

兴业证券 (601377.SH)

归母净利润增长 17.8%，归于自营业绩贡献
——2017 年中报点评

核心观点:

● 业绩: 归母净利润增长 17.8%，归于自营业绩贡献

回顾 2017H1 证券行业经营环境: 沪深两市整体震荡回暖, 监管环境趋于稳定。从 2017H1 公司经营数据来看, 归母综合收益、净利润分别为 13.51 亿元、13.09 亿元, 同比变动分别为 33.0%、17.8%, 对应每股综合收益、净利润分别为 0.20 元、0.20 元, 加权平均 ROE4.05%。净利润增长主因归于自营投资收益贡献。

● 收入: 自营收入显著增长, 债券融资支持资本中介业务扩张

1) 经纪: 收入下滑 20%, 归于市场成交额下降影响。17H1 公司实现经纪业务收入 6.9 亿元, 同比下滑 20%, 主因归于两市日均成交金额同比下滑 18.7% 影响。截至 17H1 末, 公司折股净佣金率为万 3, 同比下滑 13.2%, 环比下滑 4.0%。公司折股市场份额 1.58% 同比增长 2.8%。机构销售仍为公司强项业务, 综合实力保持行业第一梯队。

2) 投行: 收入下滑 6.7%, 归于债券承销规模下降影响。17H1 公司实现投行收入 5.8 亿元, 同比下滑 6.7%, 主因归于债券承销规模下降影响。报告期内, 债券融资业务完成主承销金额 149.7 亿元, 同比下降 78.5%。报告期内, 公司完成主承销 11 个 IPO 项目, 实际承销金额 32.15 亿元, 同比增长 110.0%; 完成主承销 7 个增发项目, 实际承销金额 104.98 亿元, 同比增长 78.6%。截至本报告期末, 公司已将 5.5 亿元欣泰电气先行赔付资金全部划转至专项基金监管专户。

3) 资管: 收入同比下降 44.4%, 归于资管业务规模下滑影响。17H1 公司实现资管业务收入 1.73 亿元, 同比下滑 44.4%, 主因归于资管规模缩水影响。报告期末, 公司资管规模 1066 亿元, 同比下滑 27.4%。报告期内, 公司成立 23 支集合理财产品, 合计集合理财规模 411.04 亿元, 较年初上升 4.06%。

4) 自营: 收入同比增长 343%, 归于债券投资业务收入增加等影响。17H1 公司自营业务收入 17.3 亿元 (含可供出售类浮盈), 收入增长 343%, 归于公司增加自营投资规模、固收业务收益增加影响。17H1 末公司自营资产 585.1 亿元, 较 2016 年末增长 5.1%。其中, 权益类 (不含长期股权投资)、固收类、其他资产占比为 28%、61%、11%, 固定收益类资产配置比例提升。

5) 资本中介: 收入同比下降 31.5%, 归于利息支出增长影响。17H1 公司实现利息收入 3.12 亿元, 同比下滑 31.5%, 主因归于利息支出增长影响。报告期末, 公司融资融券余额 111.72 亿元, 较年初下降 7.3%, 股票质押回购业务待回购金额 423.95 亿元, 较年初增长 63.4%。报告期内, 公司加大债务融资力度, 扣除客保证金后权益乘数由年初的 3.07 增长至 3.51。

● 投资建议: 员工持股落地, 激励机制日趋完善

行业层面: 证券行业各项业务逐步回暖中, 大券商 PB1.4-1.6 倍, 机构配置仍处低位, 板块轮动下有望补涨。

公司层面: 1) 公司已于 8 月 17 日完成员工持股计划股票过户手续, 激励机制日趋完善有助于提升公司经营效率; 2) 股票质押回购业务增势显著, 财务杠杆提高助力 ROE 提升; 3) 预计公司 2017 年 ROE7.9%, 对应 2017 年末 PB1.63 倍, 在中型券商中具备估值相对优势。

