

开源证券研究所
2017年03月30日

投行收入增长明显 业务协调效应显现

——申万宏源 2016 年年报点评

投资评级：无

点评



一、事件：

申万宏源 3 月 29 日晚间发布的 2016 年年报显示，该公司去年营业收入为 147.2 亿元，同比下降 51.68%；净利润为 54.09 亿元，同比下降 55.5%。基本每股收益 0.27 元，同比下降 55.74%。分红方面，申万宏源 2016 年拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1 元（含税），将分配 20.06 亿元。实现营业收入 116.95 亿元，同比下降 54.76%；实现净利润 54.03 亿元，同比下降 50.47%；每股收益 0.91 元，同比下降 51.7%。拟每 10 股派发 1.89 元。

二、点评：

1、业绩下滑幅度略超预期

券商第一阵容中降幅较大在市场整体持续震荡调整的环境下，公司 2016 年度营业收入同比降幅大于行业 8.71 个百分点（行业平均下降 42.97%），净利润同比降幅也大于行业平均下降幅度（49.57%）。与券商第一阵容中的中信证券、国泰君安、广发证券和招商证券相比降幅较大。

2、分业务收入有增有减

协调发展显效应公司证券业务板块包括：经纪信用业务、机构业务、资产管理业务、投资银行业务、投资交易业务、研究业务以及国际业务。2016 年是申万宏源在经历合并重组后，融合和转型的一年，尽管各项财务数据受市场及各方影响有升有降，但这并没有影响公司既定的发展方向，不少业务呈现出协同发展效应。

- 风险提示：宏观经济下行，政策风险

夏正洲 证券行业分析师
SAC 执业证书编号：
S0790514060001
联系电话： 029-88447618
Email: xiazhengzhou@kysec.cn

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路 1 号
都市之门 B 座 5 层
<http://www.kysec.cn>

从收入结构上看，经纪业务手续费净收入是公司收入的主要来源，收入占比 40.06%，同比下降 11.39 个百分点；投资银行业务手续费净收入占比 14.37%，同比增加 8.86 个百分点；资产管理业务及基金管理业务手续费净收入占比 12.26%，同比增加 4.53 个百分点；投资收益与公允价值变动损益合计占比 19.59%，同比下降 5.42 个百分点。

图表 1：主要券商经营业绩比较

券商	营业收入(亿元)	同比降幅(%)	净利润(亿元)	同比降幅(%)
中信证券	380.02	32.16	142.63	47.65
国泰君安	257.65	31.47	147.74	33
广发证券	207.12	38.07	80.3	39.17
招商证券	116.95	54.76	54.03	50.47
申万宏源	147.2	51.68	54.09	55.5

数据来源：2016 年年报 开源证券研究所

3、投行收入增长 自营收入下降明显

报告期内，公司共完成 IPO 主承销项目 11 家，主承销金额 69.80 亿元，再融资主承销项目 17 家，主承销金额 201.72 亿元，股票主承销家数排名由 2015 年的第 14 名前进到第 9 名，取得近几年最好成绩。债券承销业务方面，在传统优势品种基础上不断创新，开拓完成专项债券、项目收益债券等新品种发行，全年共完成债券主承销项目 81 家，主承销金额 772.74 亿元，其中企业债主承销项目 30 家，主承销金额 295.23 亿元，行业排名第 2。场外市场业务方面，通过调整业务重点、狠抓项目质量，全年共完成一级市场项目 446 家（推荐挂牌项目 258 家，定向增资项目 188 家），市场占有率 5.58%，继续保持市场领先地位。报告期内，公司累计实现投资银行业务手续费净收入 21.15 亿元，同比增长 26.07%。

报告期内，公司投资收益与公允价值变动收益合计为 28.84 亿元，同比减少 47.35 亿元，下降 62.15%，主要原因是公司自营业务受市场波动影响较大，投资收益大幅减少。

4、国际业务发展稳健

报告期内，新增开发 QFII 客户 5 家，占市场新增 10 家的 50%，累计 QFII 客户总数 60 家，占全市场 305 家的 19.67%；新增开发 RQFII 客户 3 家，累计 RQFII 客户总数 14 家。积极开拓综合业务，开发维护 QDII 项目 10 个。

报告期内，香港公司在联交所交易总量的市场占有率为 0.233%；共完成 4 家保荐新股上市项目，参与 13 家承销配售项目，承揽 19 家财务顾问项目。海外布局方面，新加坡公司 2016 年 6 月成功获批当

