



2017-04-10

公司点评报告

增持/调低

兴业证券(601377)

目标价: 8.9

昨收盘: 7.7

非银金融 证券 II

兴业证券(601377) 2016 年报点评: 投行业务收入克服不利影响增 34%, 现金分红比例高达 49%

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,697/6,697
总市值/流通(百万元)	51,564/51,564
12 个月最高/最低(元)	9.04/7.16

《兴业证券(601377): 估值具备安全边际, 投行业务短期影响不改长期竞争力》--2016/08/23

《兴业证券(601377): 投行、资管业务增长 60%以上, 贡献高达 30%》--2016/05/05

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, 实现营业收入75.89亿元, 同比-34.24%; 归母净利润20.46亿元, 同比-50.87%; 稀释每股收益0.31元/股, 同比-58.67%。每10股分红1.5元, 现金分红比例为48.59%。

营收增速好于行业平均水平, 利润增速与行业平均水平持平。证券行业营收同比下降 43%; 行业净利润同比下降 50%。从季度业绩来看, 四季度业绩表现不佳, 归母净利润仅 152 万元, 1-3 季度归母净利润分别为: 5 亿、6 亿、9.3 亿。从业务类别来看, 经纪业务营收贡献度为 35%, 同比-51% (代理买卖证券收入 11.92 亿元, 同比-65.33%; 两融余额 121 亿, 同比-18.73%; 股票质押回购余额 259 亿元, 同比增 64%; 代理产品销售收入 1.38 亿, 同比-41%); 自营业务收入同比-64%, 营收贡献度为 11%; 资管业务营收贡献度 26%, 同比-23%; 投行业务营收贡献度 19%, 同比增长 19%。

投行业务创收 14 亿, 同比增长 34%, 对营收贡献度为 20%。公司投行于 2016 年 6 月 12 日因欣泰电气项目欺诈发行遭到证监会立案调查, 股权业务暂停受理。公司在收到处罚决定书后于 8 月 11 日继续开展业务。在业务受到一定影响的情况下, 2016 年股权融资主承销金额 231 亿元, 债券融资主承销金额 1294 亿元。截至 2017 年 1 月 5 日 IPO 和再融资项目审核进度表, 公司累计 28 个项目已报会待审批或已通过中国证监会审核, 未来持续发展可期。

公司坚持“2020, TOP10”的战略目标不动摇。公司推进绕高效团队建设等六大核心竞争策略, 采取市场化激励约束机制、加速资本扩张、寻求并购扩张和提高风险管理等五大关键性措施。**2016 年净资产近乎翻倍, 从 169 亿增至 308 亿。**净资产从 170 亿增至 295 亿。2016 年 1 月, 公司配股发行工作顺利完成 (融资 123 亿)。2016 年 10 月, 公司香港子公司兴证国际顺利在香港联交所上市。资本的补充为公司进一步发展奠定了良好的基础。

投资建议: 投行业务受影响程度低于市场预期, 估值有待修复, 给予公司“增持”评级, 六个月目标价 8.9 元/股, 对应 2017 年 23 倍 PE。

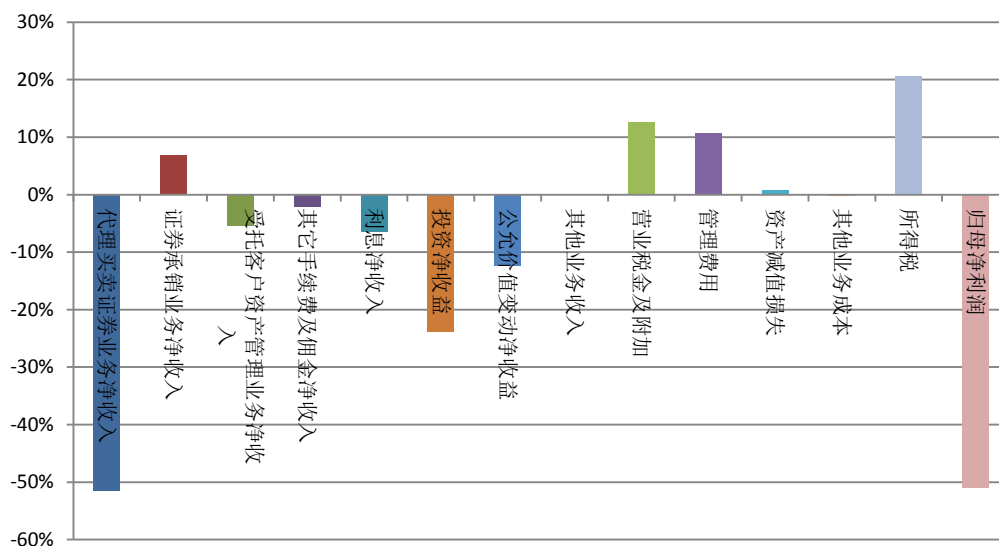
风险提示: 监管趋严, 政策性风险; 业绩受股市波动影响的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,589	9,158	11,551	12,258
净利润(百万元)	2,046	2,597	4,124	4,316
摊薄每股收益(元)	0.31	0.39	0.62	0.64

