



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-03-31

公司点评报告

买入/维持

方正证券(601901)

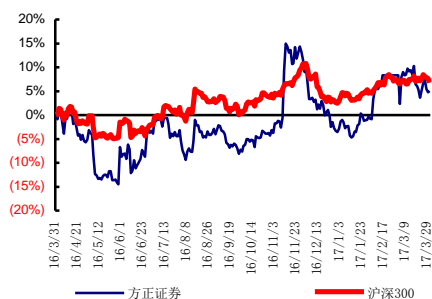
目标价: 9.8

昨收盘: 8.22

非银金融 证券 II

方正证券 2016 年报点评：传统业务优势仍在，静待协同效应释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8,232/6,290
总市值/流通(百万元)	67,668/51,703
12 个月最高/最低(元)	9.00/6.77

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 2016 年报，公司实现营业收入 77.6 亿元，同比下降 29%，实现归属于上市公司股东的净利润 25.7 亿元，同比下降 37%。稀释 EPS 为 0.31，同比-37%。因净稳定资金率低于 120%，不分红。

点评：

公司业绩表现好于行业平均水平，在行业中领先。证券行业营收同比下降 43%；行业净利润同比下降 50%，公司业绩表现好于行业平均水平。公司收入结构方面，主要是经纪业务和自营业务。2015 年两者之和占比为 86%，2016 年两者之和占比为 87%。经纪业务收入同比-47%，低于行业交易量萎缩幅度；自营业务（投资净收益+公允价值变动）实现 31 亿，同比增长 22%，这是同行业中唯一一家自营正增长的券商。投行、资管业务收入分别大涨 60%、70%。

母公司经纪业务市场份额进一步提升，五年来市场份额增幅累计达 52%。2016 年，公司全年实现代理买卖证券业务净收入 23.42 亿元，市场份额为 2.49%，行业排名第 12 名，份额五年累计增幅达 52.01%。公司全年沪深两市股票和基金成交量为 6.04 万亿元，市场份额为 2.18%，行业排名第 14 名，市场份额较上一年增长 14.22%。公司立足现有 244 家营业部，充分发挥零售业务优势，多渠道引流，全年新开客户 184 万户，总客户 654 万户。母公司和子公司实现代理买卖证券业务净收入 29.70 亿元，市场份额为 3.15%，新增客户 207 万户，期末总客户 790 万户，营业部 296 家。

自营投资品种多元化，收益超越市场同期水平。母公司自营资产规模由 2015 年底的 403 亿增长至 2016 年底的 550 亿，同比增长 37.2%；积极布局港股、黄金和期权衍生品等领域；自营业务权益投资和固定收益业务的投资收益率分别为-2.03%和 6.29%。民族证券自营业务规模 17.48 亿元，收益率为 9.39%。

投资建议：与民族证券的整合取得了新的进展，协同效应待释放。

给予公司“买入”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为：0.39、0.59、0.64，同比增长 25%、51%、9%，六个月目标价 9.8 元/股。

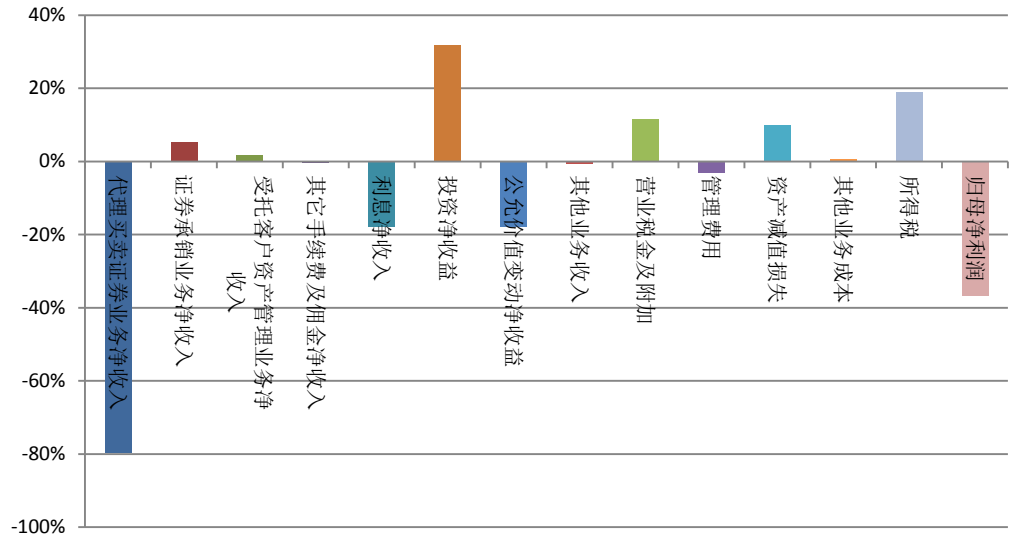
风险提示：监管趋严，政策性风险；业绩受股市波动影响的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,760	8,712	9,970	11,404
净利润(百万元)	2,569	3,224	4,872	5,297
摊薄每股收益(元)	0.31	0.39	0.59	0.64

