

兴业证券 (601377): 2017 年一季报点评

自营投资显著改善, Q1 业绩大幅增长 增持 (维持)

2017 年 4 月 27 日

事件

公司发布2017年一季度报: 一季度实现营业收入19.65亿元, 同比增长12.88%; 归属于上市公司股东的净利润6.82亿元 (对应EPS为0.1元/股), 同比增长35.39%, 归属于母公司股东净资产325.33亿元。

投资要点

- **一季度业绩大幅增长, 自营投资业务显著改善:** 公司一季度实现归母净利润 6.82 亿元, 同比大幅增长 35.39%, 高速增长源于自营投资业务显著改善。公司一季度经纪、投行、资管、自营、利息收入占比分别为 17%、11%、4%、42%、10%, 自营投资收益占比从去年同期的 6% 大幅提升至 42%。此外, 公司经纪业务收入 3.39 亿元, 同比下降 22.12%, 经纪业务市场份额稳定于 1.40%, 佣金率小幅回升至 0.0426%, 保持随行就市。
- **自营投资一枝独秀, 长期秉承价值投资理念:** 自营投资业务高弹性、高占比, 一季度投资收益合计 8.19 亿元, 同比增长 661.62%, 其中, 公允价值变动损益实现 1.52 亿元, 较去年同期的 -1.49 亿元大幅改善。公司自营投资秉承价值投资理念, 完善风险控制体系, 稳健开展业务, 同时积极拓展证券投资范围, 加大对港股的配置等, 投资标的进一步多元化。
- **资产管理规模持续下降, 主动管理优势鲜明:** 一季度公司资管业务实现收入 0.85 亿元, 同比下降 45.78%。2016 年末, 公司资管规模为 1197 亿元, 环比小幅下降 17.84%, 其中, 主动管理规模占比约为一半, 高达 595 亿元, 较上年大幅增长 263 亿元。子公司兴证资管大力发展固收、委外和资产证券化业务, 且主动管理优势鲜明。此外, 兴业资管 2016 年获得 QDII 业务资格, 预计未来资产管理能力将进一步提升。
- **投行项目处罚靴子落地, 加大规范力度:** 公司一季度投行业务收入 2.13 亿元, 同比下降 43.41%, 主要系去年债券承销规模实现 94% 的高速增长后, 一季度债券业务规模有所回落, 总承销金额 36.67 亿元, 排名从 12 下降到 44。业务占比也从去年同期的 22% 下降至 11%。预计未来会继续加大规范力度, 投行业务有望实现稳健增长。

盈利预测及投资建议

公司自营投资显著改善带动一季度业绩大幅增长, 前期投行项目处罚已靴子落地, 业务逐步恢复, 考虑目前估值仅 1.52 倍 17PB, 在同类中小型券商中最低, 估值存在修复空间。预计 17、18 年归母净利润分别为 23、26.7 亿元, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

首席证券分析师 丁文韬
执业资格证书号码: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

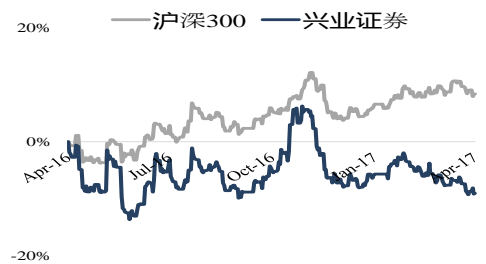
证券分析师 王维逸
执业资格证书号码: S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔
执业资格证书号码: S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

研究助理 田昶
执业资格证书号码: S0600115110022
tiantd@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云
maxy@dwzq.com.cn
021-60199746

股价走势



市场数据 (2017 年 4 月 26 日)

