

**谨慎推荐** (维持)

风险评级：一般风险

2017年5月31日

**邓茂**

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

研究助理：

**彭著华**：S0340115070088

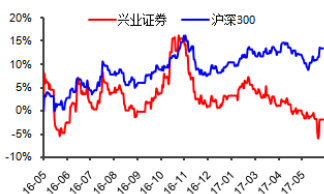
电话：0769-22110925

邮箱：

pengzhuhua@dgzq.com.cn

**主要数据**
**2017年5月26日**

收盘价(元)	7.43
总市值(亿元)	497.56
总股本(百万股)	6,696.67
流通股本(百万股)	6,696.67
ROE(TTM)	6.84%
12月最高价(元)	8.81
12月最低价(元)	7.02

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**
**20170317- 兴业证券 (601377) 深度报告：IPO 储备逐步释放业绩，员工激励机制有望推进**

# 员工激励有望再下一城，高绩效团队建设更进一步

兴业证券 (601377) 事件点评

**投资要点：**

**事件：**兴业证券 (601377) 发布临时公告称，因公司正在筹划员工持股计划相关事项，为保证公平信息披露，避免造成公司股价异常波动，经申请，公司股票于2017年5月26日起停牌。

**观点：**

■ **若顺利完成员工持股计划，员工激励效果有望进一步提升，有利于激发公司业务的发展潜力。**公司于2016年2月18日召开临时股东会，审议通过了《关于兴业证券股份回购的议案》。随后从2016年2月23日开始逐步回购公司股份，截止2016年8月18日，公司已回购股份数量达到6800万股以上，支付总金额5.44亿元。近日，公司发布临时公告称正在筹划员工持股计划相关事项。若公司能够顺利完成员工持股计划，公司的员工激励机制则将得到进一步完善，有助于更好地调动员工积极性，激发公司各项业务的发展潜力。

■ **若顺利完成员工持股计划，有利于进一步吸引和保留优秀员工，提升公司的竞争力。**券商行业作为人才密集型行业，优秀人才对于券商业务的整体发展具有重大意义。公司若此次顺利完成员工持股计划，将通过这种更为长期且激励作用更为明显的激励工具提升公司对优秀员工的吸引能力，也有利于公司留住目前的优秀员工。

■ **公司长期以来高度重视高绩效团队建设，此次员工持股计划的顺利开展有利于推动公司的高绩效团队建设策略更进一步。**首先，公司高度重视员工培训，积极打造兴证财富管理学院，助推公司战略转型与创新发展。其次，为进一步推动高绩效团队建设，公司也在着手推广合伙人制度。公司将按照合伙人制度对薪酬体系进行彻底的改革，构建“共同创造价值，共同承担责任，共同分享利益”的合伙人绩效机制。公司若能完成员工持股计划，有利于进一步提升员工的工作绩效，同时也有利于通过吸引和保留优秀员工提升团队的整体素质，有利于高绩效团队建设的更进一步。

■ **投资策略：**公司作为福建本土券商长期耕耘福建区域，目前在区域积累了较多的个人客户和机构客户，在经纪业务和投行业务等业务领域具备明显的区域竞争优势。此外，公司通过营业网点的加速扩张完善了公司的全国经营网络，未来有望逐步释放业绩。公司长期以来坚持人力资源投入，注重打造激励机制，带来长远的发展动力。此次，公司若顺利完成员工持股计划，也将有利于推动公司业务的持续发展。预计2017-2018年EPS分别为0.43元、0.50元，对应PE分别为17.3倍、14.9倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

■ **风险提示。**市场系统性风险，新增网点经营不达预期，员工持股计划推进不达预期。

图 1：公司营业收入预测简表

<b>业务收入简表：</b>					
<b>科目(百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
手续费及佣金净收入	3024.18	7259.44	5096.74	5376.93	5944.16
其中：代理买卖证券业务净收入	1539.21	3782.14	1640.78	1476.70	1653.90
证券承销业务净收入	552.30	1130.09	1415.70	1628.05	1790.86
受托客户资产管理业务净收入	230.76	779.24	557.87	641.55	705.71
利息净收入	688.72	1222.04	957.32	1053.06	1105.71
投资净收益	1627.71	2859.00	1863.50	2236.20	2348.01
公允价值变动净收益	256.80	181.61	-330.60	17.97	19.76
汇兑净收益	1.85	9.51	-12.98	-0.54	-1.34
其他业务收入	9.81	9.01	15.09	16.60	18.26
<b>营业收入合计</b>	<b>5609.06</b>	<b>11540.61</b>	<b>7589.07</b>	<b>8700.21</b>	<b>9434.56</b>

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 2：公司盈利预测简表

<b>利润表：</b>					
<b>科目(百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>一、营业收入</b>	5609.06	11540.61	7589.07	8700.21	9434.56
<b>二、营业支出</b>	3095.86	5674.65	4680.10	5080.46	5230.68
营业税金及附加	341.50	743.69	215.89	261.01	283.04
管理费用	2721.17	4888.84	4444.26	4785.12	4905.97
资产减值损失	28.65	37.79	9.71	23.07	29.83
其他业务成本	4.55	4.33	10.24	11.27	11.83
<b>三、营业利润</b>	2513.21	5865.96	2908.97	3619.75	4203.89
加：营业外收入	68.15	81.88	307.26	71.95	73.99
减：营业外支出	15.73	28.36	307.92	19.32	21.14
<b>四、利润总额</b>	2565.62	5919.48	2908.30	3672.38	4256.74
减：所得税	619.75	1420.50	564.67	697.75	808.78
<b>五、净利润</b>	1945.87	4498.98	2343.64	2974.63	3447.96
减：少数股东损益	164.28	331.83	297.32	107.09	124.13
归属于母公司所有者的净利润	1781.59	4167.15	2046.32	2867.54	3323.84
加：其他综合收益	131.77	-68.84	196.86	86.60	71.54
<b>六、综合收益总额</b>	2077.65	4430.14	2540.50	2954.14	3395.37
减：归属于少数股东的综合收益总额	191.92	337.41	355.91	303.91	349.31
归属于母公司普通股股东综合收益总额	1885.72	4092.73	2184.59	2650.22	3046.07
<b>七、每股收益：</b>					
(一) 基本每股收益(元)	0.34	0.80	0.31	0.43	0.50
(二) 稀释每股收益(元)	0.34	0.80	0.31	0.43	0.50

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)