

601601

国泰君安 (601211): 机构业务优势突出, 创新业务布局加快

2020年03月26日

推荐/维持

国泰君安

公司报告

国泰君安披露 2019 年报, 报告期内实现营业收入 299.49 亿元, 同比增长 31.83%; 归母净利润 86.37 亿元, 同比增长 28.76%。EPS 0.90 元/股, 同比增长 28.57%; ROE 6.75%, 同比上升 1.33pct。期末财务杠杆率 3.13x, 较上年末上升 0.44x。年度利润分配方案为每 10 股派发现金红利 3.9 元 (含税)。

报告期内, 受益于权益市场回暖和科创板设立, 公司在经纪、投行、自营、资管等业务线均取得良好经营业绩, 收入分别增长 28.53%、29.06%、53.36%、11.02%。此外, 公司紧跟市场趋势, 积极加码场外权益衍生品业务, 累计新增名义本金同比增长 311%, 期末自营权益类证券及证券衍生品/净资产达 41.75%, 同比上升 14.3pct。

1. 公司利用道和平台、Matrix 系统和君弘 APP, 全方位拓展客户资源, 机构和个人客户规模稳定增长。报告期末机构客户数量和资产规模同比增长 22%和 56%。个人客户方面, 期末君弘 APP 用户同比增长 9.3%, 月活稳居行业次席。特别值得注意的是, 富裕客户和高净值客户数量同比增长 34.7%和 28.0%, 远高于个人客户整体增速 (6.7%), 公司财富管理转型迈出坚实步伐。报告期末公司股票交易市占率 4.84%, 较 2018 年同期下降 0.23pct。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	227.19	299.49	328.81	371.29	410.76
增长率 (%)	-4.56%	31.82%	9.79%	12.92%	10.63%
归母净利润 (亿元)	67.08	86.37	97.17	114.95	133.22
增长率 (%)	-32.12%	28.76%	12.50%	18.30%	15.89%
净资产收益率 (%)	5.44%	6.62%	6.85%	7.46%	7.87%
每股收益 (元)	0.77	0.97	1.09	1.29	1.50
PE	21.56	17.12	15.22	12.86	11.10
PB	1.13	1.07	0.98	0.90	0.82

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

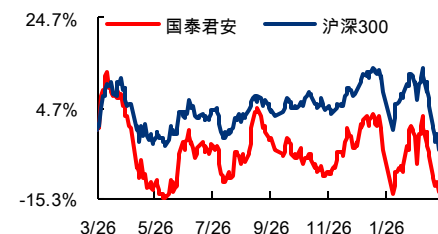
公司简介:

公司是中国证券行业长期、持续、全面领先的综合金融服务商。国泰君安跨越了中国资本市场发展的全部历程和多个周期, 始终以客户为中心, 深耕中国市场, 为个人和机构客户提供各类金融服务, 确立了全方位的行业领先地位。在多年创新发展过程中, 国泰君安逐渐形成了风控为本、追求卓越的企业文化, 成为中国资本市场全方位的领导者以及中国证券行业科技和创新的引领者。

交易数据

52 周股价区间 (元)	20.77-15.64
总市值 (亿元)	1,478.72
流通市值 (亿元)	1,247.68
总股本/流通 A 股 (万股)	890,795/751,612
流通 B 股/H 股 (万股)	/139,183
52 周日均换手率	0.47

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050001

2.报告期内公司信用业务继续优化结构, 两融、股质分化明显。权益市场回暖趋势下, 公司融资融券业务规模实现快速增长 (38.9%), 增速高于行业 (34.8%)。而股票质押业务继续以防控风险, 压降规模为主, 期末股质规模较 2018 年末下降 16.6%。

3.公司国际业务以国泰君安国际为核心平台, 以香港为根据地, 加快拓展海外市场。报告期内公司在经纪、投行、资产管理和泛投资等领域均实现较快增长, 巩固在香港中资券商的领先地位。同时公司加快在美国、欧洲及东南亚地区的业务布局, 收购越南投资证券, 国际化继续稳步推进。

投资建议:

在头部券商中, 公司经营最为稳健, 连续 12 年保持 AA 评级, 业务风险相对较低且无明显短板。随着业务机构化的推进和金融科技的广泛应用, 公司经营结构有望持续优化, 盈利能力将不断提升。随着行业加速头部化, 叠加政策的持续倾斜和金融监管的边际改善, 公司业绩的成长性和确定性有望不断增强, 我们坚定看好公司的经营前景。目前公司估值仅 1.22x19PB, 低于历史中枢, 且机构仓位极低, 存在交易性机会, 建议择机配置。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 97.17 亿元、114.95 亿元和 133.22 亿元, 维持“推荐”评级。年内目标价 23.32 元, 对应 1.6x20PB。

风险提示:

宏观经济下行风险、市场风险、流动性风险、监管趋严风险、新冠疫情等外部风险

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报点评	国泰君安（601211）：财富管理和机构业务转型成效显著	2019-10-31
公司财报点评	国泰君安（601211）：中报报喜归功于自营类业务发力和机构业务转型红利释放	2019-08-26
行业深度报告	非银行金融行业报告：农险深度解析——“后车险时代”的产险新风向	2020-02-13
行业深度报告	非银行金融行业报告：“资本化”和“创新力”大考在即	2019-12-31
行业深度报告	非银行金融行业报告：市场回暖带动业绩增长，结构转型扩展估值空间	2019-11-11
行业深度报告	非银行金融行业报告：以华泰证券为鉴，GDR 发行全流程投资机会剖析	2019-11-04
行业深度报告	非银行金融行业报告：科创板注册制专题报告之一——科创板助力证券行业“再起跳”	2019-10-14
行业深度报告	非银行金融行业报告：健全制度体系，全面提升证券公司经营能力	2019-09-20
行业事件点评报告	上市险企 8 月保费数据点评	2019-09-18
行业深度报告	非银行金融行业报告：多重红利叠加行业迎来发展机遇期	2019-09-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士, 南开大学硕士, “数学+金融”复合背景。四年银行工作经验, 五年非银金融研究经验, 两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员; 2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526