



2017-08-12

公司点评报告

增持/维持

申万宏源(000166)

目标价: 6.23

昨收盘: 5.68

非银金融 证券 II

## 申万宏源(000166): 2017 半年报点评, 自营力挽狂澜

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	20,057/7,351
总市值/流通(百万元)	113,922/41,755
12 个月最高/最低(元)	7.08/5.44

《申万宏源: 业绩表现低于行业水平, 构建全产业链前景看好——2016 年报点评》——2017/03/29

## 证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

## 证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

**事件:**公司公布 2017 半年报, 公司实现营业收入 61 亿元, 同比-0.46%, 实现归属于上市公司股东的净利润 20 亿元, 同比增长-2.57%。归母净利润 526 亿, 比年初+0.49%, 同比+8%。稀释 EPS 为 0.10 元/股, 同比持平。

## 点评:

**业绩小幅下滑, 经纪业务大幅下滑, 自营补缺。**行业整体营收同比增速预计在-10%左右, 申万宏源同比-0.46%, 优于行业平均水平。归母净利润 20.50 亿, 同比减少 0.54 亿, 其中管理费用同比减少 1.08 亿, 收入端佣金收入同比-32%、投行业务同比-30%、资管业务同比-31%, 利息净收入同比+22%, “投资净收益+公允价值变动”同比大增 436%。代理买卖证券业务净收入同比减少 9.94 亿 (同比-32%), 公允价值变动去年同期为-9.30 亿, 今年上半年为 0.63 亿, 增长额为 9.93 亿。**信用业务发展较快, 股票质押回购+约定赎回业务规模大幅增长 198%。**公司利息净收入实现 10.77 亿元, 比去年同期增长了 22% (对应增长额为 1.97 亿元), 两融余额 484 亿元 (市占率 5.5%), 股票质押式回购和约定赎回业务规模达到 199 亿, 比年初增长了 198%。

**投行、资管业务拖累业绩。**投行业务手续费净收入 5.82 亿元, 同比-30%; 其中股票主承销 97 亿元, 债券主承销 219 亿。资管业务实现净收入 5.97 亿元, 同比-31%。资管规模 7944 亿, 较年初增长了 16%, 行业排名第 4。其中集合资管 408 亿, 较年初增长 14 亿。

**志在打造控股集团, 跨越式发展值得期待。**申万宏源围绕“做实控股集团、做强证券公司”的总体发展目标, 证券业务方面, 以财富和资产管理等业务为特色, 打造具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的现代投资银行; 非证券业务方面, 通过发展以重点产业和并购投资为特征的投资业务, 向金融服务产业链的前端延伸; 通过积极布局银行、信托、保险、租赁等多元金融业务, 向金融服务链的后端延伸, 打造以资本市场业务为核心的纵向一体化金融服务全产业链。公司目前稳定推进保险、金融租赁布局。

**投资建议: 基于市场平稳修复, 行业整体经营形势向好, 年内业绩有改善预期, 以及公司长期发展潜力, 给予公司“增持”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为: 0.25、0.38、0.37, 同比增长-8%、54%、-5%, 六个月目标价 6.23 元/股。**

