

**买入**

2014年8月7日

**上半年净利润增长 1.85 倍，上调目标价至 7.45 港元，持续看好**

- 2014 上半年净利润 3.96 亿港元, 同比增长 185.2%:** 国泰君安国际在 2014 年上半年录得收入 8.30 亿, 同比大幅提升 115.4%。其中经纪业务增长 42.5%到 3.77 亿, 资产管理业务下降 10.5%至 1786 万, 贷款融资业务增长 92.1%到 3.12 亿, 企业融资业务收入大幅增长 3.72 倍到 1.73 亿。归属股东净利润 3.96 亿, 同比增长 1.85 倍。
- 经纪和贷款融资业务增长稳健高速:** 上半年经纪业务稳定增长, 主要受益于: 1) 公司港股日均成交额同比提升 29%和 2) 美股日均成交额增长 2.56 倍, 于期内美股成交额已占公司整体成交额 22%, 显著高于 2013 年 14%的份额。孖展贷款业务规模和收入翻倍, 期末孖展贷款额度达到 65.8 亿港元, 同比提升 101.8%, 期内平均额度 60.7 亿港元, 同比提升 100.4%, 我们认为下半年孖展贷款有很大上升空间, 公司资金充足, 抵押品比例控制得当, 营收贡献将高于上半年。
- 企业融资业务爆发性增长:** 公司于上半年完成了 5 家上市公司的保荐工作, 担任 7 项 IPO 交易的账簿管理人以及 8 项股权融资交易的牵头经办人和配售代理, 较 2013 年上半年大幅改善, 股票资本市场佣金收入 1 亿。此外债务证券融资方面亦担任 6 只债券的全球协调人, 贡献收入 3490 万。上半年企业融资业务收入大幅增加 3.72 倍至 1.73 亿港元。
- 目标价 7.45 港元, 买入评级:** 我们分别上调 2014、2015 和 2016 年预测 EPS 分别到 0.44 港元、0.49 港元和 0.55 港元, 反映的是未来公司强劲的增长动力以及沪港通开通后港股市场成交量的大幅提升的带动, 以及营收规模扩大后盈利弹性的增加, 多市场交易平台也将成为看点。我们调升目标价至 7.45 港元, 对应 2014 年 17 倍预测市盈率及 2.7 倍的预测市净率, 距现价有 21.7%的上升空间, 维持买入评级。

郑嘉梁

852-25321599

jupiter.zheng@firstshanghai.com.hk

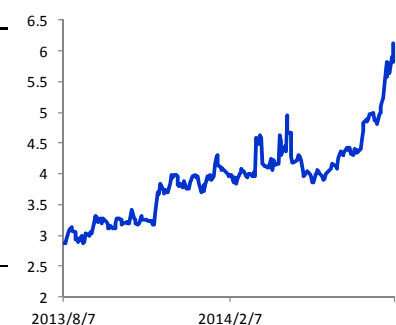
**主要数据**

行业	券商
股价	6.12 港元
目标价	7.45 港元 (+21.7%)
股票代码	1788
已发行股本	18.91 亿股
市值	116 亿港元
52 周高/低	6.12/2.85 港元
每股净现值	2.57 港元
主要股东	国泰君安控股有限公司 (66.02%)

**盈利摘要**

截至12月31日财政年度	2012年实际	2013年实际	2014年预测	2015年预测	2016年预测
总营业收入(千港元)	790,740	1,139,368	1,659,676	1,834,963	2,079,746
变动(%)	12.5%	44.1%	45.7%	10.6%	13.3%
净利润(千港元)	307,003	536,358	810,973	922,659	1,042,096
变动(%)	6.7%	74.7%	51.2%	13.8%	12.9%
每股盈利(港元)	0.19	0.31	0.44	0.49	0.55
变动(%)	7.3%	64.8%	41.0%	11.3%	12.9%
基于6.12港元的市盈率(倍)	32.4	19.7	14.0	12.5	11.1
每股派息(港元)	0.10	0.16	0.22	0.25	0.28
股息率(%)	1.6%	2.6%	3.7%	4.1%	4.6%