预计公司 2017-19 年每股综合收益分别为 0.39、0.48、0.58 元, 17 年末 BVPS 为 5.11 元, 对 2017-19 年 PE 为 21、17、14 倍, 17 年末 PB 为 1.63 倍。

● 风险提示: 监管进一步趋严, 市场成交金额持续下行

公司评级 **谨慎增持**

当前价格 8.33 元

前次评级 **谨慎增持**

报告日期 2017-08-29

相对市场表现



分析师: 陈福 S0260517050001

0755-82535901

chenfu@gf.com.cn

分析师: 商田 S0260516050001

021-60750634

shangtian@gf.com.cn

相关研究:

【广发非银】兴业证券 2017-04-10

(601377): 投行业务蓄势待发, 估值处于历史低位——2016 年年报点评

兴业证券 (601377.SH): 综 2015-03-12

合收益高增 175%, 归于自营、经纪收入贡献——2014 年年报点评

兴业证券 (601377.SH): 综 2014-08-21

合收益增长 62%, 归于自营、两融收入增加——2014 年中报点评

表 1: 兴业证券主要会计及财务指标一览表 (百万元, 元/股)

项目	2017H1	2016H1	本报告期比上年同期增减
营业收入	4,057	3,535	14.77%
营业利润	1,708	1,439	18.71%
归母综合收益	1,351	1,015	33.02%
归母净利润	1,309	1,112	17.79%
扣非归母净利润	1,246	984	26.60%
基本每股收益	0.2	0.17	17.65%
加权平均净资产收益率 (%)	4.05%	3.92%	增加 0.13 个百分点

项目	2017H1	2016 年末	本报告期比上年度末增减
归母净资产	32,049	31,693	1.12%
每股净资产	4.79	4.73	1.12%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 2: 公司利润表重构及综合收益变动归因分析 (单位: 百万元)

	金额		占比		同比	对综合收益变动影响
	2017H1	2016H1	2017H1	2016H1	2017H1	2017H1
新营业收入	4,083	3,381	100%	100%	20.8%	47.3%
经纪	686	857	17%	25%	-20.0%	-11.5%
自营	1,732	391	42%	12%	343.2%	90.4%
投行	580	622	14%	18%	-6.7%	-2.8%
资管	173	311	4%	9%	-44.4%	-9.3%
利息	312	455	8%	13%	-31.6%	-9.7%
其它	600	746	15%	22%	-19.5%	-9.8%
新营业支出	-2,240	-2,099	-55%	-62%	6.7%	-9.5%
业务及管理费	-2,205	-1,916	-54%	-57%	15.1%	-19.5%
其它	-35	-183	-1%	-5%	-81.0%	10.0%
营业外收入与支出	110	201	3%	6%	-45.5%	-6.2%
新利润总额	1,953	1,484	48%	44%	31.6%	-
综合收益	1,456	1,198	36%	35%	21.5%	-
归属于母公司综合收益	1,351	1,015	33%	30%	33.0%	-

注: 利润表重构后各指标公式如下:

$$\text{新营业收入} = \text{营业收入} + \text{资产减值} + \text{可供出售类金融资产公允价值税前变动净额}$$

$$\text{经纪业务收入} = \text{代理买卖收入}$$

$$\text{自营收入} = \text{投资收益} + \text{公允价值} + \text{资产减值} + \text{可供出售金融资产公允价值税前变动净额}$$

