

兴业证券（601377）：2016 年年报点评

投行处罚影响逐步出清，公司估值优势明显

增持（维持）

2017 年 4 月 11 日

事件

公司发布 2016 年年报：全年实现营业收入 75.9 亿元，同比下降 34.2%；归属于母公司股东净利润 20.5 亿元，同比下降 50.9%，EPS 为 0.31 元；归属于母公司股东净资产 316.9 亿元，BVPS 为 4.73 元。

投资要点

- **业务结构均衡，受市场整体影响业绩下滑五成：**受市场景气度下滑影响，公司 2016 年实现归属母公司净利润 20.5 亿元，同比下降 50.9%。经纪、投行、资管、利息、自营业务收入比重分别为 21.6%、18.7%、7.4%、12.6%、20.1%，投行、资管、利息收入占比均有提升，业务结构十分均衡。
- **投行项目处罚影响有限，债券业务带动收入逆势提升：**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。期间，公司积极主动配合调查，设立先行赔付专项基金，于 8 月 11 日继续开展业务。16 年公司实际主承销金额 224.8 亿元，同比增长 2.84%，处罚带来影响有限。此外，公司 16 年债券承销金额 1293.6 亿元，同比增长 93.81%，带动投行业务收入逆势提升 25.3%。
- **经纪业务份额下降，佣金率高于行业平均：**公司 2016 年股基成交量 3.83 万亿，市场份额占比由 2015 年的 1.45% 下降至 1.38%。佣金率 2016 年 Q4 相比 Q3 上涨至 0.0421%，显著高于行业平均水平 0.0347%。公司 2016 年经纪业务收入 16.41 亿，同比下滑 -56.6%。公司目前经纪收入占比仅为 21.6%，抗压性好于行业平均。
- **大力发展主动管理业务，规模增速大幅提升：**截至 12 月末，公司主动管理规模达到 595.2 亿，较上年增长 263 亿，增速 79%，主动管理规模大幅提升。截止 2016 年末，公司受托管理资本金合计 1197.1 亿元。其中，集合理财产品 106 只，受托规模 383.22 亿元，较年初增长 83.87%。在各条业务线上，权益类产品业绩中长期收益率在行业中仍保持较好优势，稳步发展固收和委外业务，大力发展资产证券化业务。

投资建议

预计 17、18 年归母净利润分别为 32.6、37.9 亿元，对应 EPS 0.34、0.4 元。公司目前估值 1.56 倍 17PB，在同类中小型券商中最低。处罚对公司业绩影响好于预期，业务逐步恢复否极泰来，估值存在修复空间。给予目标价 9.5 元/股，对应 1.92 倍 17 PB，维持公司“增持”评级。

风险提示：1) 二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

首席证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔

执业资格证书号码：S0600516110001

hux@dwzq.com.cn

研究助理 田昶

执业资格证书号码：S0600115110022

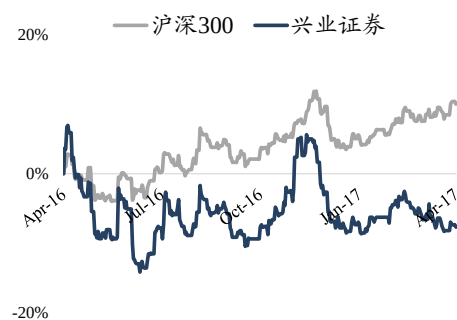
tiand@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn

