

2020年04月29日

国泰君安 (601211.SH)

公司快报

| III

投资评级

买入-A(维持)

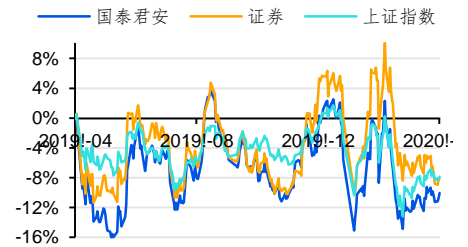
股价(2020-04-29)

16.74 元

交易数据

总市值(百万元)	149,119.06
流通市值(百万元)	125,819.87
总股本(百万股)	8,907.95
流通股本(百万股)	7,516.12
12个月价格区间	15.75/19.52 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.01	0.45	-3.34
绝对收益	2.83	-4.72	-11.89

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号: S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.cn
 021-20377065

相关报告

 国泰君安: 经营稳健、信用减值计提到位
 2020-03-25

 国泰君安: 业绩不及预期、短期或拖累估值
 下滑 2019-10-31

 国泰君安: 业绩符合预期、ROE 持续回升
 2019-08-23

 国泰君安: 预计 Q119 净利润同比+60%左右
 2019-03-20

 国泰君安: 稳健经营的大型综合证券公司
 2019-02-11

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 Q120 财报, 营收 61.45 亿、同比-8.22%, 归母净利润 18.26 亿、同比-39.25%。加权平均 ROE 同比-1.12pct 至 1.36%。业绩变动主要系投资业务收入大幅下滑, 以及多计提减值损失 4.67 亿, 同时大宗商品交易成本提升导致。

◆ **投资业务拖累业绩增长:** 受市场下行影响(Q120 万得全 A 跌 6.79%、Q119 涨 30.71%), 公司投资业务收入同比-96.49%、占营收同比大幅下滑 32.87pct 至 1.31%。在主要股指震荡下行中, 行业投资业务普遍承压。此外, 信用业务收入同比-1.30%, 主要系利息支出增加。但由于投资业务收入下滑幅度较大, 信用业务收入占营收比被动提升至 23.28%。公司两融业务平稳发展, Q120 末融出资金较年初略增 0.7%, 但买入返售金融资产余额下滑 6.7%, 预计股债规模仍处于收缩中。

◆ **经纪业务表现亮眼、投行蓄势待发:** 【经纪】公司经纪业务客户基础庞大、在市场交投活跃度提升下彰显出经纪较高弹性, Q120 经纪业务收入同比+33.91%, 占营收比提升至 33.37% 跃居第一。【投行】Q120 公司投行业务蓄势待发, 承销额同比+36%、市场份额提升至 5.69% (仅次于中信及建投), 推动投行业务同比+40.74%、占营收比 8.68%, 预计公司优化筛选、加大优质项目储备, 提升投行业务盈利能力。公司项目储备丰富, 科创板服务家数 21 (仅次于中信/中金/华泰), 随着创业板注册制打开投行增量业务空间, 公司有望保持债承优势的同时推进 IPO 项目开发、平稳提升投行收入。【资管】持续推进去通道、转主动, 盈利能力进一步增强, Q120 资管收入同比+24.69%, 占营收比提升至 6.77%。

◆ **投资建议:** 公司业务布局全面, 无明显短板, 零售经纪基础牢固助力财富管理转型。有效杠杆率提升+加速创新业务布局释放业绩弹性, 目前公司对应 2020 年 P/B 为 1.03x, 维持买入-A。

◆ **风险提示:** 市场大幅波动、信用业务坏账率超预期、佣金价格战加剧

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,719	29,949	32,376	36,565	41,550
同比增长(%)	-4.56%	31.83%	8.10%	12.94%	13.63%
归母净利润(百万元)	6,708	8,637	8,757	9,596	10,703
同比增长(%)	-32.11%	28.76%	1.39%	9.57%	11.54%
ROE(%)	5.42%	6.75%	6.07%	6.18%	6.52%
EPS(元)	0.70	0.90	0.98	1.08	1.20
BVPS(元)	14.17	15.44	16.95	17.90	18.98
PE	24.90	19.37	17.73	16.18	14.51
PB	1.23	1.13	1.03	0.97	0.92

数据来源: wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	88,146	120,651	144,781	159,259	175,185	营业收入	22,719	29,949	32,376	36,565	41,550
结算备付金	12,703	11,596	17,394	19,134	21,047	手续费及佣金净收入	8,219	10,286	12,566	13,998	15,398
融出资金	53,655	72,088	79,297	87,227	95,950	其中: 代理买卖证券业务净收入	4,380	5,630	6,825	7,507	8,258
交易性金融资产	137,682	189,022	226,827	249,509	274,460	证券承销业务净收入	2,009	2,593	3,526	4,055	4,460
衍生金融资产	648	550	1,925	2,022	2,123	受托客户资产管理业务净收入	1,500	1,665	1,815	1,997	2,196
买入返售金融资产	61,118	53,940	51,243	48,681	46,247	利息净收入	5,832	5,227	4,892	5,844	6,512
存出保证金	7,553	12,975	14,273	15,700	17,270	投资净收益	7,079	7,311	8,471	9,696	11,976
长期股权投资	2,628	2,459	2,704	2,975	3,272	营业支出	13,431	18,490	20,782	23,761	27,159
固定资产	3,560	3,499	3,849	4,234	4,657	管理费用	152	137	148	167	190
无形资产	2,258	2,340	2,575	2,832	3,115	营业利润	10,240	11,594	12,303	13,895	15,789
资产总计	436,729	559,314	639,785	691,265	751,070	加: 营业外收入	9,288	11,459	11,594	12,804	14,390
同业及其他金融机构存放款项						减: 营业外支出	54	32			
应付短期融资款	7,045	17,424	19,167	21,083	23,192	利润总额	73	47			
拆入资金	10,163	9,489	9,489	9,489	9,489	减: 所得税	9,268	11,445	11,594	12,804	14,390
交易性金融负债	33,277	44,287	48,715	53,587	58,946	净利润	2,198	2,393	2,319	2,561	2,878
衍生金融负债	256	1,359	1,495	1,644	1,809	减: 少数股东损益	7,070	9,051	9,275	10,243	11,512
卖出回购金融资产款	70,559	126,017	132,318	138,934	145,881	归属于母公司所有者的净利润	362	414	518	647	809
代理买卖证券款	66,022	82,886	100,749	122,461	148,852	财务指标	6,708	8,637	8,757	9,596	10,703
应付债券	68,257	69,574	73,052	76,705	80,540	净利润率					
负债总计	303,056	413,220	478,227	521,202	571,460	ROA	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所有者权益合计	133,673	146,094	161,558	170,064	179,610	ROE	31.12%	30.22%	28.65%	28.01%	27.71%
股本	8,714	8,908	8,908	8,908	8,908	EPS(元)	2.28%	1.35%	1.44%	1.32%	1.33%
少数股东权益	10,223	8,592	10,567	10,567	10,567	BVPS(元)	5.42%	6.75%	6.07%	6.18%	6.52%
归属母公司所有者权益合计	123,450	137,501	150,991	159,496	169,043	PE(X)	0.70	0.90	0.98	1.08	1.20
						PB(X)	14.17	15.44	16.95	17.90	18.98
						DPS(元)	24.90	19.37	17.73	16.18	14.51
						分红比率	1.23	1.13	1.03	0.97	0.92

资料来源: wind, 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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com