

证券研究报告

公司研究——事项点评

国泰君安 (601211.SH)

王舫朝 非银行金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: (010) 83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

上半年业绩稳健增长，期待改革带来效能提升

2020年08月14日

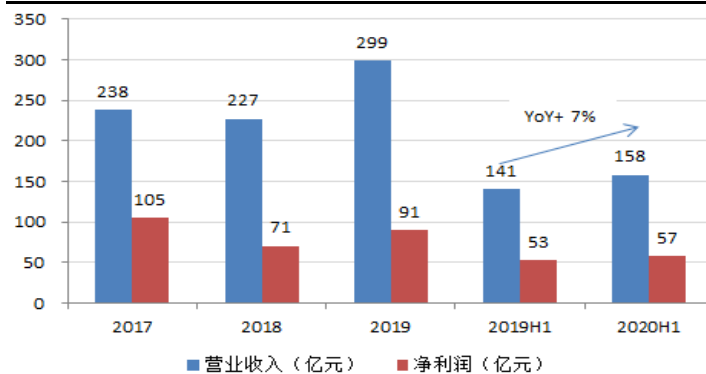
事件: 公司公布2020年中期报告, 实现营收158.12亿元, 同比+12.18%; 实现归母净利润54.54亿元, 同比+8.64%; 加权平均ROE为3.85%, 同比+15bp。

点评:

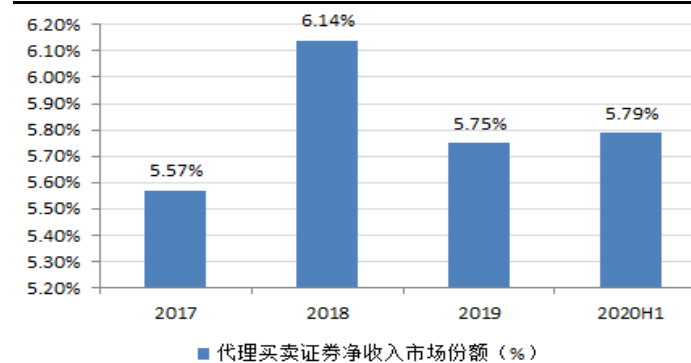
- **经纪与两融业绩突出，财富管理转型持续发力。** 公司2020H1代理买卖证券业务净收入36.51亿元, 同比+15.90%, 受益于2020上半年市场交投活跃, 公司股基交易额大幅提升, 股票交易额市占率4.8%, 由于公司佣金率高于行业平均, 代买卖净收入市场份额为5.79%, 稳居行业第一。交投活跃推动公司两融业务扩张, 期末公司融出资金余额783.06亿元, 同比+8.63%, 期内实现利息净收入28.54亿元, 同比+12.14%, 公司推动财富管理转型, 持续优化以君弘APP为核心的财富管理平台, 优化客户体验提升客户粘性, 君弘APP手机终端用户3518万户, 平均月活用户数478万户, 行业排名第二, 代销金融产品月均保有规模1688亿元, 较2019年末+4.3%。另外, 年初公司获得首批基金投顾业务试点资格并正式开始展业, 财富管理增长空间值得期待。
- **积极布局投行业务，股权承销实力大幅提升。** 2020上半年, 公司积极布局投行业务, 股权主承销规模大幅提升, 在一季度疫情影响阻碍展业的情况下, 投行业务依然实现两位数增长。2020H1公司证券承销净收入11.71亿元, 同比+10%。期内公司股票承销规模304.8亿元, 从2019年末行业排名第九提升至第五, 市占率从2019年同期6.03%提升至1H20的7.97%, 根据Choice数据, 公司股权承销保荐收入3.03亿元, 同比+56.19%。期内公司债券承销规模2666亿元, 市占率同比小幅增长从6.03%提升至6.22%, 位列行业第三。公司IPO项目储备丰富, 居行业前五, 全年投行业绩有望实现大幅增长。
- **杠杆提升成本下降，扩表投向投资业务，衍生品业务亮眼。** 2020H1公司经营杠杆有所提升, 剔除客户保证金的杠杆倍数由2019H1的3.37x提升至2020H1的3.72倍, 考虑到公司获得并表监管试点资格, 杠杆上限提升至8.0x左右, 目前经营杠杆距离监管上限仍有较大空间。期内公司发行短期融资券、公司债券等进行多渠道融资, 持续优化负债结构, 融资成本较低, 位居头部券商第一。自营投资业务承压, 公司2020H1自营业务净收入40.95亿元, 同比-11.26%, 主要由于市场波动导致公允价值变动收益-7.99%。公司注重发展机构客户交易非方向性业务, 衍生金融资产同比+37.61%, 场外衍生业务发展迅速, 报告期内新增规模2308.4亿元, 同比增长133%。
- **市场化改革进行时，限制性股权激励有望提升效能。** 公司于6月份公告拟以自有资金回购A股股票用于限制性股权激励

公司为股权激励设置多样化的考核机制、授予倾向前台业务部门，激发管理效能和前台业务效能，限售解除条件以2021-2023年净利润排名、ROE排名、金融科技创新投入比例等作为激励指标，将提升激励机制效率、优化管理结构、稳定人才队伍、提升业务效能。

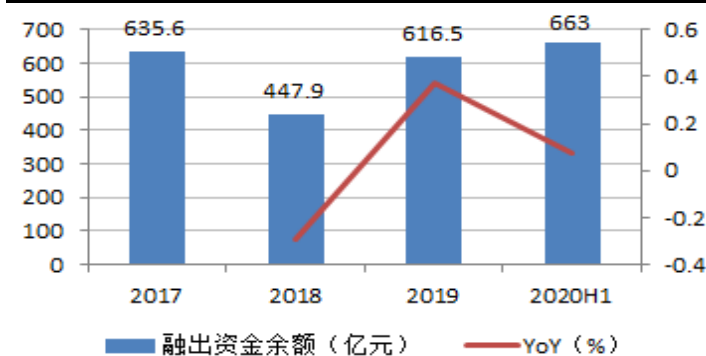
- **投资建议：**作为行业龙头综合实力符合行业发展趋势，将受益于市场政策利好。公司市场化改革持续推进，效能提升带来的业绩高增值得期待。建议关注。
- **风险因素：**资本市场大幅波动，导致公司经纪业务、自营投资业务等受到干扰和冲击；科创板、创业板注册制审核进度低于预期，导致投行+投资业务业绩不及预期；公司市场化改革进度低于预期；财富管理转型进度不及预期等。

图 1: 2017-2020H1 国泰君安营收及净利润


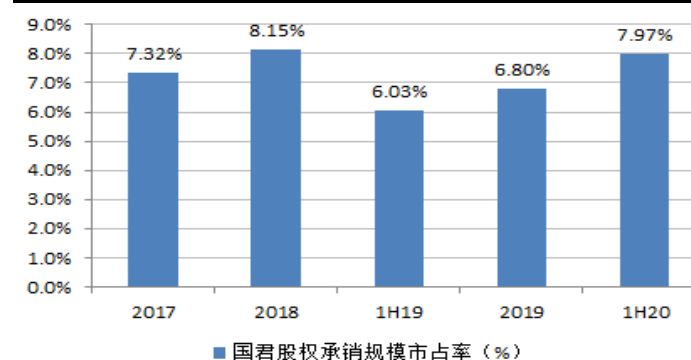
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2017-2020H1 代理买卖证券净收入


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 2017-2020H1 国泰君安融出资金余额


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 2017-2020H1 股权承销市占率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。