来源: 公司资料, 第一上海预测

**股价表现**


来源: Bloomberg

## 附录 1: 主要财务报表

损益表						财务分析					
财务年度截至<12月31日>千港元						财务年度截至<12月31日>千港元					
	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测		2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
<b>收益</b>	<b>786,570</b>	<b>1,133,956</b>	<b>1,654,010</b>	<b>1,829,031</b>	<b>2,073,534</b>	<b>盈利能力</b>					
其他收入	4,170	5,412	5,666	5,932	6,212	(%)	48.5%	56.9%	58.7%	60.1%	59.7%
开支	-428,100	-496,604	-694,138	-736,694	-839,775	净利率 (%)	39.0%	47.3%	49.0%	50.4%	50.3%
融资成本	-7,238	-23,278	-26,715	-30,153	-33,590	<b>营运表现</b>					
<b>税前盈利</b>	<b>355,402</b>	<b>619,486</b>	<b>938,823</b>	<b>1,068,117</b>	<b>1,206,381</b>	(%)	52.56%	43.02%	41.76%	39.96%	40.07%
所得税	-48,252	-81,768	-127,462	-145,015	-163,787	实际税率 (%)	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%
<b>净利润</b>	<b>307,003</b>	<b>536,358</b>	<b>810,973</b>	<b>922,659</b>	<b>1,042,096</b>	(%)	51.20%	51.20%	51.20%	51.20%	51.20%
折旧及摊销	25,943	26,049	31,359	31,359	31,359	市占率 (%)	0.40%	0.42%	0.44%	0.45%	0.46%
<b>EBITDA</b>	<b>381,345</b>	<b>645,535</b>	<b>970,181</b>	<b>1,099,475</b>	<b>1,237,740</b>	<b>回报率</b>					
<b>增长</b>						ROAA (%)	2.86%	3.77%	4.47%	4.59%	4.79%
总收入 (%)	12.5%	44.2%	45.9%	10.6%	13.4%	ROAE (%)	9.28%	14.63%	17.94%	17.22%	17.68%
EBITDA (%)	7.5%	69.3%	50.3%	13.3%	12.6%						
资产负债表						现金流量表					
财务年度截至<12月31日>千港元						财务年度截至<12月31日>千港元					
	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测		2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
现金	384,554	485,295	557,725	411,129	462,488	<b>经营业务产生现金净额</b>	<b>-859,373</b>	<b>-2,598,885</b>	<b>-708,103</b>	<b>-146,551</b>	<b>141,739</b>
客户信托银行结余	5,883,941	7,966,841	8,126,178	8,288,701	8,454,475	已付利息	-7,238	-23,278	-26,715	-30,153	-33,590
应收费用	1,023,187	998,881	1,098,769	1,208,646	1,329,511	已付香港利得税	-49,426	-53,300	-127,644	-145,197	-163,969
预付款项、按金及其他应收款项	22,901	21,341	23,475	25,823	28,405	<b>营运活动现金流</b>	<b>-916,037</b>	<b>-2,675,463</b>	<b>-862,462</b>	<b>-321,901</b>	<b>-55,820</b>
按公允价值计入损益的金额资产	482,220	983,717	983,717	983,717	983,717	资本开支	-5,300	0	0	0	0
其他	0	0	1	2	3	其他投资活动	0	0	0	0	0
<b>总流动资产</b>	<b>10,939,221</b>	<b>16,461,649</b>	<b>18,749,623</b>	<b>20,385,288</b>	<b>22,082,631</b>	其他	-146,859	-206,800	0	0	0
固定资产	429,402	413,440	413,440	413,440	413,440	<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,300</b>	<b>501,497</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
无形资产	2,823	2,823	2,823	2,823	2,823	<b>融资活动现金流</b>	<b>644,035</b>	<b>2,511,624</b>	<b>934,892</b>	<b>175,305</b>	<b>107,179</b>
其他	2,870	3,230	3,230	3,230	3,230	<b>现金变化</b>	<b>-277,302</b>	<b>337,658</b>	<b>72,430</b>	<b>-146,597</b>	<b>51,359</b>
<b>总资产</b>	<b>11,486,737</b>	<b>16,986,741</b>	<b>19,274,715</b>	<b>20,910,380</b>	<b>22,607,723</b>	期初持有现金	661,856	384,554	485,295	557,725	411,129
应付款项	6,955,818	9,120,380	9,576,399	10,055,219	10,557,980	期末持有现金	384,554	485,295	557,725	411,129	462,488
其他应付款项及应计费用	95,022	139,029	139,029	139,029	139,029						
应付税款	6,214	34,864	34,864	34,864	34,864						
其他	0	0	0	0	1						
<b>总负债</b>	<b>8,086,972</b>	<b>13,039,424</b>	<b>14,164,829</b>	<b>15,284,994</b>	<b>16,424,016</b>						
<b>股东权益</b>	<b>3,393,448</b>	<b>3,939,640</b>	<b>5,101,821</b>	<b>5,616,879</b>	<b>6,174,702</b>						

数据来源: 公司资料、第一上海预测

## 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号  
永安集团大厦 19 楼  
电话: (852) 2522-2101  
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。