

谨慎推荐（维持）

各项业务发展强劲，业绩表现超预期

风险评级：一般风险

方正证券（601901）2016 年报点评

2017 年 3 月 31 日

投资要点：
邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

研究助理：

彭著华：S0340115070088

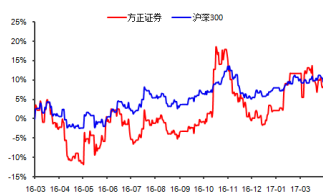
电话：0769-22110925

邮箱：

pengzhuhua@dgzq.com.cn

主要数据
2017 年 3 月 30 日

收盘价(元)	8.22
总市值(亿元)	676.68
总股本(百万股)	82.32
流通股本(百万股)	62.90
ROE(TTM)	7.89%
12 月最高价(元)	9.00
12 月最低价(元)	6.56

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：方正证券（601901）发布2016年年报，公司2016年实现营业收入77.60亿元，同比减少28.91%，归属母公司股东的净利润为25.69亿元，同比降低36.78%。公司2016年的基本每股收益为0.31元，相比于2015年的0.49元减少36.73%。

观点：

■ **业务发展简评：**公司在投行业务、经纪业务、资管业务、自营业务的总体表现超预期，公司业绩大幅好于行业整体水平。公司经纪业务的净收入的降幅远小于行业整体降幅。投行业务收入、资管业务收入的增速均高于行业整体水平。投资净收益也超预期地实现同比增长。总体而言，公司的整体业绩表现明显强于行业整体。

■ **经纪业务与互联网金融发展强劲。**公司通过建立扁平化管理模式和标准化、精细化的业务考核体系推动公司经纪业务的发展。公司2016年股基成交量为6.04万亿元，市场份额2.18%，同比增长14.22%。公司移动终端“小方”APP较快地发布了智能投资顾问、必应O2O抢单等重大功能。2016年，“小方”APP月活复合增长率排名券商类应用第3名。

■ **规模提升，配置多元化，自营业务表现抢眼。**2016年，公司自营规模增长至550亿元，同比增长37.2%。公司自营业务增加了创新业务的配置规模，同时积极布局港股、黄金等领域。自营业务权益投资和固定收益业务的投资收益率分别达到-2.03%和6.29%，收益率均超越市场同期水平。

■ **规模提升与结构优化驱动资管业务收入爆发式增长。**2016年，公司资管业务规模达到2162.23亿元，相比于年初的1263.27亿元增长71.16%。其中，集合资管规模达到250.53亿元，同比增长248.93%，占比由5.68%提升至11.59%。公司资管业务净收入达到1.71亿元，同比增长71.76%。我们预期公司资管业务将持续高增长的态势。

■ **投行业务收入增幅较大。**公司全资子公司中国民族证券2016年主承销规模达到385亿元，同比增长46%。公司投行业务净收入同比增长59.89%，高于行业整体增速。

■ **投资策略：**公司通过“内生+外延”的路径做大了业务规模。公司长期以来重视人才的引进和任用，为业务发展打下了坚实基础。公司近年来在经纪业务的扩张方面取得较好的效果，依附于客户规模的信用业务和资管业务也有了增长的态势和潜力。公司在投行业务和自营业务的发展也有不俗的效果。公司2016年的业绩与行业相比表现优异。预计公司2017-2018年EPS分别为0.34元、0.37元，对应PE分别为24.2倍、22.2倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

■ **风险提示。**市场系统性风险。

图 1：公司营业收入预测简表

业务收入简表：					
科目(百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E
手续费及佣金净收入	2751.64	7515.65	4551.15	4258.06	4580.43
其中：代理买卖证券业务净收入	2399.69	6899.96	3662.16	3186.08	3377.24
证券承销业务净收入	188.35	363.90	581.83	669.10	736.01
受托客户资产管理业务净收入	58.47	99.83	171.46	240.05	288.06
利息净收入	860.72	806.81	81.73	147.11	161.82
投资净收益	1217.73	2296.67	3587.05	3945.75	4143.04
公允价值变动净收益	-6.66	224.79	-499.51	-46.90	-51.59
汇兑净收益	0.29	1.85	2.62	1.59	2.02
其他业务收入	75.98	69.22	36.87	40.55	44.61
营业收入合计	4899.70	10914.99	7759.90	8346.17	8880.33

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 2：公司盈利预测简表

利润表：					
科目(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
一、营业收入	4899.70	10914.99	7759.90	8346.17	8880.33
二、营业支出	2603.85	5394.19	4609.27	4933.62	5115.59
营业税金及附加	228.74	668.24	198.58	250.39	266.41
管理费用	2325.32	4232.50	4356.76	4506.93	4617.77
资产减值损失	6.14	456.91	48.74	170.60	225.42
其他业务成本	43.66	36.53	5.19	5.70	5.99
三、营业利润	2295.85	5520.80	3150.63	3412.55	3764.74
加：营业外收入	16.38	41.19	65.81	41.13	49.37
减：营业外支出	12.15	114.52	54.32	47.46	58.04
四、利润总额	2300.09	5447.46	3162.12	3406.21	3756.07
减：所得税	499.70	1348.97	579.80	613.12	676.09
五、净利润	1800.38	4098.49	2582.32	2793.10	3079.98
减：少数股东损益	4.29	34.28	12.99	13.97	15.40
归属于母公司所有者的净利润	1796.10	4064.21	2569.34	2779.13	3064.58
加：其他综合收益	342.88	769.83	-1360.63	-82.64	-224.48
六、综合收益总额	2143.26	4868.33	1221.69	2696.49	2840.10
减：归属于少数股东的综合收益总额	5.52	37.09	9.69	16.29	17.16
归属于母公司普通股股东综合收益总额	2137.74	4831.24	1211.99	2680.20	2822.94
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.26	0.49	0.31	0.34	0.37
(二) 稀释每股收益(元)	0.26	0.49	0.31	0.34	0.37

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn