

谨慎推荐 (维持)

公司业绩降幅低于行业整体

风险评级：中风险

国泰君安 (601211) 2018 年年报点评

2019 年 3 月 25 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

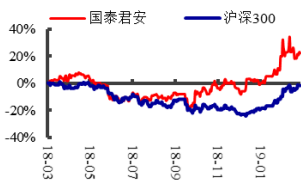
xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 3 月 22 日

收盘价(元)	19.87
总市值(亿元)	1,731.46
总股本(百万股)	8,713.94
流通股本(百万股)	7,516.12
ROE (TTM)	5.43%
12 月最高价(元)	22.21
12 月最低价(元)	13.33

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **净利润降幅小于行业整体。**受到国内经济增长趋缓以及证券市场持续低迷影响，公司2108年营业收入227.19亿元，同比下降4.56%；证券行业整体营业收入同比下降14.47%，公司营业跌幅远低于行业整体。公司2018年归母净利润为67.08亿元，同比下降32.11%，而行业整体净利润同比下降41.04%，公司盈利能力优于行业整体。
- **信用及自营业务对营收贡献最大。**2018年公司经纪业务、投行业务、资管业务、信用业务、自营业务占营业收入比例分别为19.28%、8.84%、6.60%、25.67%及25.30%，收入规模分别为43.80亿元、20.09亿元、15.00亿元、58.32亿元和57.48亿元。受2018年证券市场大幅下跌影响，公司经纪业务营收占比较2017年下降了4.27个百分点。
- **部分主营业务同比降幅低于行业整体。**公司2018年各项主营业务收入情况如下：代理买卖证券净收入同比下降21.87%（行业整体全年下跌24.06%），证券承销与保荐业务净收入同比下降25.81%（行业整体全年下跌32.73%），资产管理业务净收入同比下降15.87%（行业整体全年下降11.35%），利息净收入同比增长2.19%（行业整体全年下降38.28%），证券投资收益同比下降16.51%（行业整体全年下降7.05%）。行业2018年总资产与净资产双双增加，同比上升1.95%和2.16%，公司全年总资产与净资产分别增长1.18%和0.26%。
- **公司有望受益于行业政策。**资本市场国际化进程加速，行业需出现一批具有国际竞争力的券商，目前监管态势是扶优限劣方式，资源向头部券商倾斜，公司作有望在此背景下受惠。科创板推出加速，公司作为净资产实力雄厚，投行实力位于行业前列，更能受益于科创板红利。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**公司受益于资本市场改革红利及证券市场回暖，预期公司2019年获得较好的业绩增长，目前公司PB为1.54倍左右，估值未到历史估值高位，估值仍有上升空间。
- **风险提示。**政策效果不及预期，经济超预期下滑，股市成交量萎缩。

表 1：国泰君安细分业务收入预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	23,804	22,719	26,291	29,129	32,174
手续费及佣金净收入	10,450	8,219	9,041	9,946	10,940
代理买卖证券业务净收入	5,606	4,380	5,256	5,782	6,360
证券承销业务净收入	2,708	2,009	2,210	2,431	2,674
受托客户资产管理业务净收入	1,783	1,500	1,650	1,815	1,997
利息净收入	5,707	5,832	6,415	7,057	7,763
投资净收益	6,907	7,079	8,495	9,344	10,279
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	15	128	140	154	170
公允价值变动净收益	-7	-1,203	-601	-361	-241
汇兑净收益	-193	6	-52	-80	-42
其他收益	728	698	698	698	698
其他业务收入	213	2,086	2,295	2,525	2,777

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

表 2：国泰君安利润表预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	23,804	22,719	26,291	29,129	32,174
营业支出	10,345	13,431	14,781	16,111	17,655
税金及附加	153	152	176	195	215
管理费用	9,264	10,240	11,850	13,129	14,502
资产减值损失	738	1			
信用减值损失		976	488	293	195
其他业务成本	190	2,061	2,267	2,494	2,743
加：营业利润差额(特殊报表科目)					
营业利润差额(合计平衡项目)					
营业利润	13,459	9,288	11,510	13,018	14,519
加：营业外收入	324	54	34	34	34
减：营业外支出	122	73	70	70	70
其中：非流动资产处置净损失					
加：利润总额差额(特殊报表科目)					
利润总额差额(合计平衡项目)					
利润总额	13,661	9,268	11,474	12,982	14,483
减：所得税	3,178	2,198	2,721	3,079	3,435
加：未确认的投资损失					
加：净利润差额(特殊报表科目)					
净利润差额(合计平衡项目)					
净利润	10,483	7,070	8,752	9,903	11,048
减：少数股东损益	601	362	448	507	566
归属于母公司所有者的净利润	9,882	6,708	8,304	9,396	10,482
加：其他综合收益	199	-2,166	-670	-80	220
综合收益总额	10,682	4,904	7,634	9,316	10,702

减：归属于少数股东的综合收益总额	247	532	828	1,010	1,161
归属于母公司普通股股东综合收益总额	10,435	4,373	6,806	8,306	9,541
每股收益：					
基本每股收益	1.11	0.70	0.95	1.08	1.20
稀释每股收益	1.10	0.70	0.95	1.08	1.20

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn