

非银金融/证券

报告原因：定期报告

2020年8月13日

国泰君安 (601211.SH)

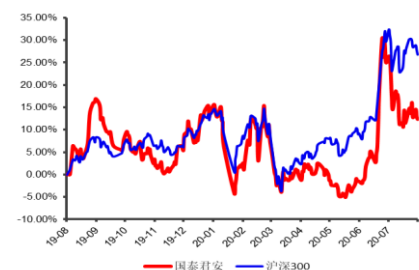
机构金融稳健增长，个人金融保持领先

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月12日

收盘价(元):	18.15
年内最高/最低(元):	22.2/15.65
流通A股/总股本(亿):	75.16/89.08
流通A股市值(亿):	784.72
总市值(亿):	1,364.18

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益	0.58
摊薄每股收益:	0.58
每股净资产(元):	13.60
净资产收益率:	4.16

分析师：刘丽

执业登记编码：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

分析师：徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

电话：0351-8686970

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布2020年半年度报告。实现营业收入158.12亿元，同比+12.18%；归母净利润54.54亿元，同比+8.64%；扣非后归母净利润50.68亿元，同比+9.44%；加权平均ROE4.16%，同比+0.13个百分点。

事件点评

➢ 优化机构客户服务体系，机构金融业务稳健增长。投行业务收入同比+10%，股债整体承销规模和数量均排行业第3位；股、债承销规模同比分别+32.8%/56.8%，行业排名分别为第5位/第3位。机构客户数4.5万，PB系统客户资产1751.5亿元，分别较上年末+5.8%/+48.8%。托管外包规模12453亿元，较上年末+11.7%，行业第2；托管公募规模852亿元，行业第1。

➢ 加强中高端客户服务，个人金融业务保持优势。个人金额账户/富裕客户/高净值客户较上年末分别+5.8%/+10.8%/+12.8%。投资顾问人数/投资顾问签约客户分别为2,950人/20.2万户，较上年末+9.3%/+7.8%。公司代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)市场份额5.79%，继续排名行业第1；两融余额市场份额6.0%，行业第3；代买卖净收入36.51亿元，同比+16%。

➢ 投资业务策略调整，场外衍生品业务加速发展。大类资产避险业务全面展业，场外衍生品业务新增规模2,308.4亿元，同比+133%。场外期权/收益互换累计新增名义本金586.3亿元/137.2亿元，同比+62.0%/+1231.6%。债券通市场份额超8%，券商排名第2；利率互换业务新增规模7,997.7亿元，行业第1。实现投资收益(含公允价值变动损益)40.94亿元，同比-11%。

➢ 资管业务结构优化，规模收入双下滑。资产管理规模/主动管理规模为6432亿元/4036亿元，较上年末分别-7.8%/-3.9%，主动管理资产月均规模排名行业第2位；主动管理规模占比62.8%，较2019年+2.6pct。实现资管业务净收入7.24亿元，同比-17%。完成2只大集合改造，启动公募资格申报工作，资管业务体系趋于完善。

投资建议

➢ 公司持续推动机构金融业务与个人金融业务，以客户为中心发展场外衍生品业务，已获得基金投顾试点资格并推进公募资格申报，财富管理体系趋于完善。预计公司2020-2022年营业收入分别为315.32亿元\342.92亿元\388.83亿元，归母净利润分别为100.94亿元\114.90亿元\129.58亿元，





对应公司 8 月 12 日收盘价 18.15 元,2020-2022 年 PB 分别为 1.09\0.97\0.82, 维持“增持”评级。

存在风险

- 疫情影响超出预期；二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
1、资产				
货币资金	1219.02	1340.92	1542.05	1850.47
金融投资	2668.36	2935.20	3170.01	3423.61
应收票据及账款	56.89	72.83	74.55	77.01
混业经营金融类资产	1511.50	1587.08	1618.82	1651.19
流动资产合计	5455.77	5936.02	6405.44	7002.29
长期股权投资	24.59	25.81	27.11	28.46
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	34.99	39.72	42.07	46.15
无形资产	23.40	35.11	44.53	61.63
商誉	6.00	6.09	6.24	6.36
其他非流动资产	35.84	53.58	102.76	175.35
非流动资产合计	137.37	172.87	235.25	330.51
资产总计	5593.14	6108.89	6640.68	7332.79
2、负债				
短期借款	103.11	103.11	103.11	103.11
交易性金融负债	442.87	465.01	488.26	512.67
应付票据及账款	269.13	290.66	305.19	320.45
混业经营金融类负债	2107.62	2318.38	2550.22	2805.24
其他流动负债	79.59	83.57	87.75	92.14
流动负债合计	3002.32	3260.74	3534.54	3833.62
长期借款	14.92	16.41	18.05	19.85
应付债券	695.74	765.31	803.57	843.75
长期应付款	370.34	388.85	408.30	428.71
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.82	0.82	0.82	0.82
其他非流动负债	48.08	55.29	61.92	69.35
非流动负债合计	1129.88	1226.68	1292.66	1362.49
负债合计	4132.20	4487.41	4827.20	5196.11
3、股东权益				
股本	89.08	89.08	89.08	89.08
资本公积金	462.09	462.09	462.09	462.09
历史期累积留存收益	823.85	1070.31	1262.32	1585.52
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的权益	1375.01	1484.77	1668.51	1965.23
少数股东权益	85.92	136.70	144.97	171.45
股东权益合计	1460.94	1621.48	1813.49	2136.68
负债和股东权益合计	5593.14	6108.89	6640.68	7332.79

利润表

单位:亿元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	299.49	315.32	342.92	388.83
手续费及佣金净收入	102.86	121.22	112.34	109.59
其中：代理买卖证券业务净收入	56.30	76.61	62.73	53.82
证券承销业务净收入	25.93	28.47	32.65	37.65
受托客户资产管理业务净收入	16.65	16.14	16.95	18.11
利息净收入	52.27	56.10	69.62	66.11
投资净收益	73.11	78.33	88.45	97.73
其他业务收入	48.27	59.67	72.52	115.40
营业支出	184.90	168.34	176.41	200.98
利润总额	114.45	146.98	166.52	187.84
所得税	23.93	36.74	41.63	46.96
净利润	90.51	110.23	124.89	140.88
减：少数股东损益	4.14	9.29	9.98	11.30
归属母公司股东净利润	86.37	100.94	114.90	129.58
现金流量表				
经营性现金净流量	363.96	727.68	441.58	492.33
投资性现金净流量	-231.26	-240.39	-252.23	-275.07
筹资性现金净流量	119.85	32.51	0.16	-65.53
汇率变动对现金及现金等价物的影响	6.89	0.00	0.00	0.00
现金流量净额	259.44	519.80	189.52	151.73

财务预测简表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	299.49	315.32	342.92	388.83
增长率(%)	31.83%	5.28%	8.75%	13.39%
归属母公司所有者的净利润	86.37	100.94	114.90	129.58
增长率(%)	28.76%	16.87%	13.83%	12.77%
每股收益(EPS)	0.97	1.13	1.29	1.45
净资产	1375.01	1484.77	1668.51	1965.23
每股净资产	15.44	16.67	18.73	22.06
净资产收益率(ROE)	6.28%	6.80%	6.89%	6.59%
市盈率(P/E)	18.72	16.02	14.07	12.48
市净率(P/B)	1.18	1.09	0.97	0.82

分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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到任何形式的补偿。本人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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