021-60199746

股价走势



市场数据（2017 年 4 月 10 日）

收盘价（元）	7.70
市盈率（2016）	25.2
市净率（2016）	1.63
流通 A 股市值（百万元）	51564

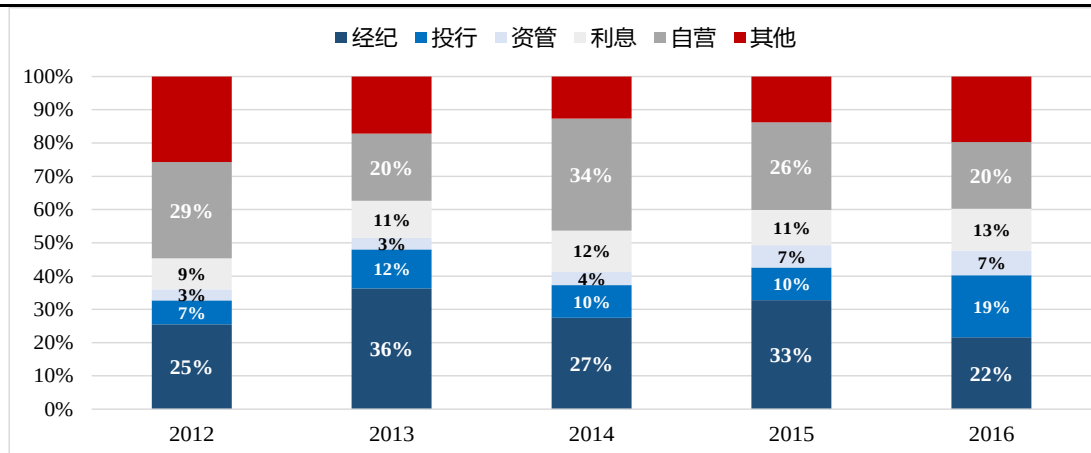
基础数据（2016）

每股净资产（元）	4.73
资产负债率（%）	74.88
总股本（百万股）	6697
流通 A 股（百万股）	6697

相关报告

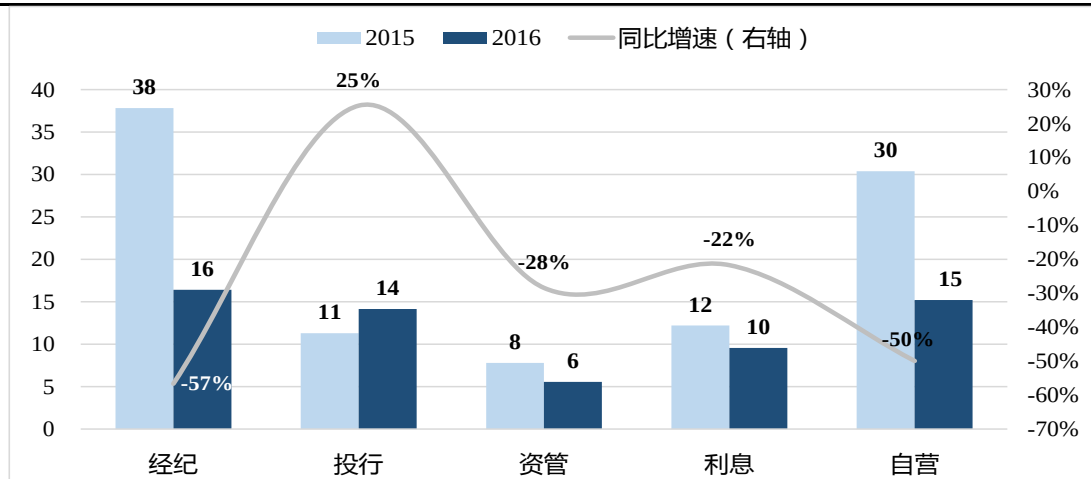
- 1、兴业证券：2016 年中报点评-投行受罚好于预期，业务恢复估值修复 20160823
- 2、兴业证券：2016 年一季报点评-业务结构均衡，一季度市场影响较大 20160821

图表 1：2012-2016 年兴业证券业务结构对比



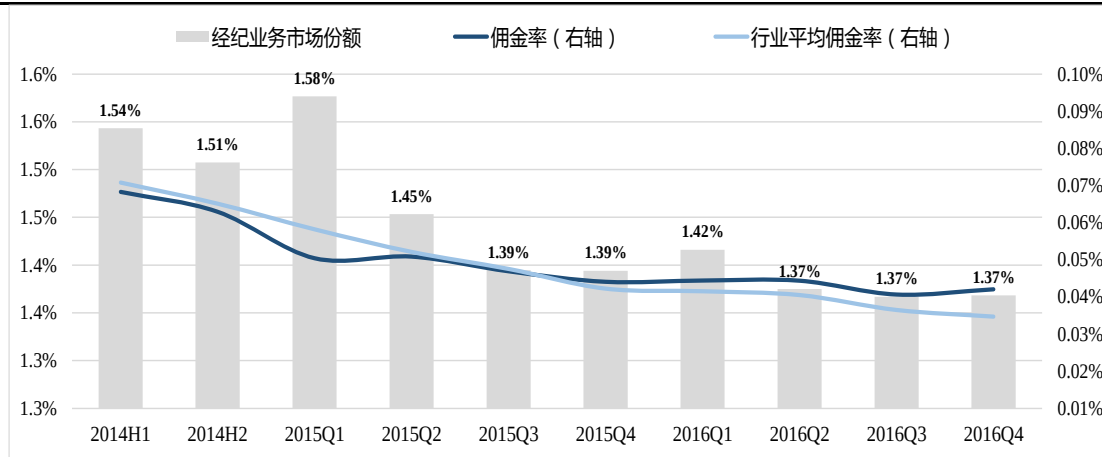
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2012-2016 年兴业证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