$$\text{投行收入} = \text{承销收入} + \text{保荐收入} + \text{财务顾问收入}$$

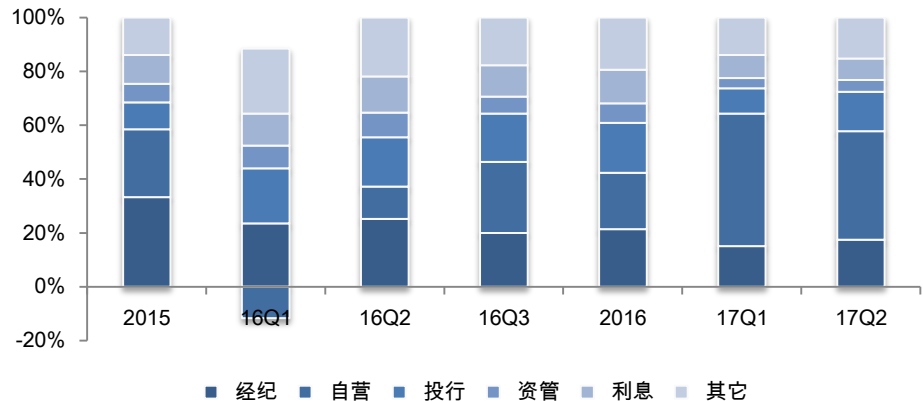
$$\text{资管收入} = \text{受托资管收入} + \text{基金管理收入}$$

$$\text{新营业支出} = \text{营业支出} - \text{资产减值}$$

$$\text{新利润总额} = \text{利润总额} + \text{可供出售金融资产公允价值税前变动净额}$$

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

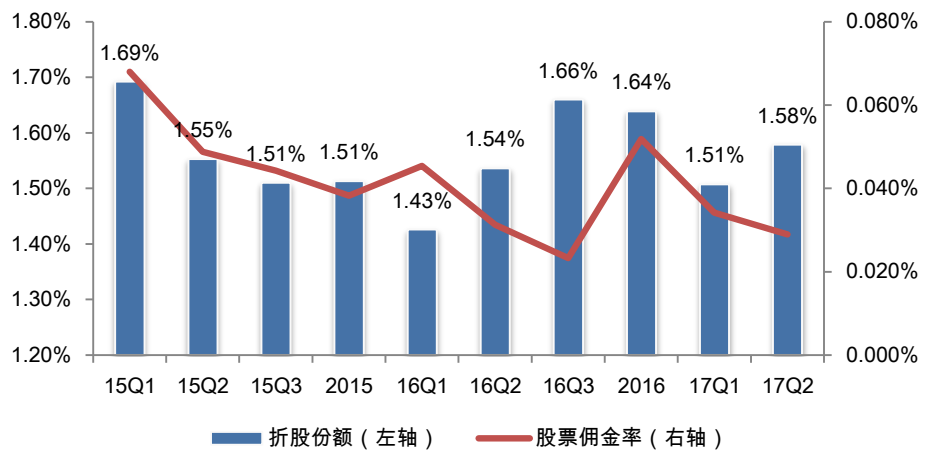
图1：兴业证券各业务收入占比



注：各业务统计口径详见表2附注

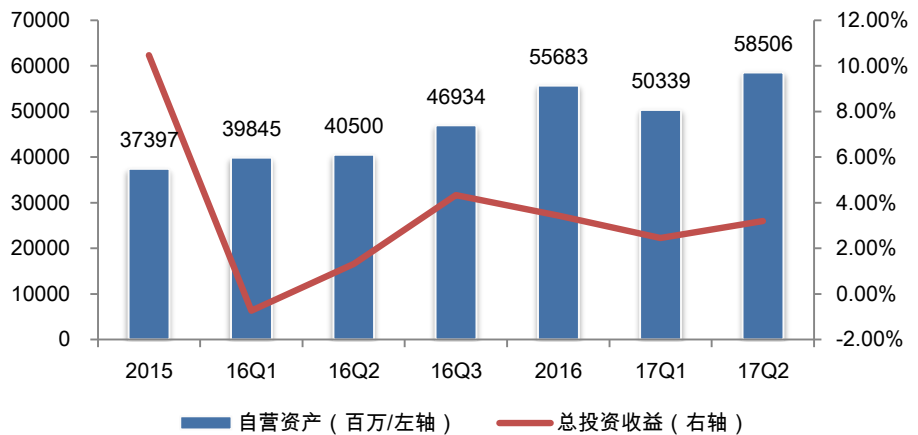
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图2：兴业证券经纪业务折股交易份额及佣金率情况