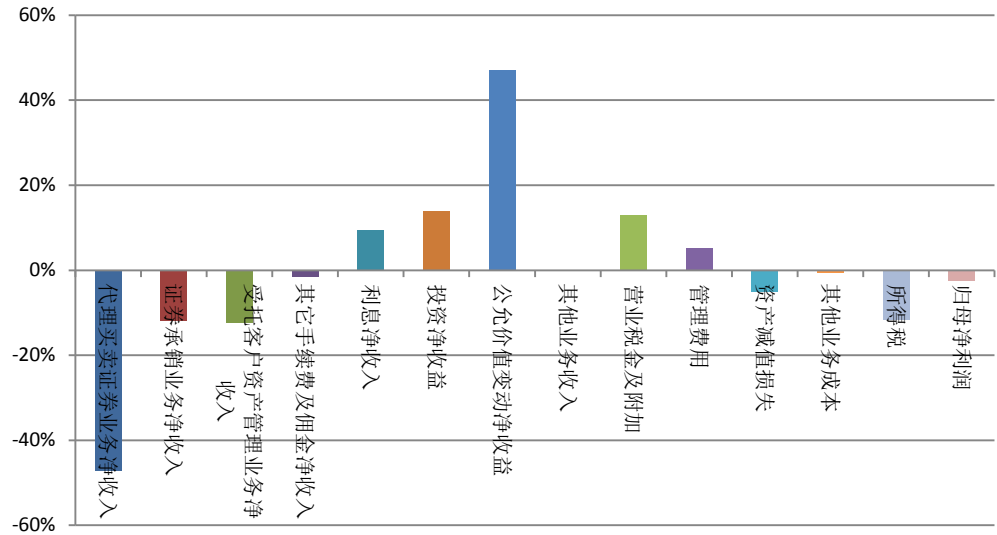
**风险提示:** 监管政策性风险; 市场波动风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,857	6,384	7,546	9,277
净利润(百万元)	2,207	2,290	3,592	4,286
摊薄每股收益(元)	0.40	0.41	0.65	0.78

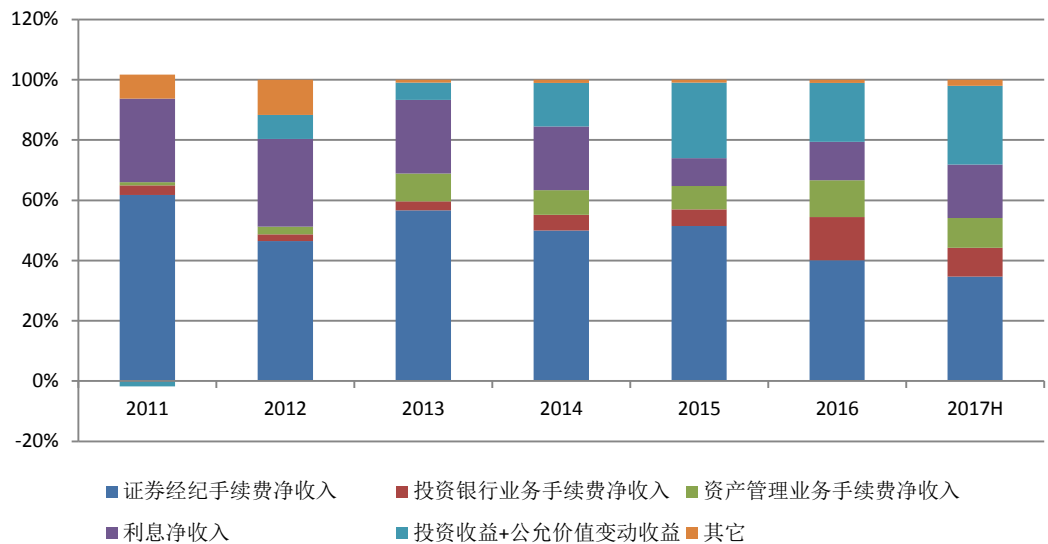
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

图表 1: 申万宏源归母净利润降幅归因分析



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 申万宏源历年收入结构



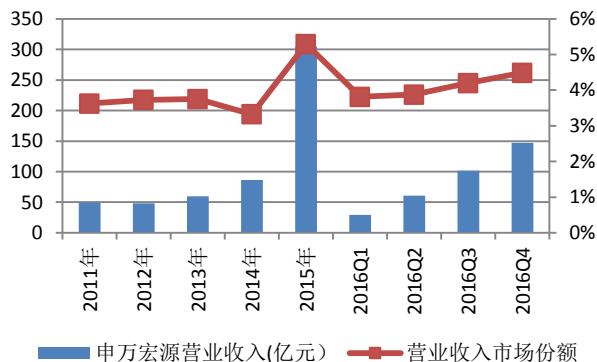
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 申万宏源归母净利润降幅分析