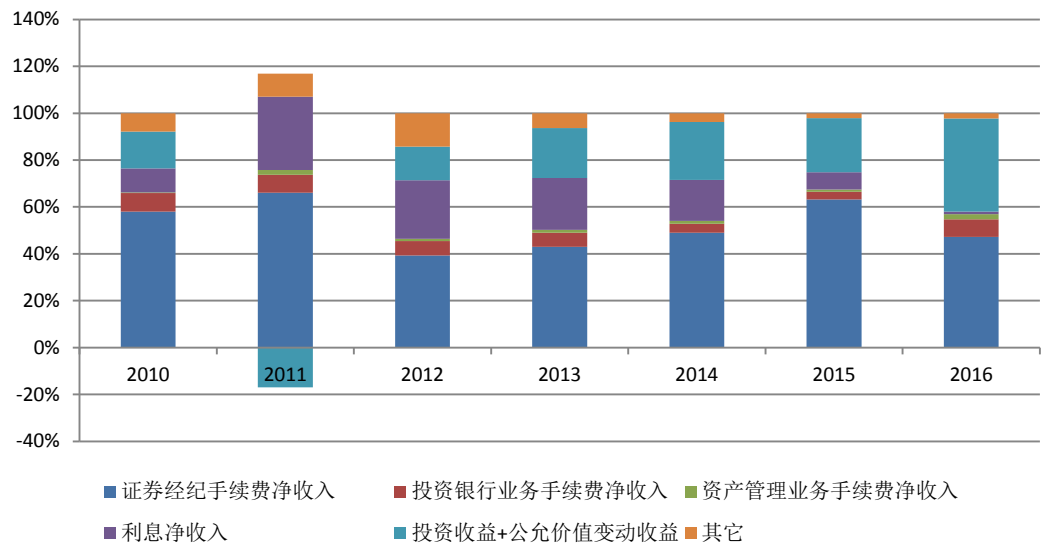
资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表 1：方正证券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：方正证券历年收入结构



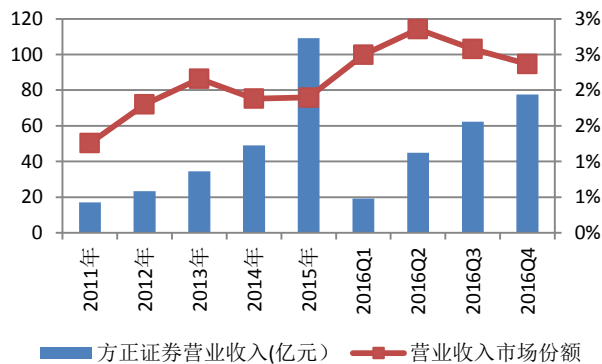
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

表 3：方正证券归母净利润降幅分析

单位：亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	40.64	25.69	-36.78%	-14.95	
代理买卖证券业务净收入	69.00	36.62	-46.92%	-32.38	-79.67%
证券承销业务净收入	3.64	5.82	59.89%	2.18	5.36%
受托客户资产管理业务净收入	1.00	1.71	71.76%	0.72	1.76%
利息净收入	8.07	0.82	-89.87%	-7.25	-17.84%
投资净收益	22.97	35.87	56.18%	12.90	31.75%
公允价值变动净收益	2.25	-5.00	-322.21%	-7.24	-17.82%
其他业务收入	0.69	0.37	-46.74%	-0.32	-0.80%
营业支出	53.94	46.09	-14.55%	-7.85	19.31%
税金及附加	6.68	1.99	-70.28%	-4.70	11.56%
管理费用	42.33	43.57	2.94%	1.24	-3.06%
资产减值损失	4.57	0.49	-89.33%	-4.08	10.04%
其他业务成本	0.37	0.05	-85.81%	-0.31	0.77%
营业利润	55.21	31.51	-42.93%	-23.70	-58.32%
利润总额	54.47	31.62	-41.95%	-22.85	-56.23%
所得税	13.49	5.80	-57.02%	-7.69	18.93%
净利润	40.98	25.82	-36.99%	-15.16	-37.31%
归属于母公司所有者的净利润	40.64	25.69	-36.78%	-14.95	-36.78%

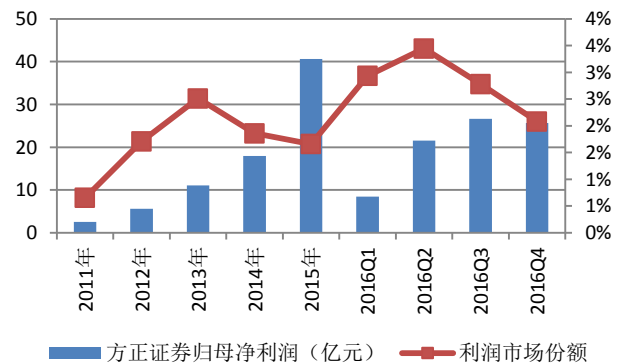
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 4：方正证券营业收入及同比增长率



