

2020年06月07日

国泰君安 (601211.SH)

公司快报

限制性股票激励计划快评

投资要点

- ◆ **事件:** 6月7日, 公司发布 A 股限制性股票激励计划, 拟向激励对象授予不超过 8900 万 A 股限制性股票, 约占总股本 1%, 首次 0.92%、预留 0.08%。
- ◆ **绑定核心人才, 激发长期活力:** 1) 本次股票激励计划授予对象为执行董事、高管及其他核心骨干成员共 451 人; 2) 限售期分别为授予完成登记起 2/3/4 年, 解禁比例 33%/33%/34%, 激励计划有效期 6 年。3) 首次授予价格 8.03 元/股; 4) 股票来源为, 公司以自有资金不超过 21.7 亿元, 从二级市场回购, 拟回购 4450~8900 万股股票, 每股不超过 24.39 元。**激励计划绑定公司核心人员, 充分调动积极性与创造力, 实现员工与公司利益的长期捆绑, 进一步完善公司治理体系。**
- ◆ **KPI 考核引领稳健发展导向:** 1) 公司选取归母净利润、加权平均 ROE、金科投入、综合风控为考核项, 以达标为解禁条件; 2) 归母净利润/加权平均 ROE/金科投入权重 50%/40%/10%, 综合风控为分类结果达 A 及以上且未发生重大违法违规事件, 具有“一票否决”含义; 3) 三批次解禁考核分别为, 2021/2022/2023 年在对标公司(中信/海通/华泰/广发/申万/招商)中, 【归母净利润】不低于第 4/3/3 名, 【加权平均 ROE】较 2019 年提升 1/2/2 位, 【金科】当年信息技术投入/上年营收不低于 6.05%/6.10%/6.15%。**KPI 明确对比公司, 目标清晰: 首次引入金融科技创新投入, 虽仅 10%权重, 但意味明显, 延续公司金科赋能战略。业绩与风控双指引, 不仅体现公司更加注重股东回报, 同时也保持一贯稳健, 风控为本的经营理念。**
- ◆ **投资建议:** 《新证券法》实施后, 公司于业内首家提出限制性股票激励计划。我们认为, 激励机制对证券公司尤为重要, 证券业务核心在“人”。此次探索在 A 股推出激励计划, 更能激发公司核心人员主人翁意识。公司经营稳健, 连续 12 年评级 AA。业务布局全面, 无明显短板。目前对应 2020 年 P/B0.94x, 重申买入-A 评级。
- ◆ **风险提示:** 资本市场景气度走低, 政策变化

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	22.80	17.73	16.23	14.82	13.28
PB	1.13	1.03	0.94	0.89	0.84

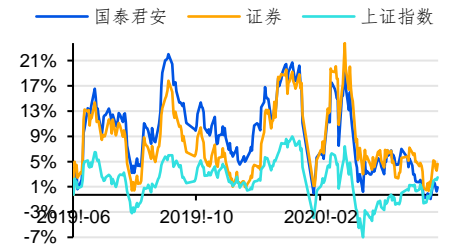
数据来源: wind, 华金证券研究所

投资评级 **买入-A(维持)**
 股价(2020-06-05) 15.96 元

交易数据

总市值(百万元)	142,170.86
流通市值(百万元)	119,957.30
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	15.65/19.52 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-6.26	-12.76	-1.57
绝对收益	-4.43	-16.18	2.07

分析师

崔晓雁
 SAC 执业证书编号: S0910519020001
 021-20377098

相关报告

- 国泰君安: 零售经纪优势持续巩固、投资收入下滑拖累业绩 2020-04-30
- 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

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
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	8,219	10,286	12,566	13,998	15,398
结算备付金	12,703	11,596	17,394	19,134	21,047	其中: 代理买卖证券业务净收入	4,380	5,630	6,825	7,507	8,258
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	2,009	2,593	3,526	4,055	4,460
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	1,500	1,665	1,815	1,997	2,196
融出资金	53,655	72,088	79,297	87,227	95,950	利息净收入	5,832	5,227	4,892	5,844	6,512
交易性金融资产	137,682	189,022	226,827	249,509	274,460	投资净收益	7,079	7,311	8,471	9,696	11,976
衍生金融资产	648	550	1,925	2,022	2,123	营业支出	13,431	18,490	20,782	23,761	27,159
买入返售金融资产	61,118	53,940	51,243	48,681	46,247	税金及附加	152	137	148	167	190
存出保证金	7,553	12,975	14,273	15,700	17,270	管理费用	10,240	11,594	12,303	13,895	15,789
长期股权投资	2,628	2,459	2,704	2,975	3,272	营业利润	9,288	11,459	11,594	12,804	14,390
固定资产	3,560	3,499	3,849	4,234	4,657	加: 营业外收入	54	32			
无形资产	2,258	2,340	2,575	2,832	3,115	减: 营业外支出	73	47			
资产总计	436,729	559,314	639,785	691,265	751,070	利润总额	9,268	11,445	11,594	12,804	14,390
向中央银行借款	8,279	10,311	11,342	12,476	13,724	减: 所得税	2,198	2,393	2,319	2,561	2,878
同业及其他金融机构存放款	7,045	17,424	19,167	21,083	23,192	净利润	7,070	9,051	9,275	10,243	11,512
应付短期融资款	10,163	9,489	9,489	9,489	9,489	减: 少数股东损益	362	414	518	647	809
吸收存款	33,277	44,287	48,715	53,587	58,946	归属于母公司所有者的净利润	6,708	8,637	8,757	9,596	10,703
拆入资金	256	1,359	1,495	1,644	1,809						
交易性金融负债	70,559	126,017	132,318	138,934	145,881	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
衍生金融负债	66,022	82,886	100,749	122,461	148,852	净利润率	31.12%	30.22%	28.65%	28.01%	27.71%
卖出回购金融资产款	68,257	69,574	73,052	76,705	80,540	ROA	2.28%	1.35%	1.44%	1.32%	1.33%
代理买卖证券款						ROE	5.42%	6.75%	6.07%	6.18%	6.52%
应付债券	303,056	413,220	478,227	521,202	571,460	EPS(元)	0.70	0.90	0.98	1.08	1.20
长期借款	133,673	146,094	161,558	170,064	179,610	BVPS(元)	14.17	15.44	16.95	17.90	18.98
负债总计	8,714	8,908	8,908	8,908	8,908	PE(X)	22.80	17.73	16.23	14.82	13.28
所有者权益合计	10,223	8,592	10,567	10,567	10,567	PB(X)	1.13	1.03	0.94	0.89	0.84
股本	123,450	137,501	150,991	159,496	169,043	DPS(元)	0.27	0.39	0.34	0.38	0.42
少数股东权益	2018	2019	2020E	2021E	2022E	分红比率	30.56%	39.67%	35.00%	35.00%	35.00%
归属于母公司所有者权益合						资产充足率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产质量						风险加权资产					
不良贷款率						资本充足率					
正常类						一级资本充足率					
关注类						核心一级资本充足率					
次级类						资产负债率					
拨备覆盖率						负债权益比					
生息资产											
计息负债											
净息差											

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.cn