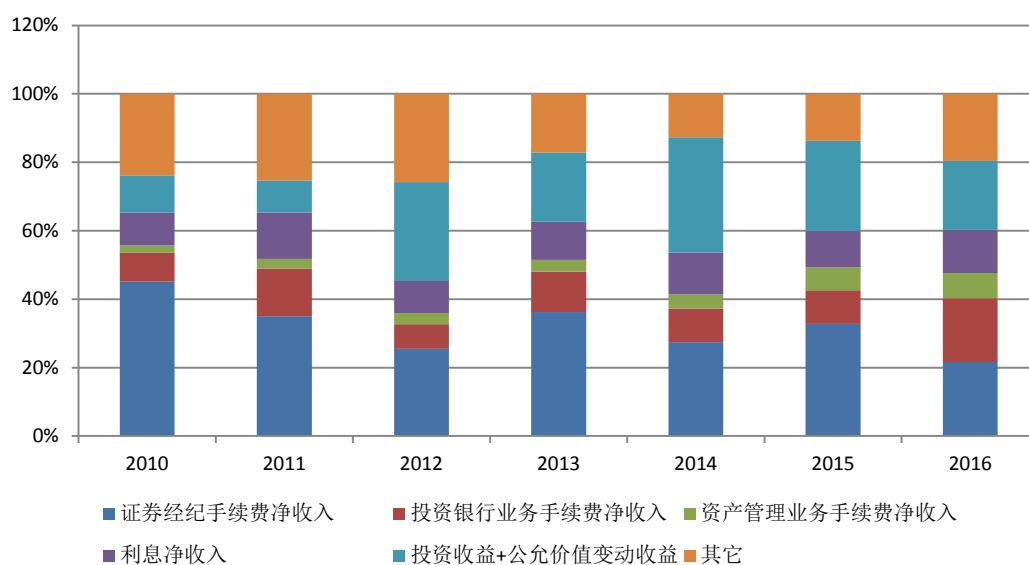
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

图表 1: 兴业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: 兴业证券历年收入结构



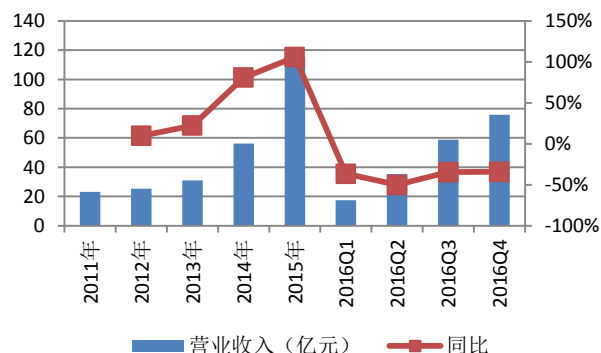
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 兴业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	41.67	20.46	-50.89%	-21.21	
代理买卖证券业务净收入	37.82	16.41	-56.62%	-21.41	-51.39%
证券承销业务净收入	11.30	14.16	25.27%	2.86	6.85%
受托客户资产管理业务净收入	7.79	5.58	-28.41%	-2.21	-5.31%
利息净收入	12.22	9.57	-21.66%	-2.65	-6.35%
投资净收益	28.59	18.63	-34.82%	-9.96	-23.89%
公允价值变动净收益	1.82	-3.31	-282.04%	-5.12	-12.29%
其他业务收入	0.09	0.15	67.56%	0.06	0.15%
营业支出	56.75	46.80	-17.53%	-9.95	23.87%
税金及附加	7.44	2.16	-70.97%	-5.28	12.67%
管理费用	48.89	44.44	-9.09%	-4.45	10.67%
资产减值损失	0.38	0.10	-74.30%	-0.28	0.67%
其他业务成本	0.04	0.10	136.62%	0.06	-0.14%
营业利润	58.66	29.09	-50.41%	-29.57	-70.96%
利润总额	59.19	29.08	-50.87%	-30.11	-72.26%
所得税	14.20	5.65	-60.25%	-8.56	20.54%
净利润	44.99	23.44	-47.91%	-21.55	-51.72%
归属于母公司所有者的净利润	41.67	20.46	-50.89%	-21.21	-50.89%

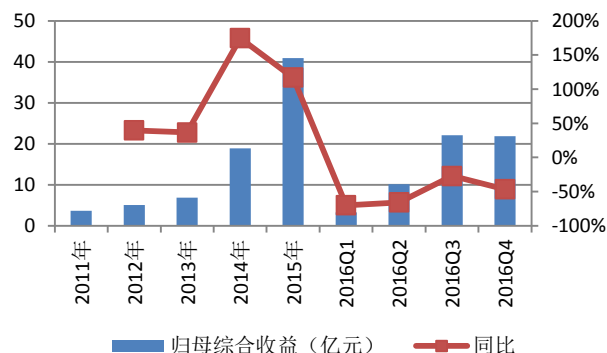
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 4: 兴业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: 兴业证券归母综合收益及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 兴业证券盈利预测表 20170410

