



2017-03-30

公司点评报告

买入/调高

长江证券(000783)

目标价: 11.7

昨收盘: 9.79

非银金融 证券 II

长江证券 2016 年报点评：“民企+央企”混改落地，二次创业显活力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,529/4,742
总市值/流通(百万元)	54,133/46,428
12 个月最高/最低(元)	12.77/8.74

《长江证券(000783):半年度业绩好于行业平均水平,多管齐下谋发展》—2016/08/11

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: S1190516090002

事件: 公司公布 2016 年报, 公司实现营业收入 58.57 亿元, 同比下降 31%, 实现归属于上市公司股东的净利润 22 亿元, 同比下降 36.84%。稀释 EPS 为 0.44, 同比-41%。每 10 股派发现金股利 1.5 元, 现金分红 8.3 亿。

公司业绩表现好于行业平均水平。 证券行业营收同比下降 43%; 行业净利润同比下降 50%。净利润较 2015 年减少了 13 亿, 其中经纪业务收入比 2015 年减少了 26 亿, 同比-55%; 自营业务(投资收益+公允价值变动)较 2015 年减少了 7 亿, 同比-43%。利息净收入占比 23%, 同比增长 12%; 投行业务收入占比 12%, 同比增长了 32%; 资管业务收入占比 11%, 同比增长了 90%, 比 2015 年增长了 3 个亿。业绩增长率从下半年进入回升, 连续两个季度改善。

开启二次创业征程, 主动推进体制机制变革。 在人才队伍、组织架构和业务模式等方面进行全面市场化改革, 并通过非公开发行扩充了资本规模, 为公司长远发展夯实了基础。经纪业务市场份额持续提升, 研究业务保持较强影响力、公募基金市场份额突破性进入行业前十, 资本中介业务规模高速增长, 资本中介业务收入占营收的比例高达 24%。高度市场化的体制机制彻底激发了公司活力。

深耕湖北, 布局全国。 公司与武汉市、黄冈市、黄石市等政府部门及湖北省宏泰国有资本运营集团、湖北省长江产业投资集团等签署战略合作协议, 并成立相应工作组在投融资服务、资产管理、证券经纪、金融创新等领域积极开展全方位合作。公司设立了 33 家分公司、208 家证券营业部, 分支机构覆盖全部 31 个省、自治区和直辖市。公司成为第一家与成都市人民政府签订战略合作协议的券商。

投资建议: 随着混合所有制改革的落地, 主要股东新理益集团和三峡集团, 民企+央企, 优势互补, 机制优势凸显, 焕发活力; 公司定增 83 亿, 资本实力大幅提升; 公司市场份额提升, 竞争力提升。给予公司“买入”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为: 0.51、0.70、0.79, 同比增长 28%、37%、13%, 六个月目标价 11.7 元/股, 对应 23 倍 PE。

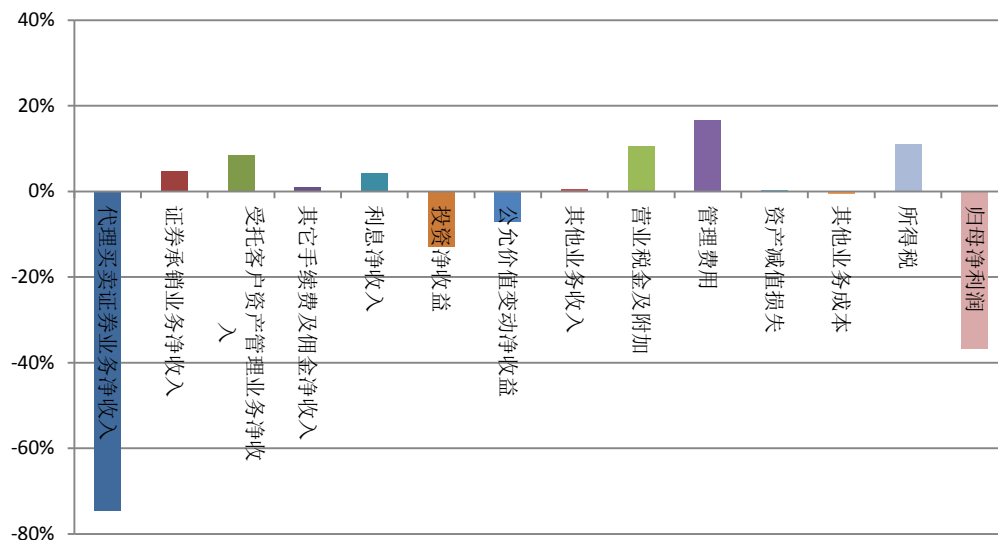
风险提示: 监管趋严, 政策性风险; 业绩受股市波动影响的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,857	7,040	8,092	9,462
净利润(百万元)	2,207	2,814	3,860	4,374
摊薄每股收益(元)	0.40	0.51	0.70	0.79