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 5：方正证券归母净利润及同比增长率



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

附表：方正证券盈利预测表 20170330

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	47,772	31,653	37,933	36,364	38,665	营业收入	10,915	7,760	8,712	9,970	11,404
结算备付金	15,256	10,402	12,428	12,279	11,867	手续费及佣金净收入	7,516	4,551	5,113	5,838	6,538
拆出资金	0	0	0	0	0	其中：经纪业务净收入	6,900	3,662	4,040	4,713	5,387
融出资金	31,398	23,081	23,643	25,699	24,414	承销业务净收入	364	582	705	658	595
交易性金融资产	25,020	35,133	39,989	41,382	26,323	资管业务净收入	100	171	248	310	388
衍生金融资产	35	0	0	1	0	利息净收入	807	82	408	386	376
买入返售金融资产	5,534	12,216	8,562	8,562	8,562	投资净收益	2,521	3,088	3,121	3,690	4,427
应收款项	375	1,254	1,427	1,477	939	公允价值变动净收益	225	-500	-44	-59	-77
应收利息	1,469	1,447	1,648	1,705	1,084	其它	69	37	69	55	61
存出保证金	2,478	2,431	3,692	2,783	3,401	营业支出	5,394	4,609	4,638	3,906	4,800
可供出售金融资产	16,161	26,483	30,144	31,194	19,842	营业税金及附加	668	199	223	255	292
持有至到期投资	1,507	808	919	951	605	管理费用	4,233	4,357	4,356	3,589	4,448
长期股权投资	47	16	16	16	16	资产减值损失	457	49	50	54	52
固定资产	484	498	513	517	517	其他业务成本	37	5	10	8	9
无形资产	155	161	169	181	196	营业利润	5,521	3,151	4,073	6,064	6,604
商誉	4,523	4,523	4,523	4,523	4,523	其他非经营损益	-73	11	-23	-6	-18
递延所得税资产	171	402	458	474	301	利润总额	5,447	3,162	4,050	6,058	6,586
投资性房地产	276	220	220	220	220	所得税	1,349	580	810	1,161	1,263
其他资产	1,766	1,609	1,832	1,896	1,206	净利润	4,098	2,582	3,240	4,897	5,324
资产总计	154,425	152,339	168,116	170,223	142,683	少数股东损益	34	13	16	25	27
短期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	4,064	2,569	3,224	4,872	5,297
应付短期融资款	5,529	11,040	11,513	10,837	5,429	主要财务比率					
拆入资金	552	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	1,669	10,109	10,543	9,924	4,972	成长能力					
衍生金融负债	6	1	1	1	0	营业收入增长率	122.77%	-28.91%	12.26%	14.45%	14.38%
卖出回购金融资产款	21,605	19,460	20,294	19,102	9,570	净利润增长率	126.28%	-36.78%	25.47%	51.13%	8.72%
代理买卖证券款	47,239	30,833	37,572	36,431	40,251	盈利能力					
应付职工薪酬	1,925	1,142	1,562	1,114	1,488	营业利润率	50.58%	40.60%	46.76%	60.82%	57.91%
应交税费	317	196	250	249	296	净利率	37.24%	33.11%	37.01%	48.87%	46.45%
应付款项	5,320	7,357	6,253	8,305	8,842	回报率分析					
应付利息	1,858	1,488	4,189	5,495	4,603	总资产收益率	3.37%	1.68%	2.01%	2.88%	3.39%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	12.45%	7.30%	8.64%	11.71%	11.33%
递延所得税负债	162	8	8	8	4	每股指标					
其他负债	449	714	744	701	351	EPS-摊薄(元)	0.49	0.31	0.39	0.59	0.64
负债合计	118,900	116,142	128,170	125,339	92,424	每股净资产(元)	4.25	4.30	4.76	5.35	6.00
股本	8,232	8,232	8,232	8,232	8,232	每股股利(元)	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积金	16,426	16,426	16,426	16,426	16,426	估值分析					
归母权益合计	34,958	35,429	39,162	44,076	49,423	市盈率	16.61	26.27	20.94	13.85	12.74
所有者权益合计	35,525	36,197	39,946	44,885	50,259	市净率	1.93	1.91	1.72	1.53	1.37
负债及股东权益总计	154,425	152,339	168,116	170,223	142,683	股息收益率	1.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

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。覆盖非银，擅长证券细分领域。今年以来，每市组合收益约 14%，位于该平台非银金融行业第一；2016 年度东方财富分析师指数排名行业第六。

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%。

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。



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