地基金管理牌照并完成资管团队的组建，启动资产管理业务线的建设。伦敦公司已启动申请 FCA 投资顾问牌照。

图表 2:主要业务情况

业务类别	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入 同比增减	营业成本 同比增减	营业利润 率同比
证券及期货 经纪业务	75.83	44.41	41.43%	-56.36%	-46.96%	-10.38 个百分 点
自营及其它 投资业务	5.01	4.69	6.37%	-89.20%	-64.20%	-65.38 个百分 点
证券承销及 保荐业务	21.81	11.12	49.01%	37.27%	18.59%	+8.03 个百分 点
资产及基金 管理业务	20.48	11.33	44.69%	-42.43%	-4.75%	-21.88 个百分 点
信用业务	12.39	6.55	47.12%	-32.45%	7.63%	-19.69 个百分 点
境外业务	2.96	2.22	25.14%	-30.16	-15.00%	-13.35 个百分 点

数据来源：2016 年年报 开源证券研究所

5、投资业务体系基本形成

报告期内，公司按照自有资金投资以固定收益类业务为主、股权投资业务为辅的原则，全年共完成 11 单债权项目投资，投资金额 32.75 亿元，获得较好投资收益率；同时，公司发起设立产业投资基金管理公司等，加快推进私募股权投资基金业务，精选投资项目，实现业务突破。

公司通过所属子公司宏源汇富和申万直投开展直接股权投资业务。2016 年，宏源汇智全年共新增金融产品投资 5 单，实现自有资金投资

收益 11,905 万元，存续项目共有 14 单实现顺利退出，全年无一发生兑付风险，共实现中间业务收入 6,038 万元。报告期内申万直投利用综合金融优势设立 4 家私募投资基金，募集资金 7.3 亿元。贯彻综合金融战略、大集团战略合作思路，重点发展并购基金、产业基金和 PPP 基金，落实设立申万宏源长虹并购基金，扩大直投公司品牌影响力。

三、结论

1、2016 年是申万宏源在经历合并重组后，融合和转型的一年，各项业务呈现出协同发展局面，虽然受市场动荡影响，经纪业务、自营业务的收入出现大幅下降，但是投资银行业务收入的大幅增长，有效支撑了整体经营业绩。在加大直接融资比重的背景下，投资银行业务的进一步拓展，将为 2017 年公司的整体业绩提供有效的保障。

2、公司投资业务体系的进一步完善，持续做实投资业务，做大私募基金管理业务，努力拓展多元金融业务，将全面提升公司的综合实力，在激烈的市场竞争中立于不败之地。

四、主要风险

申万宏源今年主要面临风险可能来自三个方面：一是市场持续调整的风险；二是投行业务发展不及预期；三是自营业务提升不及预期。

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或相当的专业胜任能力，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

公司简介

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

业务简介：

- **代理买卖证券业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。
- **证券投资咨询业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；
- **与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：**我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。
- **证券自营业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。
- **资产管理业务：**我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。
- **融资融券业务：**融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务。

分支机构

深圳分公司	地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 18 层	电话：0755-82703813
上海分公司	地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号环球金融中心 62 层	电话：021-68779208
北京分公司	地址：北京市西城区锦什坊街 35 号院 1 号楼 2 层	电话：010-58080588
福建分公司	地址：福建省厦门市思明区七星西路 178 号七星大厦 17 层 02 单元	电话：0592-5360180
珠海分公司	地址：珠海市香洲区九州大道西 2023 号富华里 B 座 2902	电话：0756-8686588
江苏分公司	地址：建邺区河西大街 198 号同进大厦 4 单元 901 室	电话：025-86573878
云南分公司	地址：云南省昆明市度假区滇池路 918 号摩根道五栋 B 区楼	电话：0871-64630002
湖南分公司	地址：湖南省长沙市岳麓区潇湘北路三段 1088 号渔人商业广场 16 栋 3 楼	电话：0731-85133976
深圳第一分公司	地址：深圳市南山区沙河西路 2009 号尚美科技大厦 902 房	电话：0755-86660408
海南分公司	地址：海南省海口市龙华区金贸西路 1 号富丽花园文景阁 308 室	电话：0898-36608886
吉林分公司	地址：吉林省长春市南关区人民大街 10606 号 东北亚国际金融中心 3 楼 301 室	电话：0431-81888388
上海第二分公司	地址：上海市世纪大道 1239 号世纪大都会 2 号楼 13 层 02B 室	电话：021-58391058

