

审慎推荐-A (首次)

方正证券 601901.SH

目标估值: 9-9 元  
当前股价: 8.22 元  
2017 年 03 月 31 日

公司管理体制改善, 自营、投行有望表现突出

基础数据

上证综指	3210
总股本(万股)	823210
已上市流通股(万股)	628985
总市值(亿元)	677
流通市值(亿元)	517
每股净资产(MRQ)	4.3
ROE(TTM)	7.3
资产负债率	76.2%
主要股东	北大方正集团有限公司
主要股东持股比例	27.75%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

郑积沙  
zhengjisha@cmschina.com.cn  
S1090516020001

马鲲鹏  
makunpeng@cmschina.com.cn  
S1090516030003

研究助理  
王立备  
wanglibei@cmschina.com.cn

公司发布 2016 年报: 营业收入 77.60 亿, 同比下降 29%; 归母净利润 25.69 亿, 同比降 37%; 两者均明显好于行业。摊薄后 ROE 7.31%, EPS 0.31 元。

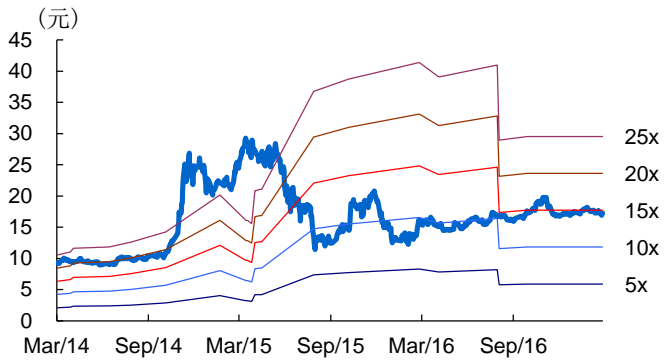
- **董事席位改选, 管理体制优化, 潜在经营活力有望 17 年释放。**公司完成董事会改选, 同时设立执委会, 提高管理体制, 激发经营活力。同时公司定位均衡发展战略, 目标引入一流人才, 建立高度市场化激励机制, 力争在机构业务、财富管理业务、互联网金融、自营投资业务等方面寻求突破。
- **自营表现突出。16 年投资净收益 31.18 亿, 同比增长 49%, 成已披露券商中唯一正增长的公司。**自营规模同比增长 37%, 16 年末规模达 550 亿。自营品种进一步多元化, 权益和创新业务(港股、黄金、期权)规模持续增加。且权益投资和固收投资表现均明显好于市场均值, 分别为-2.03%和 6.29%。
- **投行业务发力完美契合行业发展节奏。**公司 16 年完成主承销规模 385 亿元, 较上年增长 46%; 累计完成 IPO、再融资、财务顾问、公司债、企业债以及新三板等项目 69 个, 较上年增长 109%。17 年作为 IPO 大年, 公司储备项目 2 个, 为业绩稳定增长提供保障。
- **经纪业务线上与线下互补, 向互联网金融、财富管理和机构业务转型升级。**经纪业务收入 23.4 亿, 同比下降 66%。依赖于标准化、精细化管理及线上线下互动, 两市股基市占率 2.18%, 有一定增长, 行业排名 14 位; 佣金率 5.03%, 同比下降 5%。公司从互联网金融向金融科技持续升级, 不仅有利于扩大市占份额, 还将增强客户粘性, 稳定佣金水平。
- **首次覆盖给予公司审慎推荐评级。**结合市场企稳态势, 看好公司未来前景基于: (1) 董事席位改选, 管理体制优化, 经营活力有望逐步释放; (2) 自营表现突出, 期待 17 年再接再厉; (3) 投行业务持续快速发展有望搭上 IPO 加速顺风车, 为公司业绩增长提供强劲动力。我们利用分部估值法给予公司 17 年总市值 737 亿, 对应目标价 9 元, 空间 9%, 对应 17 年 24 倍 PE、1.9 倍 PB。
- 风险: 市场风险

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	4,900	10,915	7,760	8,568	9,561
同比增长	9%	123%	-29%	10%	12%
营业利润(百万元)	2,296	5,521	3,151	3,704	4,022
同比增长	48%	140%	-43%	18%	9%
净利润(百万元)	1,796	4,064	2,569	3,028	3,287
同比增长	43%	126%	-37%	18%	9%
每股收益(元)	0.22	0.49	0.31	0.34	0.37
PE	37.67	16.65	26.34	24.25	22.20
PB	2.23	1.94	1.91	1.77	1.64

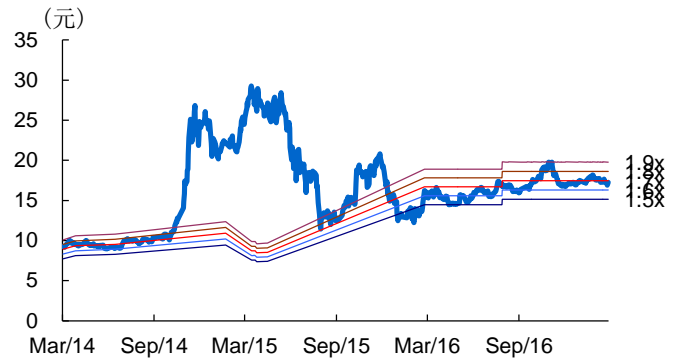
资料来源: wind, 招商证券

图 1: 方正证券历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 方正证券历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙，美国纽约大学克朗数学研究所硕士。曾就职于招商财富投资管理部。2015 年加入招商证券，从事非银行金融行业研究。2015 年获得金牛奖第五名（团队），2016 年获得新财富、金牛奖、IAMAC 等评选第二名（团队）。

王立备，从事保险精算工作近四年，对保险行业具有深刻的理解，南开大学精算学硕士，大连理工大学工程力学学士。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。