收盘价 (元)	7.54
市盈率 (2016)	24.67
市净率 (2016)	1.59
流通 A 股市值 (百万元)	50493

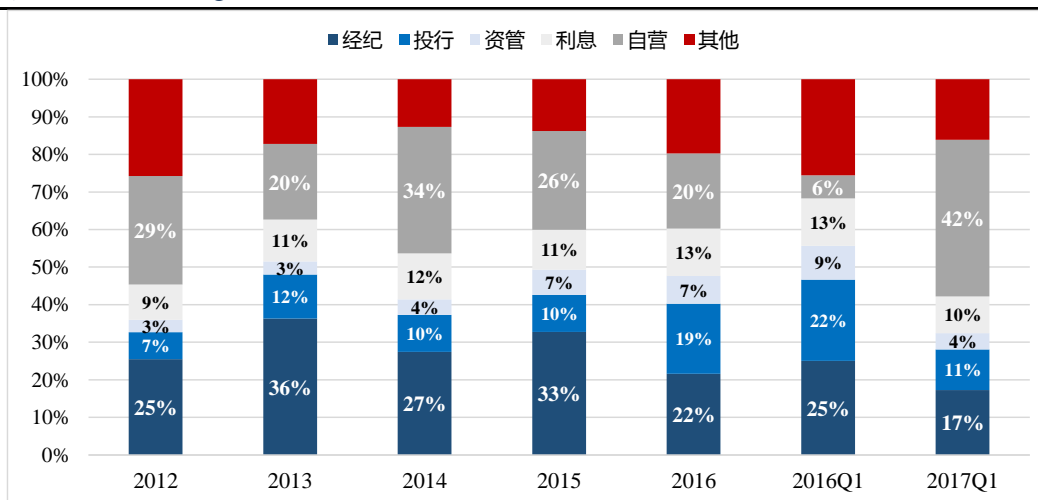
基础数据 (2016)

每股净资产 (元)	4.73
资产负债率 (%)	74.88%
总股本 (百万股)	6697
流通 A 股 (百万股)	6697

相关报告

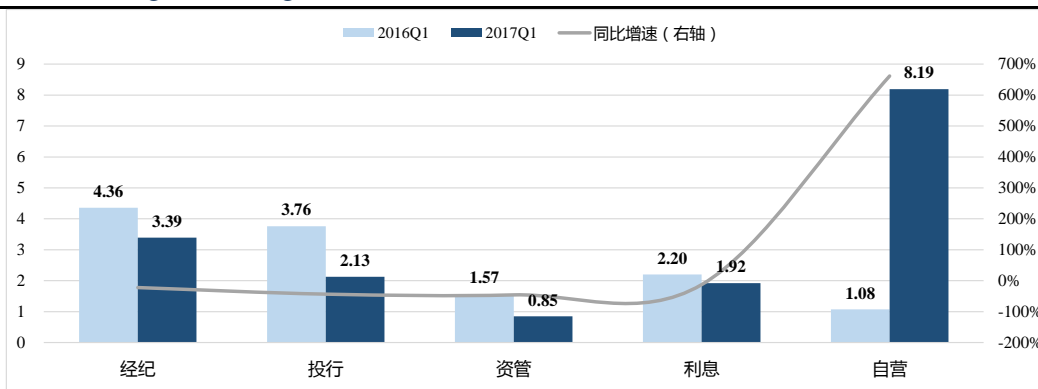
1. 兴业证券: 2016 年年报点评-投行处罚影响逐步出清, 公司估值优势明显, 20170410
2. 兴业证券: 2016 年中报点评-投行受罚好于预期, 业务恢复估值修复 20160823