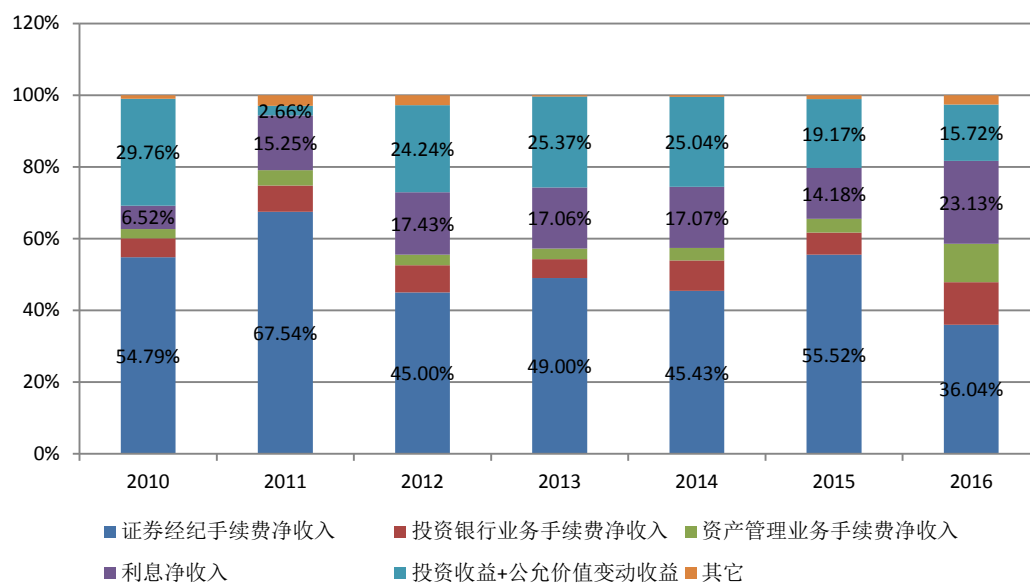
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

图表 1：长江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：长江证券历年收入结构



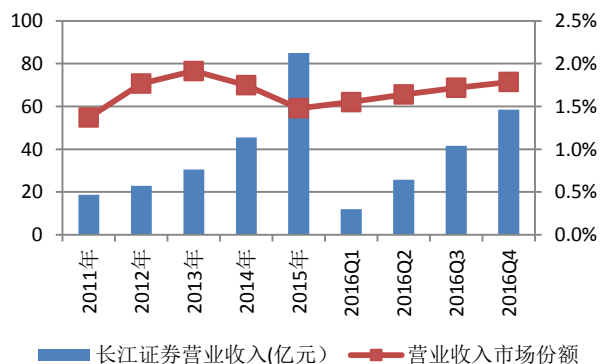
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

表 3：长江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	34.93	22.07	-36.84%	-12.87	
代理买卖证券业务净收入	47.19	21.11	-55.27%	-26.08	-74.66%
证券承销业务净收入	5.23	6.90	31.93%	1.67	4.78%
受托客户资产管理业务净收入	3.29	6.29	90.90%	2.99	8.57%
利息净收入	12.05	13.55	12.37%	1.49	4.27%
投资净收益	16.04	11.48	-28.41%	-4.56	-13.04%
公允价值变动净收益	0.25	-2.27	-1010.66%	-2.52	-7.22%
其他业务收入	0.56	0.78	38.68%	0.22	0.62%
营业支出	41.02	31.57	-23.03%	-9.45	27.04%
税金及附加	5.57	1.87	-66.48%	-3.70	10.60%
管理费用	33.95	28.11	-17.19%	-5.83	16.70%
资产减值损失	1.00	0.88	-11.89%	-0.12	0.34%
其他业务成本	0.50	0.71	41.58%	0.21	-0.60%
营业利润	43.98	27.00	-38.60%	-16.98	-48.60%
利润总额	44.04	27.36	-37.88%	-16.69	-47.76%
所得税	9.08	5.19	-42.87%	-3.89	11.15%
净利润	34.96	22.17	-36.59%	-12.79	-36.61%
归属于母公司所有者的净利润	34.93	22.07	-36.84%	-12.87	-36.84%

