

2017年06月06日

# 兴业证券 (601377)

## ——回购股份用作员工持股，提升公司经营效率及竞争力

报告原因：有信息公布需要点评

### 增持 (维持)

市场数据：2017年06月05日

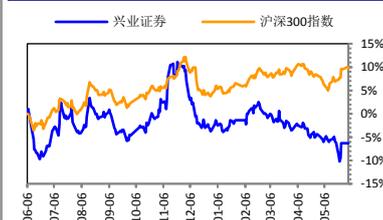
收盘价(元)	7.43
一年内最高/最低(元)	9.09/7.02
市净率	1.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	49756
上证指数/深证成指	3091.66 / 9842.60

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.86
资产负债率%	74.21
总股本/流通A股(百万)	6697/6697
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《兴业证券(601377)点评：自营业务投资收益超预期，预计2017年业绩增速高于行业》2017/04/28

《兴业证券(601377)点评：2016中报点评：业绩符合预期，投行业务影响有限》2016/08/26

证券分析师

王丛云 A0230516090001  
wangcy@swsresearch.com

联系人

王丛云  
(8621)23297818×7430  
wangcy@swsresearch.com

投资要点：

- **事件：**公司5月25日晚公告正在筹划员工持股计划，并于26日起停牌；6月5日晚公司公告员工持股计划（草案），并经董事会及监事会会议决议通过，公司计划于6月6日复牌。
- **公司员工持股计划的主要内容：**1) 员工持股计划参与对象不超过5372人，其中董监高认购份额原计划不低于680万份，认购比例不低于10%，鉴于其他员工认购意向踊跃，拟将董监高认购份额适度回拨，回拨后，董监高合计认购份额约500万份，认购比例不低于7%；2) 员工持股计划的资金来源是员工合法薪酬或自筹资金，股票来源为2016年2月至2016年8月期间公司回购的股票（不超过68,000,243股，占公司总股本比例不超过1.02%）；3) 员工持股计划购买股票的价格为董事会决议公告日前二十个交易日公司股票加权交易均价的90%作为回购股票的转让价格，即6.69元/股，低于回购的平均价格（8元/股）；4) 员工持股计划的存续期为通过股东大会审议之日起的五年，股票锁定期为中层以上管理人员36个月，普通员工12个月。
- **新国九条等政策出台，鼓励推进上市公司员工持股计划。**国有及国有控股金融公司受2009年财政部发布的《关于金融类国有和国有控股企业负责人薪酬管理有关问题的通知》影响，实施员工持股计划存在政策障碍；2014年《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（“新国九条”）和《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》出台，使得实施员工持股计划重现曙光，公司有望成为2006年后第二家实施员工持股计划的上市券商。
- **2017年是公司实施第二个五年计划的第二年，公司战略目标清晰，力争综合实力排名进入行业前十。**员工持股计划的实施有利于建立长效激励机制，使公司员工和股东形成利益共同体，增强员工的归属感和责任感，有利于提高公司的凝聚力和市场竞争能力，实现公司的可持续发展。维持“增持”评级，不调整盈利预测，预计2017-2019年归母净利润分别为24.9亿、28.3亿和31.8亿，对应最新收盘价的PE分别为20倍、18倍和16倍。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,589	1,965	8,373	9,823	11,117
同比增长率(%)	-34.24	12.88	10.30	17.30	13.20
净利润(百万元)	2,046	682	2,485	2,828	3,183
同比增长率(%)	-50.89	35.39	21.40	13.80	12.60
每股收益(元/股)	0.31	0.10	0.37	0.42	0.48
净利润率(%)	27.0	34.7	29.7	28.8	28.6
ROE(%)	6.5	2.1	7.4	8.0	8.5
市盈率	24		20	18	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE。



申万宏源研究微信服务号

**合并损益表**

人民币：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	11,541	7,589	8,373	9,823	11,117
手续费及佣金净收入	7,259	5,097	5,223	5,752	6,439
利息净收入	1,222	957	1,194	1,546	1,771
投资净收益及公允价值变动	3,041	1,533	1,956	2,524	2,907
其他业务收入	19	2	0	0	0
营业支出	5,675	4,680	4,815	5,746	6,504
营业税金及附加	744	216	209	246	278
管理费用	4,889	4,444	4,605	5,501	6,226
资产减值损失	38	10	0	0	0
其他业务成本	4	10	0	0	0
营业利润	5,866	2,909	3,559	4,076	4,614
营业外收支	54	-1	200	200	200
利润总额	5,919	2,908	3,759	4,276	4,814
所得税	1,420	565	902	1,026	1,155
净利润	4,499	2,344	2,857	3,250	3,658
少数股东损益	332	297	371	423	476
归属母公司净利润	4,167	2,046	2,485	2,828	3,183

资料来源：申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

## 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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。