图表 1：2012-2017Q1 兴业证券业务结构对比



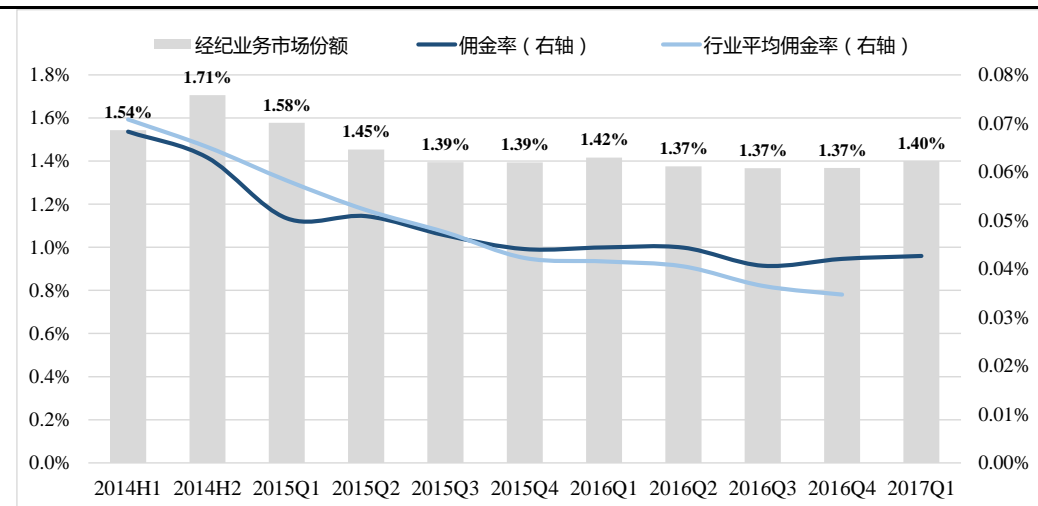
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2016Q1 和 2017Q1 兴业证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



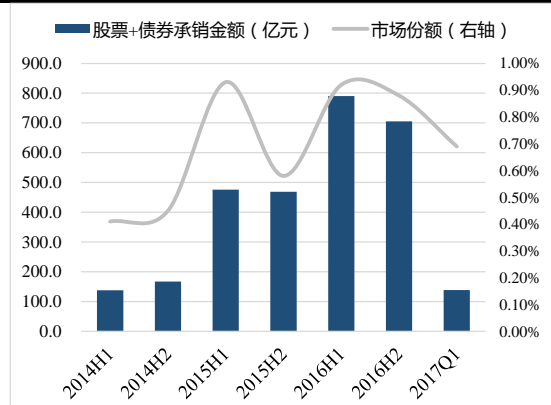
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：兴业证券经纪业务佣金率与行业平均对比



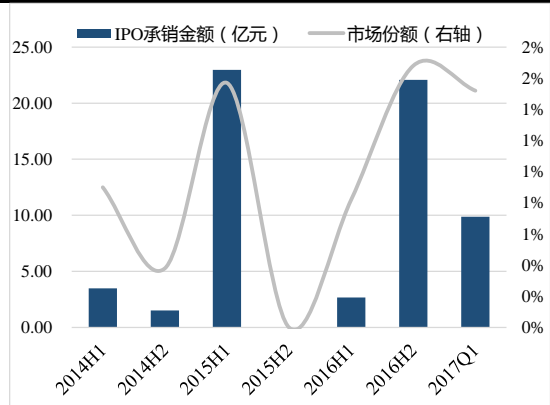
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：兴业证券股债承销金额及市场份额



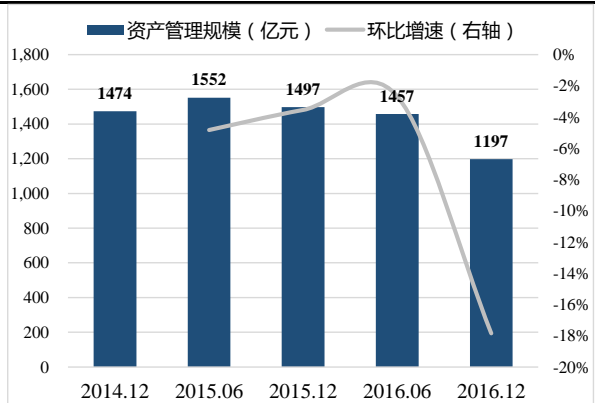
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：兴业证券 IPO 承销金额及市场份额