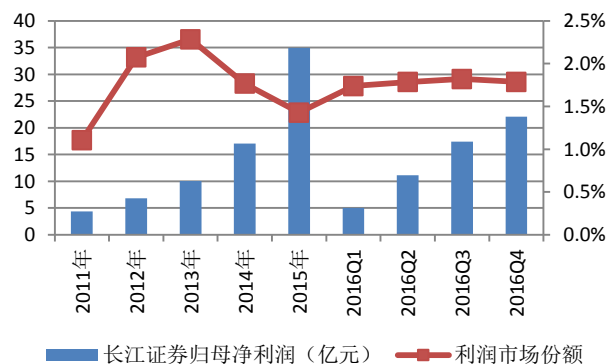
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 4：长江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：长江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：长江证券盈利预测表 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	30,837	25,547	28,971	34,582	32,981	营业收入	8,500	5,857	7,040	8,092	9,462
结算备付金	8,552	8,959	10,233	12,284	11,636	手续费及佣金净收入	5,610	3,502	3,999	4,593	5,202
拆出资金	0	0	0	0	0	其中：经纪业务净收入	4,719	2,111	2,329	2,717	3,105
融出资金	27,734	23,642	24,217	26,323	25,007	承销业务净收入	523	690	712	664	600
交易性金融资产	14,148	15,479	20,256	34,877	25,310	资管业务净收入	329	629	909	1,137	1,421
衍生金融资产	13	0	0	0	0	利息净收入	1,205	1,355	1,449	1,369	1,334
买入返售金融资产	6,231	20,639	14,467	14,467	14,467	投资净收益	1,629	921	1,562	2,095	2,885
应收款项	214	390	511	879	638	公允价值变动净收益	25	-227	12	-8	-10
应收利息	795	629	824	1,418	1,029	其它	56	78	30	35	41
存出保证金	1,498	1,296	1,555	1,556	1,647	营业支出	4,102	3,157	3,510	3,301	4,028
可供出售金融资产	7,636	8,100	10,599	18,250	13,243	营业税金及附加	557	187	224	258	302
持有至到期投资	576	671	878	1,512	1,097	管理费用	3,395	2,811	3,168	2,913	3,595
长期股权投资	413	732	732	732	732	资产减值损失	100	88	90	98	93
固定资产	322	320	323	327	329	其他业务成本	50	71	28	32	37
无形资产	89	101	106	112	121	营业利润	4,398	2,700	3,530	4,791	5,434
商誉	103	97	97	97	97	其他非经营损益	7	36	24	39	39
递延所得税资产	121	125	164	282	204	利润总额	4,404	2,736	3,554	4,830	5,473
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	908	519	727	952	1,079
其他资产	341	367	480	826	600	净利润	3,496	2,217	2,827	3,878	4,394
资产总计	99,625	107,095	114,412	148,525	129,138	少数股东损益	3	10	13	18	20
短期借款	222	641	677	1,065	751	归母股东净利润	3,493	2,207	2,814	3,860	4,374
应付短期融资款	2,212	9,509	10,042	15,807	11,153	主要财务比率					
拆入资金	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	0	0	0	0	0	成长能力					
衍生金融负债	424	21	23	36	25	营业收入增长率	86.88%	-31.09%	20.19%	14.95%	16.92%
卖出回购金融资产款	22,902	26,030	27,488	43,270	30,529	净利润增长率	104.84%	-36.84%	27.51%	37.17%	13.32%
代理买卖证券款	35,069	27,867	30,491	31,116	33,490	盈利能力					
应付职工薪酬	1,374	938	1,170	1,024	1,296	营业利润率	51.74%	46.10%	50.14%	59.21%	57.43%
应交税费	323	418	406	495	551	净利率	41.10%	37.67%	39.97%	47.69%	46.22%
应付款项	317	839	635	945	979	回报率分析					
应付利息	449	432	501	455	452	总资产收益率	4.17%	2.13%	2.54%	2.94%	3.15%
长期借款	0	433	458	720	508	净资产收益率	22.72%	10.43%	10.66%	13.55%	14.08%
递延所得税负债	108	52	55	87	61	每股指标					
其他负债	2,309	513	542	854	602	EPS-摊薄(元)	0.63	0.40	0.51	0.70	0.79
负债合计	82,601	81,353	86,911	118,579	96,419	每股净资产(元)	3.55	4.61	4.93	5.37	5.87
股本	4,742	5,529	5,529	5,529	5,529	每股股利(元)	0.35	0.15	0.19	0.26	0.30
资本公积金	2,968	10,457	10,457	10,457	10,457	估值分析					
归母权益合计	16,817	25,514	27,260	29,688	32,440	市盈率	15.67	24.81	19.46	14.18	12.52
所有者权益合计	17,024	25,742	27,500	29,946	32,719	市净率	2.79	2.15	2.01	1.84	1.69
负债及股东权益总计	99,625	107,095	114,412	148,525	129,138	股息收益率	3.54%	1.52%	1.93%	2.65%	3.01%

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