营业部

西大街营业部	西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北）	电话：029-87617788
长安路营业部	西安市长安南路 447 号（政法学院正对面）	电话：029-85389098
纺织城营业部	西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号）	电话：029-83542958
榆林航宇路营业部	榆林市航宇路中段长丰大厦三层	电话：0912-3258261
榆林神木营业部	榆林市神木县东兴街融信大厦四层	电话：0912-8018710
商洛通江西路证券营业部	商洛市商州区通江西路全兴紫苑 13-5 座一层	电话：0914-2987503
铜川正阳路营业部	铜川新区正阳路东段华荣商城一号	电话：0919-3199313

渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段	电话：0913-8189866
咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号	电话：029-38615030
咸阳世纪大道证券营业部：咸阳市秦都区世纪大道世纪家园三期A座6号	电话：029-33660530
西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市C区S2-2	电话：029-68765786
佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路1号信业大厦8楼	电话：0757-22363300
北京金鱼池证券营业部 地址：北京市东城区金鱼池中街2号院11号楼11-35（1层底商）	电话：010-83570606
汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期	电话：0916-8623535
韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼4层B户	电话：0913-2252666
锦业路营业部：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层1幢1单元10505室	电话：029-88447531
成都天府大道营业部：成都市高新区天府大道北段28号茂业中心A塔2003-2004	电话：028-65193979
宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺三楼	电话：0917-3138308
沈阳大南街营业部：沈阳市沈河区大南街429号-10门	电话：024-31281728
安康巴山东路证券营业部：安康市汉滨区巴山东路41号	电话：0915-8889006
延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦7楼712室	电话：0911-8015880
重庆财富大道营业部 重庆市北部新区财富大道2号3-4	电话：023-63560036
厦门莲前西路证券营业部 地址：福建省厦门市思明区莲前西路209号13层C单元	电话：0592-5360897
西安太华路营业部：西安未央区太华北路大明宫万达广场三号甲写1703	电话：029-89242249
西安纺北路证券营业部：西安市灞桥区纺北路城东交通枢纽负一层	电话：029-83623600
顺德新桂中路证券营业部：佛山市顺德区大良新桂中路海悦新城93A号	电话：0757-22222562
济南旅游路证券营业部：济南市市中区旅游路28666号国华东方美郡109号楼1层	电话：0531-82666773
深圳福华三路证券营业部：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心4号楼8层807	电话：0755-82371868
西安凤城一路证券营业部：西安市经济技术开发区凤城一路6号利君V时代A座1903室	电话：029-65663039
上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路969号1103室	电话：021-63023551
北京西直门外大街证券营业部：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座1708	电话：010-88333866-801
广州华强路证券营业部：广州市天河区华强路2809号	电话：020-38939190
杭州丰潭路证券营业部：杭州市拱墅区丰潭路380号银泰城8幢801室-4	电话：0571-88066202
鞍山南五道街证券营业部：鞍山市铁东区南五道街20栋1-2层	电话：0412-7489333
西安太白南路证券营业部：西安市雁塔区太白南路109号岭南郡10101号	电话：029-89281966
济南新冻大街证券营业部：济南市高新区新冻大街康桥颐东2栋2单元106	电话：0531-66620999
上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路969号1103室	电话：021-63023551
咸阳渭阳中路证券营业部：咸阳市秦都区渭阳中路副6号政协综合楼4楼	电话：029-33273111
西安临潼华清路证券营业部：西安市临潼区华清路4号楼独栋4（1-2）04一层	电话：029-83817435
铜川红旗街营业部：铜川市王益区红旗街3号汽配公司大楼四层	电话：0919-2185123
咸阳人民西路营业部：咸阳市秦都区人民西路37号117幢1层商铺	电话：029-33612955
汉中兴汉路证券营业部：汉中市汉台区陈家营什字东侧兴汉路一楼营业房	电话：0916-8887897
西安阎良人民路证券营业部：陕西西安阎良区人民东路与公园南路十字东北角	电话：029-81666678
天津霞光道证券营业部：天津市南开区霞光道花园别墅42、43号楼及地下室的房屋的1幢宁泰广场写字楼19层05及06单元	电话：022-58282662
咸阳玉泉路证券营业部 地址：咸阳玉泉路丽彩广场综合楼1单元14层1403号	电话：029-38035092
宝鸡金台大道证券营业部 地址：陕西省宝鸡市金台区金台大道6号	电话：0917-3138009
北京振兴路证券营业部 地址：北京市昌平区科技园区振兴路28号绿创科技大厦6层B614\615	电话：010-60716667
南昌红谷中大道证券营业部 地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道988号绿地中央广场A1#办公楼-1501室	电话：0791-83820859
汉中东大街证券营业部 地址：陕西省汉中市汉台区东大街莲湖城市花园一层	电话：0916-8860108