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	31,119	26,714	29,738	35,535	33,533	营业收入	11,541	7,589	9,158	11,551	12,258
结算备付金	9,466	9,844	10,368	11,826	11,765	手续费及佣金净收入	7,259	5,097	5,286	6,132	6,643
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	3,782	1,641	1,810	2,112	2,413
融出资金	16,781	15,521	15,899	17,282	16,418	承销业务净收入	1,130	1,416	1,476	1,362	1,230
交易性金融资产	23,484	37,215	44,250	68,424	54,140	资管业务净收入	779	558	807	1,009	1,261
衍生金融资产	30	19	23	36	28	利息净收入	1,222	957	1,024	968	942
买入返售金融资产	12,588	20,914	14,659	14,659	14,659	投资净收益	3,041	1,533	2,838	4,441	4,662
应收款项	939	1,096	1,303	2,015	1,594	公允价值变动净收益	182	-331	8	-30	17
应收利息	807	1,000	1,189	1,839	1,455	其它	9	15	10	11	11
存出保证金	2,870	3,920	3,289	3,757	4,048	营业支出	5,675	4,680	5,314	5,660	6,250
可供出售金融资产	13,758	18,047	21,459	33,182	26,255	营业税金及附加	744	216	261	329	349
持有至到期投资	0	0	0	0	0	管理费用	4,889	4,444	5,037	5,313	5,884
长期股权投资	105	261	261	261	261	资产减值损失	38	10	10	11	10
固定资产	746	622	512	411	319	其他业务成本	4	10	7	7	7
无形资产	52	69	65	64	66	营业利润	5,866	2,909	3,844	5,891	6,008
商誉	12	12	12	12	12	其他非经营损益	54	-1	21	13	21
递延所得税资产	501	665	791	1,222	967	利润总额	5,919	2,908	3,865	5,904	6,029
投资性房地产	50	161	161	161	161	所得税	1,420	565	890	1,181	1,085
其他资产	508	455	541	836	662	净利润	4,499	2,344	2,975	4,723	4,944
资产总计	113,818	136,535	145,065	192,065	166,886	少数股东损益	332	297	377	599	627
短期借款	2,025	3,927	4,246	6,758	4,919	归母股东净利润	4,167	2,046	2,597	4,124	4,316
应付短期融资款	4,238	17,116	18,507	29,453	21,439	主要财务比率					
拆入资金	1,700	1,000	1,081	1,721	1,253		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	1,124	3,922	4,241	6,749	4,913	成长能力					
衍生金融负债	39	29	31	50	36	营业收入增长率	105.75%	-34.24%	20.67%	26.13%	6.12%
卖出回购金融资产款	16,935	9,005	9,736	15,495	11,279	净利润增长率	133.90%	-50.89%	26.93%	58.77%	4.67%
代理买卖证券款	34,683	31,175	32,042	33,730	35,743	盈利能力					
应付职工薪酬	3,132	2,945	3,282	3,491	3,850	营业利润率	50.83%	38.33%	41.97%	51.00%	49.01%
应交税费	924	813	907	1,049	1,090	净利率	36.11%	26.96%	28.36%	35.70%	35.21%
应付款项	1,163	1,752	1,518	2,291	2,232	回报率分析					
应付利息	866	669	721	679	662	总资产收益率	4.45%	1.63%	1.84%	2.45%	2.41%
长期借款	6	0	0	0	0	净资产收益率	25.10%	8.15%	7.97%	11.94%	11.76%
递延所得税负债	30	12	13	21	15	每股指标					
其他负债	1,122	1,153	1,246	1,983	1,444	EPS-摊薄 (元)	0.62	0.31	0.39	0.62	0.64
负债合计	94,530	102,237	108,624	152,890	124,847	每股净资产 (元)	3.56	4.73	5.00	5.32	5.65
股本	5,200	6,697	6,697	6,697	6,697	每股股利 (元)	0.10	0.15	0.19	0.30	0.31
资本公积金	3,767	14,470	14,470	14,470	14,470	估值分析					
归母权益合计	18,515	31,693	33,458	35,593	37,830	市盈率	12.37	25.20	19.85	12.50	11.95
所有者权益合计	19,288	34,298	36,441	39,175	42,039	市净率	2.16	1.63	1.54	1.45	1.36
负债及股东权益总计	113,818	136,535	145,065	192,065	166,886	股息收益率	1.30%	1.95%	2.45%	3.88%	4.07%

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。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

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。

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%。



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

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。