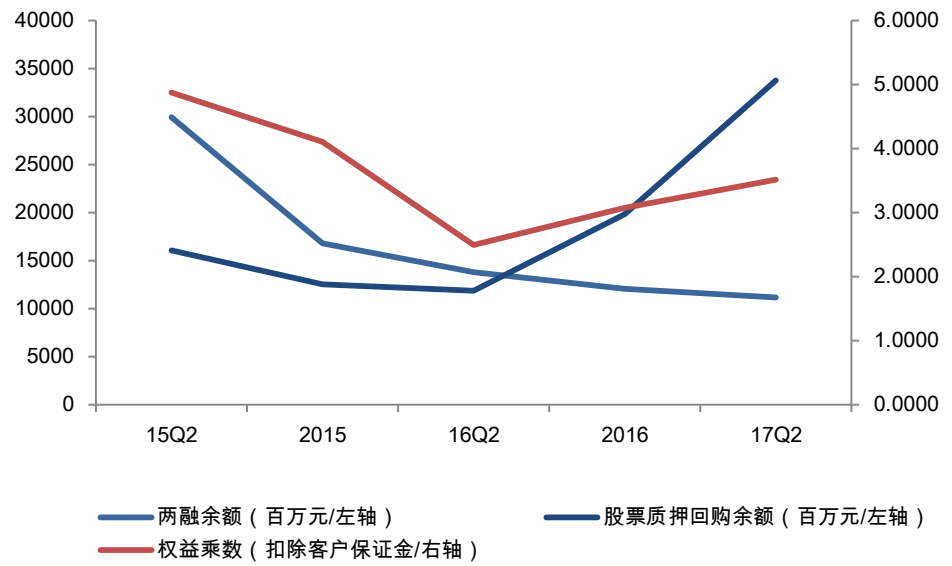
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图3：兴业证券自营资产规模（百万）



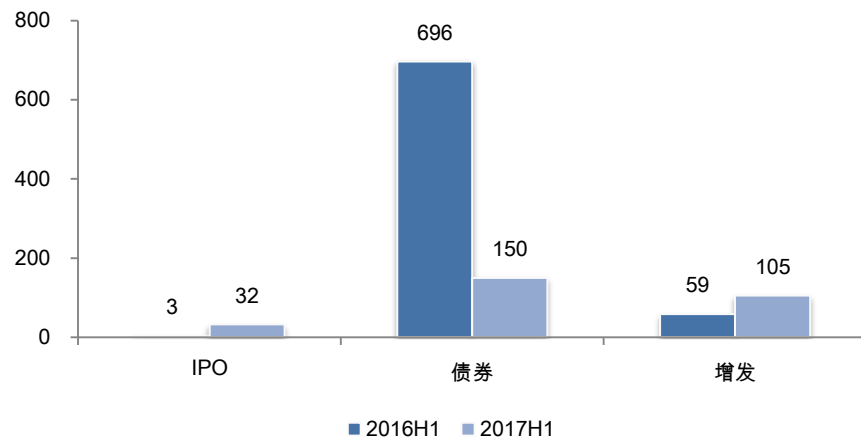
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图4：兴业证券资本中介业务



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图5：兴业证券投行业务承销金额情况 (单位：亿元)



