予“买入”评级。

存在风险

二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
1、资产				
货币资金	894.35	939.06	986.02	1035.32
金融投资	1936.35	2129.98	2342.98	2577.28
应收票据及账款	71.54	85.85	98.73	108.60
混业经营金融类资产	1356.77	1295.72	1093.32	983.33
流动资产合计	4259.00	4450.61	4521.04	4704.53
长期股权投资	26.28	47.18	59.53	90.99
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	35.60	36.59	37.32	38.21
无形资产	22.58	22.83	23.02	23.24
商誉	5.81	5.81	5.81	5.81
其他非流动资产	15.31	16.08	16.88	17.73
非流动资产合计	108.29	128.50	142.55	175.98
资产总计	4367.29	4579.11	4663.60	4880.50
2、负债				
短期借款	82.79	82.79	82.79	82.79
交易性金融负债	332.77	349.40	366.87	385.22
应付票据及账款	172.09	180.69	189.73	199.21
混业经营金融类负债	1376.49	1445.32	1517.58	1593.46
其他流动负债	69.04	72.49	76.12	79.92
流动负债合计	2033.18	2130.70	2233.10	2340.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	682.57	716.70	752.54	790.16
长期应付款	282.75	268.61	255.18	242.42
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.86	0.86	0.86	0.86
其他非流动负债	31.20	29.64	28.16	26.75
非流动负债合计	997.37	1015.81	1036.73	1060.19
负债合计	3030.56	3146.51	3269.83	3400.80
3、股东权益				
股本	87.14	76.25	76.25	76.25
资本公积金	437.16	293.74	293.74	293.74
历史期累积留存收益	710.20	1062.61	1023.78	1109.71
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的权益	1234.50	1350.42	1322.42	1360.49
少数股东权益	102.23	82.18	71.35	119.21
股东权益合计	1336.73	1432.60	1393.77	1479.70
负债和股东权益合计	4367.29	4579.11	4663.60	4880.50

利润表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	227.19	260.54	294.40	328.06
手续费及佣金净收入	82.19	93.70	94.64	95.88
其中：代理买卖证券业务净收入	43.80	54.18	50.82	46.78
证券承销业务净收入	20.09	22.88	26.42	30.71
受托客户资产管理业务净收入	15.00	16.64	17.40	18.40
利息净收入	58.32	63.17	68.69	74.61
投资净收益	70.79	93.04	112.51	125.12
其他业务收入	20.86	10.64	18.56	32.45
营业支出	134.31	140.05	155.00	168.17
利润总额	92.68	120.49	139.40	159.90
所得税	21.98	30.12	34.85	39.97
净利润	70.70	90.37	104.55	119.92
减：少数股东损益	3.62	7.28	6.89	8.78
归属母公司股东净利润	67.08	83.09	97.66	111.14
现金流量表				
经营性现金净流量	735.72	107.65	370.88	125.13
投资性现金净流量	-252.27	-204.58	-230.93	-219.90
筹资性现金净流量	-416.52	-305.22	-339.85	-301.30
汇率变动对现金及现金等价物的影响	8.25	8.33	8.50	8.75
现金流量净额	75.17	(393.82)	(191.42)	(387.32)

财务预测简表

营业收入	227.19	260.54	294.40	328.06
增长率(%)	-4.56%	14.68%	13.00%	11.43%
归属母公司所有者的净利润	67.08	83.09	97.66	111.14
增长率(%)	-32.11%	23.86%	17.54%	13.80%
每股收益(EPS)	0.77	0.95	1.12	1.28
净资产	1234.50	1350.42	1322.42	1360.49
每股净资产	14.17	15.50	15.18	15.61
净资产收益率(ROE)	0.05	0.06	0.07	0.08
市盈率(P/E)	25.59	20.66	17.58	15.45
市净率(P/B)	1.39	1.27	1.30	1.26

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。