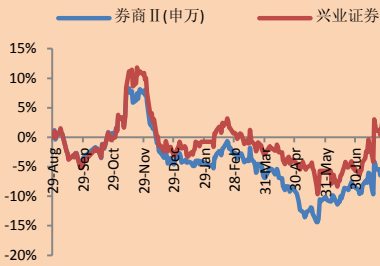




兴业证券 (601377)

投资评级：增持

报告日期：2017-8-29



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

自营表现亮眼 发展战略明晰

——2017 半年报点评

事件：

公司发布 2017 年半年报，实现营业收入 40.57 亿元，同比增长 14.77%；实现归属于母公司股东的净利润 13.09 亿元，同比增长 17.79%。基本每股收益 0.20 元，同比增加 0.03 元。

主要观点：

□ 投资业务大幅增长

公司上半年业绩喜人，归母净利润逆势增长 17.79%，主要原因是投资业务收入的大幅增长。公司实现投资收益 16.19 亿元，同比大增 134.69%，尤其是权益类投资获得良好收益。公司加大证投业务自有资金规模，开展完全对冲的无风险套利投资交易，投资收益可观。同时，海外业务发展迅速，实现营收 2.77 亿元，同比增长 178.17%。

□ 经纪业务加快向财富管理转型

受制于上半年市场交投的低迷，经纪业务实现营收 12.50 亿元，同比下降 23.13%。股基市占率 1.38%，排名 19 位，排位与上一年持平。公司加快经纪业务向财富管理的转型，重点发展产品业务的同时加强内部协同，为客户提供定制化产品。

□ 主动管理进一步提升

上半年资管业务实现净收入 1.73 亿元，同比减少 44.41%。公司大力发展主动管理业务，2014、2015、2016 年的集合资产规模同比增速分别是 144.30%、83.99% 和 79%。上半年公司资管总规模 1066 亿元，较年初下降 10.95%；集合产品市场累计 411.04 亿元，较年初上升 4.06%。

□ 投行收入小幅下降

上半年投行业务实现净收入 5.80 亿元，同比下降 6.74%。公司走出负面事件的影响，IPO 业务爆发，完成 11 单，主承销金额 32.16 亿元，同比增长 11 倍。再融资克服行业颓势，完成增发 7 单，主承销 104.98 亿元，同比增长 27.30%。截止 8 月初，公司 IPO 申报家数 12 家，项目储备较丰富。

□ 投资建议

证金公司二季度增持 2.47 亿股，由一季度的 0.87 亿股增持至 3.34 亿股，持股比例 4.99%，位列第三大股东。公司员工持股计划完成股票过户，将员工利益与公司利益深度捆绑，有利于公司的长期稳定发展。公司发展战略清晰，明确第二个五年计划，争取用 5 年时间，使公司综合实力进入行业 10 强。给予公司“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	7,589	8,261	8,825	9,503
收入同比 (%)	-34%	9%	7%	8%
归属母公司净利润	2,046	2,479	2,930	3,273
净利润同比 (%)	-51%	21%	18%	12%
ROE (%)	8.2	7.2	8.0	8.5
每股收益	0.31	0.37	0.44	0.49
P/E	27.0	22.6	19.1	17.1
P/B	1.6	1.3	1.2	1.2

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	7,589	8,261	8,825	9,503	总资产	136,535	139,282	145,072	171,631
手续费净收入	3,614	4,061	4,377	4,764	货币资金	26,714	25,492	27,775	26,660
代理买卖证券业务					交易性金融资产	37,215	24,600	28,433	30,082
净收入	1,641	1,625	1,824	2,051	可供出售金融资产	18,047	12,060	14,622	14,909
证券承销业务净收入	1,416	1,924	2,013	2,089	持有至到期投资	0	0	0	0
委托客户资产管理					长期股权投资	261	136	167	188
业务净收入	558	512	540	624	固定资产投资	161	92	101	118
利息净收入	957	847	920	1,034	总负债	102,237	101,063	104,945	129,118
投资净收益	1,863	3,098	3,247	3,356	代理买卖证券款	31,175	29,172	31,677	30,675
公允价值变动净收益	-331	234	259	318	应付债券	27,473	21,315	25,111	24,633
其他业务收入	15	21	22	31	其他负债	1,153	1,003	1,093	1,083
营业支出	4,670	4,749	4,788	5,037	所有者权益	34,298	38,219	40,127	42,513
营业税金及附加	216	244	242	244	总股本	2,605	2,672	2,913	2,943
业务及管理费	4,444	4,480	4,522	4,773	少数股东权益	31,693	35,547	37,214	39,570
资产减值损失	10	25	24	20	归属于母公司所有者				
营业利润	2,919	3,512	4,037	4,466	者权益				
营业外收入	307	152	181	213					
营业外支出	308	110	75	89	估值指标				
利润总额	2,908	3,545	4,134	4,582	每股收益	0.31	0.37	0.44	0.49
所得税费用	565	798	909	976	市盈率	27.0	22.6	19.1	17.1
净利润	2,344	2,746	3,226	3,605	市净率	1.6	1.3	1.2	1.2
归属于母公司净利润	2,046	2,479	2,930	3,273					
少数股东损益	297	268	295	333					

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。