单位: 亿元	2016/6/30	2017/6/30	同比增长率	增长额	增长率贡献度
<b>归母净利润</b>	<b>21.04</b>	<b>20.50</b>	<b>-2.57%</b>	<b>-0.54</b>	
代理买卖证券业务净收入	30.96	21.02	-32.11%	-9.94	-47.24%
证券承销业务净收入	8.32	5.82	-30.02%	-2.50	-11.87%
受托客户资产管理业务净收入	8.60	5.97	-30.56%	-2.63	-12.49%
利息净收入	8.80	10.77	22.35%	1.97	9.34%
投资净收益	12.25	15.18	23.88%	2.93	13.91%
公允价值变动净收益	-9.30	0.63	-106.72%	9.93	47.19%
其他业务收入	0.61	0.55	-9.94%	-0.06	-0.29%
营业支出	35.85	33.22	-7.34%	-2.63	12.51%
税金及附加	3.31	0.56	-83.08%	-2.75	13.06%
管理费用	32.51	31.43	-3.33%	-1.08	5.15%
资产减值损失	0.00	1.05	-535885.26%	1.05	-5.01%
其他业务成本	0.03	0.17	491.11%	0.14	-0.69%
营业利润	25.05	27.41	9.39%	2.35	11.19%
利润总额	25.60	27.40	7.02%	1.80	8.54%
所得税	3.90	6.34	62.53%	2.44	-11.60%
净利润	21.70	21.05	-2.97%	-0.64	-3.06%
归属于母公司所有者的净利润	21.04	20.50	-2.57%	-0.54	-2.57%

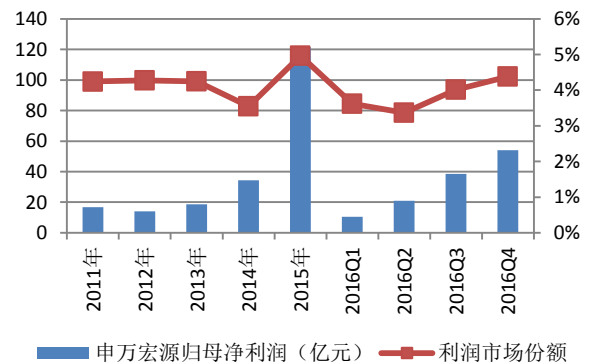
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 4: 申万宏源营业收入及市场份额



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 5: 申万宏源归母净利润及市场份额



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

**附表: 申万宏源盈利预测表 20170811**

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	140,737	98,130	117,194	132,070	128,720	营业收入	30,463	14,720	14,825	19,132	18,256
结算备付金	19,511	13,433	16,425	17,407	17,813	手续费及佣金净收入	19,880	9,903	10,105	12,631	12,056
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	15,675	5,897	5,530	7,590	6,506
融出资金	71,419	55,869	57,228	62,204	59,094	承销业务净收入	1,678	2,115	2,186	2,040	1,843
交易性金融资产	57,452	34,936	46,737	71,601	52,983	资管业务净收入	2,352	1,804	2,317	2,896	3,620
衍生金融资产	25	6	10	16	12	利息净收入	2,840	1,867	1,997	1,888	1,838
买入返售金融资产	2,827	17,732	12,429	12,429	12,429	投资净收益	7,619	2,884	2,670	4,554	4,292
应收款项	1,903	1,467	1,117	1,711	1,266	公允价值变动净收益	486	-1,018	-77	-100	-109
应收利息	1,616	2,158	2,560	3,922	2,902	其它	107	54	47	53	62
存出保证金	5,126	5,761	5,033	5,233	6,193	营业支出	12,966	8,483	8,310	9,671	9,228
可供出售金融资产	28,023	40,595	38,392	58,816	43,522	营业税金及附加	1,937	425	428	552	527
持有至到期投资	72	0	0	0	0	管理费用	10,844	7,598	7,412	8,609	8,215
长期股权投资	732	974	974	974	974	资产减值损失	114	451	461	499	474
固定资产	1,384	1,416	1,342	1,273	1,201	其他业务成本	71	10	9	10	12
无形资产	113	117	104	108	117	营业利润	17,496	6,237	6,515	9,461	9,028
商誉	64	67	65	65	65	其他非经营损益	50	149	87	153	127
递延所得税资产	732	1,580	1,604	2,458	1,819	利润总额	17,547	6,385	6,602	9,614	9,154
投资性房地产	96	88	88	88	88	所得税	5,118	857	1,493	1,732	1,649
其他资产	1,738	1,160	869	1,331	985	净利润	12,428	5,528	5,109	7,881	7,505
<b>资产总计</b>	<b>333,569</b>	<b>275,489</b>	<b>302,171</b>	<b>371,707</b>	<b>330,183</b>	少数股东损益	274	119	110	170	162
短期借款	641	255	627	945	672	归母股东净利润	12,154	5,409	4,999	7,712	7,343
应付短期融资款	24,357	3,212	13,652	20,574	14,629	<b>主要财务比率</b>					
拆入资金	0	3,000	5,027	7,576	5,387		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	0	1,054	1,024	1,543	1,097	<b>成长能力</b>					
衍生金融负债	31	20	16	25	18	营业收入增长率	251.89%	-51.68%	0.71%	29.05%	-4.58%
卖出回购金融资产款	65,141	34,778	44,081	66,433	47,237	净利润增长率	254.59%	-55.50%	-7.59%	54.27%	-4.78%
代理买卖证券款	132,781	89,704	107,194	104,887	115,343	<b>盈利能力</b>					
应付职工薪酬	5,651	4,989	4,365	5,362	4,977	营业利润率	57.44%	42.37%	43.95%	49.45%	49.45%
应交税费	4,092	1,227	1,728	1,791	1,813	净利率	39.90%	36.75%	33.72%	40.31%	40.22%
应付款项	312	573	365	608	514	<b>回报率分析</b>					
应付利息	1,644	1,334	1,292	1,285	1,220	总资产收益率	5.14%	1.78%	1.73%	2.29%	2.09%
长期借款	0	300	0	0	0	净资产收益率	33.87%	10.55%	9.22%	13.16%	11.59%
递延所得税负债	1,046	755	646	973	692	<b>每股指标</b>					
其他负债	19,821	17,884	12,773	19,250	13,688	EPS-摊薄(元)	0.61	0.27	0.25	0.38	0.37
<b>负债合计</b>	<b>281,704</b>	<b>221,416</b>	<b>244,139</b>	<b>308,636</b>	<b>262,311</b>	每股净资产(元)	3.38	2.61	2.80	3.04	3.27
股本	14,857	20,057	20,057	20,057	20,057	每股股利(元)	0.15	0.10	0.09	0.14	0.14
资本公积金	4,445	4,445	4,445	4,445	4,445	<b>估值分析</b>					
<b>归母权益合计</b>	<b>50,234</b>	<b>52,305</b>	<b>56,153</b>	<b>61,022</b>	<b>65,661</b>	市盈率	9.37	21.06	22.79	14.77	15.51
<b>所有者权益合计</b>	<b>51,866</b>	<b>54,073</b>	<b>58,032</b>	<b>63,071</b>	<b>67,871</b>	市净率	1.68	2.18	2.03	1.87	1.74
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>333,569</b>	<b>275,489</b>	<b>302,171</b>	<b>371,707</b>	<b>330,183</b>	股息收益率	2.64%	1.76%	1.62%	2.50%	2.38%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

## 分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长, 非银金融行业首席分析师

2015 年“新财富”非银第一; 2011 年“新财富”非银第三名; 2012 年“新财富”非银第二名; 2013 年“新财富”非银第三名; 2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师, 北京大学企业管理硕士, 复合学科背景, 八年金融行业从业经验, 2015 年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

## 分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。