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表：证券公司盈利预测与估值表（扣非）

	价格 (元)	EPS (综合收益口径)			BVPS			PE (综合收益口径)			PB		
		16A	17E	18E	16A	17E	18E	16A	17E	18E	16A	17E	18E
中信证券	18.20	0.79	0.84	1.06	11.78	12.18	12.99	23	22	17	1.55	1.49	1.40
海通证券	15.38	0.66	0.71	1.06	9.58	10.55	11.45	23	22	15	1.61	1.46	1.34
华泰证券	22.79	1.00	1.05	1.52	11.78	12.32	13.54	23	22	15	1.94	1.85	1.68
招商证券	19.50	0.71	0.87	0.99	8.93	9.62	10.36	27	22	20	2.18	2.03	1.88
光大证券	15.71	0.43	0.68	0.86	10.24	10.88	11.69	37	23	18	1.53	1.44	1.34
长江证券	10.17	0.38	0.38	0.42	4.61	5.00	5.31	27	27	24	2.20	2.03	1.91
国元证券	14.82	0.53	0.50	0.63	7.04	7.29	9.25	28	30	23	2.10	2.03	1.60
西南证券	6.06	0.13	0.16	0.17	3.48	3.60	3.72	48	38	36	1.74	1.68	1.63
申万宏源	6.11	0.19	0.21	0.44	2.61	2.69	3.02	32	28	14	2.34	2.27	2.02
太平洋	4.30	0.08	0.08	0.14	1.73	1.79	1.93	56	53	31	2.48	2.41	2.23
东北证券	10.92	0.54	0.47	0.67	6.66	7.11	7.76	20	23	16	1.64	1.54	1.41
国金证券	12.01	0.42	0.38	0.49	5.79	6.08	6.47	29	32	25	2.08	1.98	1.86
兴业证券	8.33	0.33	0.39	0.48	4.73	5.11	5.45	26	21	17	1.76	1.63	1.53
山西证券	12.36	0.09	0.32	0.50	4.34	4.67	5.07	136	39	25	2.85	2.65	2.44
方正证券	9.16	0.15	0.29	0.35	4.30	4.50	4.75	62	31	26	2.13	2.03	1.93
国海证券	6.29	0.19	0.20	0.27	3.26	3.37	3.58	34	31	23	1.93	1.87	1.76
东吴证券	12.48	0.36	0.44	0.59	6.74	6.92	7.72	34	28	21	1.85	1.80	1.62
西部证券	16.66	0.25	0.27	0.33	3.54	5.20	5.45	66	62	50	4.70	3.21	3.06
东兴证券	19.58	0.23	0.41	0.51	6.64	6.65	6.90	84	48	38	2.95	2.95	2.84
东方证券	16.78	0.16	0.66	1.23	6.51	6.62	6.83	106	26	14	2.58	2.54	2.46
国泰君安	21.73	1.05	1.05	1.25	11.80	13.79	14.72	21	21	17	1.84	1.58	1.48
第一创业	12.10	0.11	0.19	0.26	2.46	2.62	2.80	112	63	47	4.92	4.63	4.32
中国银河	14.25	0.41	0.47	0.59	5.72	6.19	6.64	34	30	24	2.49	2.30	2.15
中原证券	9.81	0.19	0.17	0.22	2.70	3.51	3.66	52	57	45	3.64	2.80	2.68
华安证券	10.78	0.16	0.19	0.25	3.27	3.47	3.66	68	56	43	3.30	3.11	2.95
行业								30	25	19	2.05	1.90	1.76

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福: 首席分析师, 经济学硕士, 2017年3月进入广发证券研究发展中心。
曹恒乾: 资深分析师, 英国达勒姆大学 (University of Durham) 金融学硕士, 2008年进入广发证券发展研究中心。
商 田: 分析师, 安徽财经大学金融学硕士, 2014年进入广发证券发展研究中心。
文京雄: 分析师, 英国阿伯丁大学 (University of Aberdeen) 金融投资管理硕士, 武汉大学双学士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
陈 卉: 研究助理, 英国布里斯托大学 (University of Bristol) 金融投资专业硕士, 2017年进入广发证券发展研究中心。
陈韵杨: 研究助理, 香港中文大学经济学硕士, 中山大学学士, 2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司 (以下简称“广发证券”) 具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布, 只有接收客户才可以使用, 且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。