

自营业务表现靓丽，推动业绩修复

国泰君安 (601211.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1、事件

公司发布了2019年一季度财务报告。

2、我们的分析与判断

1) 归母净利润同比增长33.03%，盈利能力有所提升

2019年一季度公司实现营业收入66.95亿元，同比增长7.22%；归母净利润30.06亿元，同比增长33.03%；扣除2018年同期转让国联安股权实现的收益后，公司营收和净利润同比分别增长20%和69%。基本EPS 0.33元，同比增长26.92%，ROE(加权平均)2.48%，同比增加0.5个百分点。收入结构方面，2019Q1公司自营投资收入和经纪业务收入占比提升，分别占比34.82%和22.87%，同比上升2.45和0.61个百分点；信用、投行和资管业务收入占比分别为21.65%、5.66%和4.98%，同比下滑1.73、1.48和1.8个百分点。

2) 受益于权益市场行情向好，公司自营业务实现改善

一季度公司自营业务收入23.31亿元，同比增长15.32%。其中公允价值变动损益7.66亿元，同比增长273.98%，主要受证券市场行情向好影响；投资净收益15.65亿元，同比下降36.44%，主要由于去年同期处置子公司股权产生的投资收益6.68亿元导致基数较高。

3) 交投回暖助推经纪业务增长，信用业务收入与去年同期基本持平

一季度公司经纪业务实现收入15.31亿元，同比增长10.17%。一季度市场股基日均成交额6217亿元，同比增长21.08%，市场交易活跃度提升，推动经纪业务收入增长。

一季度公司实现利息净收入14.49亿元，同比微降0.73%。两融业务方面，受益于市场风险提升推动两融余额回升，公司融出资金规模显著增加。一季度末沪深两市融资融券规模达9222.47亿元，较年初增加22.04%，公司融出资金合计697.30亿元，较年初增加29.96%。股票质押业务方面，一季度末公司买入返售金融资产为441.01亿元，同比减少19.79%，质押业务规模及收入增长预计承压。

4) 股权承销规模减少，投行收入小幅下滑

公司投行业务净收入3.79亿元，同比下滑15%。依据wind数据披露，一季度债券承销方面，公司债权承销总金额829.43亿元，同比增加251.14%，排名第四，其中公司债承销金额283.93亿元，同比增长111.47%，排名第三；但公司股票承销总金额105.12亿元，同比下降80.41%，拖累投行业绩。

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2019.4.29

| | |
|-------------|---------|
| A股收盘价(元) | 18.92 |
| A股一年内最高价(元) | 22.21 |
| A股一年内最低价(元) | 13.33 |
| 上证指数 | 3062.50 |
| 市净率 | 1.42 |
| 总股本(亿股) | 89.08 |
| 实际流通A股(亿股) | 75.16 |
| 限售的流通A股(亿股) | 13.92 |
| 流通A股市值(亿元) | 1422.05 |

5) 主动管理转型推进, 有望推动资管业务改善

资产管理业务净收入 3.34 亿元, 同比下滑 21.18%。公司聚焦主动管理推动业务转型升级, 据公司业绩速报披露, 截至 3 月末, 公司资产管理总规模达 7570 亿元, 较 18 年末上涨 1%; 主动管理规模超 3430 亿元, 较 18 年末上涨 11%, 主动管理规模占比 45%, 处于业内领先水平; 集合产品发行数量居行业第一。

3.投资建议

公司资本实力雄厚, 业务体系全面, 综合金融服务实力领先, 在财富管理、衍生品及 FICC、PB、私募股权基金等业务领域的创新能力突出, 差异化竞争优势明显。目前市场交投回暖, 资本市场改革利好持续释放, 公司经营环境改善。我们看好公司未来发展前景, 结合公司基本面和估值情况, 维持“推荐”评级, 2019/2020/2021 年 EPS 1.05/1.21/1.33 元, 对应 PE 18.02X/15.64X/14.23X。

4. 风险提示

市场波动对业务影响大。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn