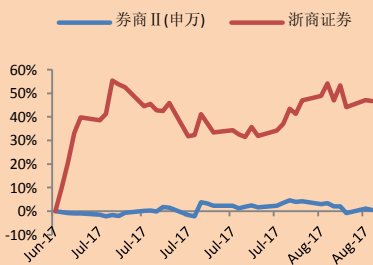




浙商证券 (601878)

投资评级：增持

报告日期：2017-8-17



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

区位优势显著 投行稳中有进

——2017 半年报点评

事件：

公司发布 2017 年半年报，实现营业收入 20.60 亿元，同比下降 2.54%；归属于母公司股东的净利润 5.27 亿元，同比上升 1.58%。对应 EPS 0.18 元。

主要观点：

□ 营收结构进一步优化

经纪、信用业务是公司主要的利润来源。整体来看，公司营收的减少主要是由于经纪业务收入的下降。期货、证投、投行业务净收入分别达到 1.15、2.39、1.33 亿元，同比增速高达 153.90%、74.68%和 30.09%，营收结构进一步优化。

□ 经纪、信用业务突出，实力较强

上半年沪深两市交易金额同比下降 18.45%，使得公司实现经纪业务净收入 4.39 亿元，同比下降 32%。2015、2016、2017H 公司股基市占率分别为 1.2371%、1.3295%和 1.2478%，市场排名 21、20、23 位，市占率及排名较 2016 年有所下降。信用交易以两融为主，上半年实现利息收入 2.94 亿元，同比下降 11%。依托浙江省发达的资本市场及活跃的民营资本，公司的经纪、信用业务有望实现稳定发展。

□ 资管业务注重主动管理

资管业务注重主动管理，积极提升主动管理规模。上半年公司资管业务实现收入 1.86 亿元，同比下降 37.22%。资产管理总规模 1595.85 亿元，主动管理规模 675.52 亿元，分别较 2016 年末增长 16.34%、26.38%。

□ 投行业务稳中有进

上半年投行业务深耕江浙地区，整体表现稳中有进，共完成股、债融资业务 15 单，融资规模 132 亿元，实现营收 2.45 亿元，同比增长 6.55%。成功完成 3 单 IPO，融资规模 19 亿元；完成再融资和并购重组项目 4 单，融资规模 50 亿元；完成债券主承销项目 8 单，融资总额 68 亿元。公司投行业务发展势头迅猛，业务收入连续四年增长率超过 30%。

□ 投资建议

公司地处长三角，深耕浙江地区，区位优势显著。受益于国家推进长三角一体化大战略的政策优势，以及公司在该区域较强的市场竞争力，立足长三角面向全国布局，有望实现业务的快速提升。给予“增持”评级。

□ 风险提示

市场交投清淡，交易量大幅萎缩

盈利预测:

单位: 百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,595	4,302	4,762	5,617
收入同比 (%)	-26%	-6%	11%	18%
归属母公司净利润	1,241	1,198	1,339	1,594
净利润同比 (%)	-32%	-3%	12%	19%
ROE (%)	13.8	14.6	15.3	18.1
每股收益	0.41	0.40	0.45	0.53
P/E	43.5	44.7	40.0	33.6
P/B	5.6	6.7	6.3	6.2

附录：财务报表预测

单位:百万元

	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
利润表					资产负债表				
营业收入	4,595	4,302	4,762	5,617	总资产	53,737	57,595	65,137	71,441
手续费净收入	2,353	2,562	2,923	3,596	货币资金	18,670	19,271	21,014	19,652
代理买卖证券业务					交易性金融资产	8,064	7,860	6,535	7,486
净收入	1,317	1,421	1,654	2,232	可供出售金融资产	3,134	2,154	2,646	2,645
证券承销保荐业务					持有至到期投资	0	0	0	0
净收入	452	620	678	754	长期股权投资	109	61	71	81
委托资产管理业务					固定资产投资	0	0	0	0
净收入	583	521	591	611	总负债	44,172	47,120	52,034	58,091
利息净收入	720	725	920	990	代理买卖证券款	14,817	15,467	16,878	15,721
投资净收益	300	721	820	955	应付债券	9,700	7,033	8,878	8,537
公允价值变动净收益	-89	144	93	110	其他负债	5,998	5,623	5,573	5,731
其他业务收入	1,067	875	925	956	所有者权益	9,565	10,475	13,103	13,350
营业支出	2,045	1,761	2,034	2,537	少数股东权益	3,000	7,163	7,163	4,388
营业税金及附加	96	86	110	143	归属于母公司所有者				
业务及管理费	1,939	1,639	1,882	2,365	者权益	0	202	206	285
资产减值损失	9	36	42	29					
营业利润	2,550	2,541	2,728	3,080					
营业外收入	23	18	20	20	每股及估值指标				
营业外支出	5	110	75	89	每股收益	0.41	0.40	0.45	0.53
利润总额	1,643	1,616	1,807	2,137	市盈率	43.54	44.69	40.00	33.60
所得税费用	402	418	468	543	市净率	5.60	6.73	6.31	6.24
净利润	1,241	1,198	1,339	1,594					
归属于母公司净利润	1,241	1,198	1,339	1,594					
少数股东损益	0	0	0	0					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。