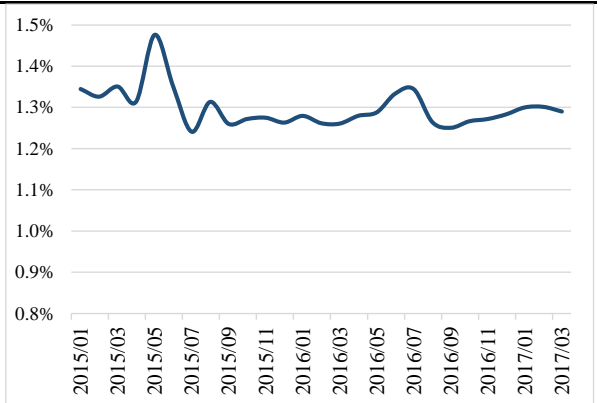
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：兴业证券资产管理规模



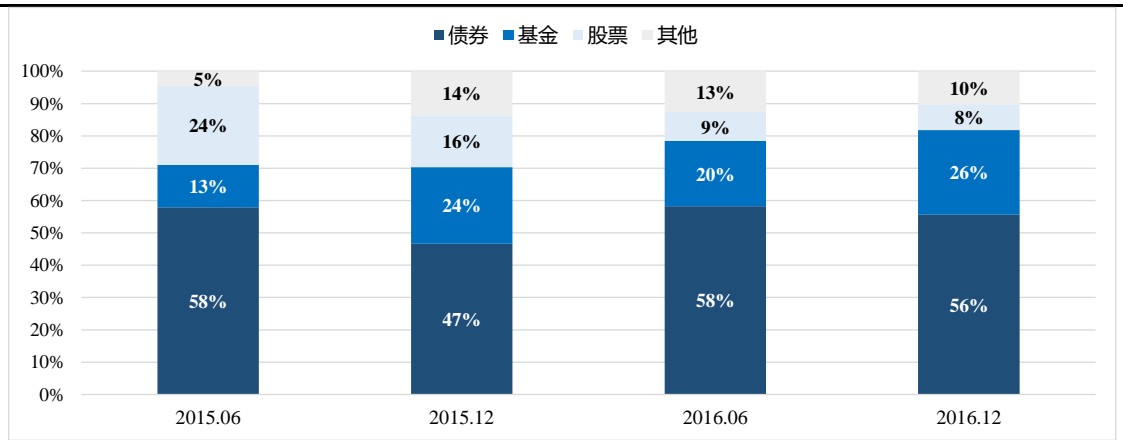
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：兴业证券融资融券余额市场份额



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 8：兴业证券自营业务资产配置



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 9：兴业证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	5,609	11,541	7,589	7,478	8,695	10,380
手续费及佣金净收入	3,024	7,259	5,097	4,752	5,284	5,593
其中：经纪业务净收入	1,539	3,782	1,641	1,431	1,585	1,677
投资业务净收入	552	1,130	1,416	1,468	1,547	1,613
资管业务净收入	231	779	558	653	753	803
利息净收入	689	1,222	957	1,036	1,160	1,417
投资收益	1,628	2,859	1,863	2,016	2,688	4,032
二、营业支出	3,096	5,675	4,680	4,219	4,900	6,048
业务及管理费	2,721	4,889	4,444	3,963	4,608	5,709
三、营业利润	2,513	5,866	2,909	3,258	3,794	4,332
归属母公司所有者净利润	1,782	4,167	2,046	2,301	2,671	3,041
业绩增速	164.7%	133.9%	-50.9%	12.4%	16.1%	13.8%
EPS	0.27	0.62	0.31	0.34	0.40	0.45
BVPS	2.19	2.76	4.73	4.95	5.25	5.59
ROE	12.13%	25.10%	8.15%	7.10%	7.82%	8.37%
PE	28.34	12.12	24.67	21.95	18.90	16.61
PB	3.44	2.73	1.59	1.52	1.44	1.35

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

