



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融: 证券

魏涛, CPA*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004
(8610)66229364
tao.wei@bocichina.com

郭晓露

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001
(8610)66229361
xiaolu.guobj@bocichina.com

*罗惠洲为本报告重要贡献者

申万宏源: 扣非净利润增长 334%, 证券业航母启航

2015年1-9月, 申万宏源(000166.CH/人民币9.59, 未有评级)实现营业收入216.65亿元, 同比增长144.58%; 归属于母公司股东净利润83.95亿元, 同比增长157.55%; 扣非后归属母公司净利润83.66亿元, 同比增长334.32%。基本每股收益0.57元, 同比增长137.50%; 加权平均净资产收益率19.96%, 同比增加11.55个百分点。2015年3季度末, 公司资产总额3,497.10亿元, 比2014年末增长72.86%; 归属于上市公司股东净资产464.39亿元, 比2014年末增长46.55%; 杠杆率为7.53倍, 比2014年末的6.38倍有一定程度的增加。

【业务发展情况简介】

2015年第三季度, 申万宏源实现营业收入46.11亿元, 同比增长29.25%, 环比下降58.02%; 归属于母公司股东净利润10.39亿元, 同比下降37.34%, 环比下降78.31%; 基本每股收益0.07元, 环比下降78.13%。

2015年第三季度, 证券经纪业务净收入32.07亿, 同比增长106.99%, 环比下降47.92%。根据交易所统计口径, 股票A股成交额市场份额从2014年的5.241%下降至4.831% (截至2015年9月底)。公司证券经纪业务受市场波动影响, 市场份额略有下降。

信用交易业务: 报告期末, 公司的融资融券余额为503.56亿元, 较上年末上升14.10%, 市占率5.56%, 排名第5。

证券承销业务净收入3.18亿元, 同比增加93.80%, 环比下降25.14%。公司投资银行业务在IPO暂停的情况下, 积极挖掘再融资和信用债市场持续扩容、新三板及场外市场快速发展的市场机遇, 在第三季度完成58家主承销项目的发行承销工作, 其中, 增发28家、债券发行30家。

【建议关注申万宏源证券的逻辑】

1、优势互补, 奠定多项业务领军优势。在证券业务方面, 申银万国与宏源证券各有优势: 申万的经纪业务、资管业务、投资咨询业务行业居前, 而宏源的投行业务、固定收益产品的发行和交易在业内名列前茅。申银万国的营业部主要分布在上海和长三角地区, 而宏源证券的营业部则是在新疆具有绝对优势。因此, 无论是从业务整合还是空间拓展的角度, 申万与宏源的重组都是少有的优势互补案例, 这就奠定了存续公司在多项业务的领军优势。

2、强强联合, 证券业新航母启航。申银万国资产实现证券化, 公司可利用融资工具增加, 同时财务杠杆率下降, 财务安全性增强, 综合融资能力进一步提升, 申万与宏源强强联合, 跻身行业第一梯队, 将投资控股集团打造成“以资本市场为依托的国内一流投资控股集团”, 将证券子公司发展为“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”。

3、**磨合期已实现 334%扣非净利润增长，协同效应可期。**申银万国和宏源证券的部门整合以及团队融合正在进行，因为两家体量都较大，所以磨合期也会比一般公司要长。但从三季报的数据来看，扣非净利润已经实现较大幅度增长，一旦整合完成，两家的优势得到充分体现，协同效应可期。

图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 年前三季度	2015 年前三季度	同比 (%)
营业收入	8,857.86	21,664.93	144.58
归属于上市公司股东的净利润	3,259.53	8,394.78	157.55
基本每股收益(元/股)	0.24	0.57	137.50
净资产收益率(%)	8.41	19.96	增加 11.55 个百分点
	2014 年末	2015 年三季度末	变化幅度(%)
总资产	202,311.56	349,709.69	72.86
归属于上市公司股东的净资产	31,689.07	46,439.50	46.55
杠杆率(倍)	6.38	7.53	

资料来源：公司数据

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371