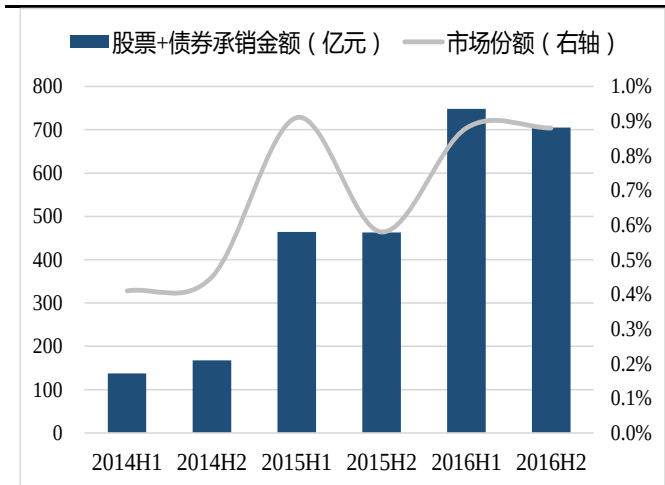
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：兴业证券经纪业务佣金率与行业平均对比



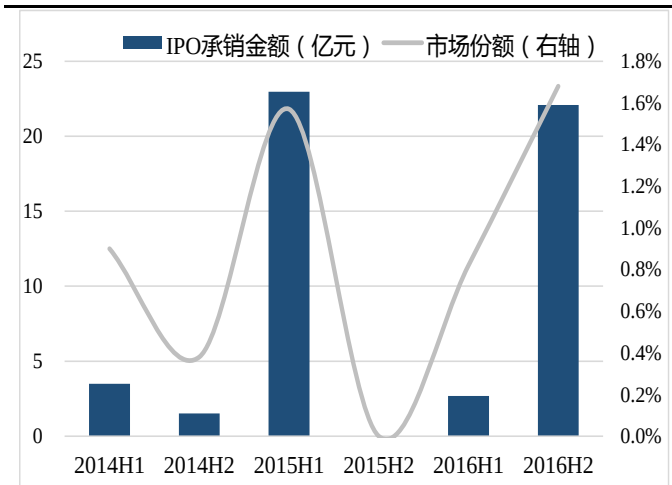
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：兴业证券股债承销金额及市场份额



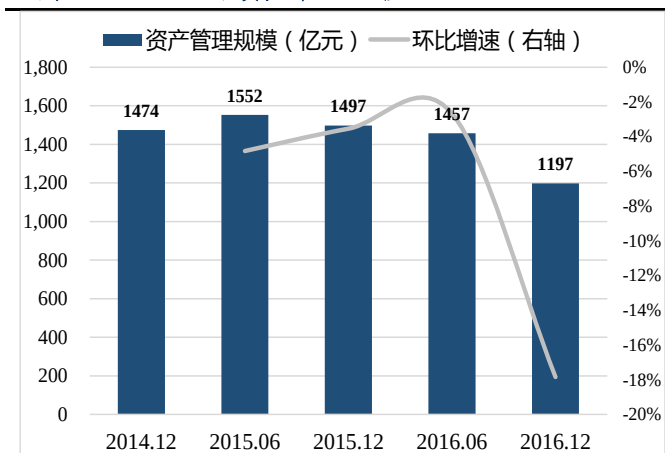
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：兴业证券 IPO 承销金额及市场份额



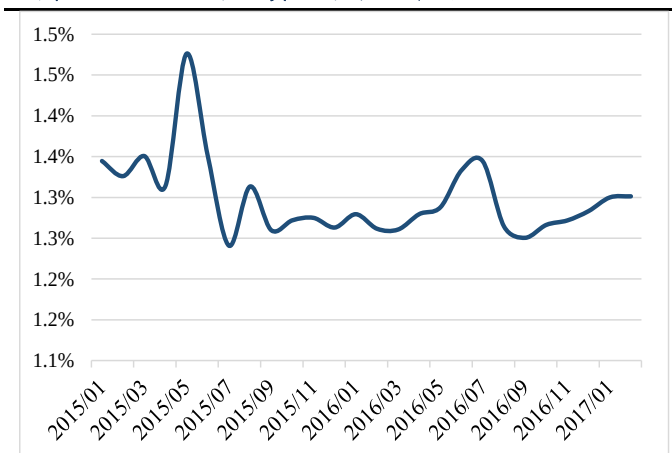
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：兴业证券资产管理规模



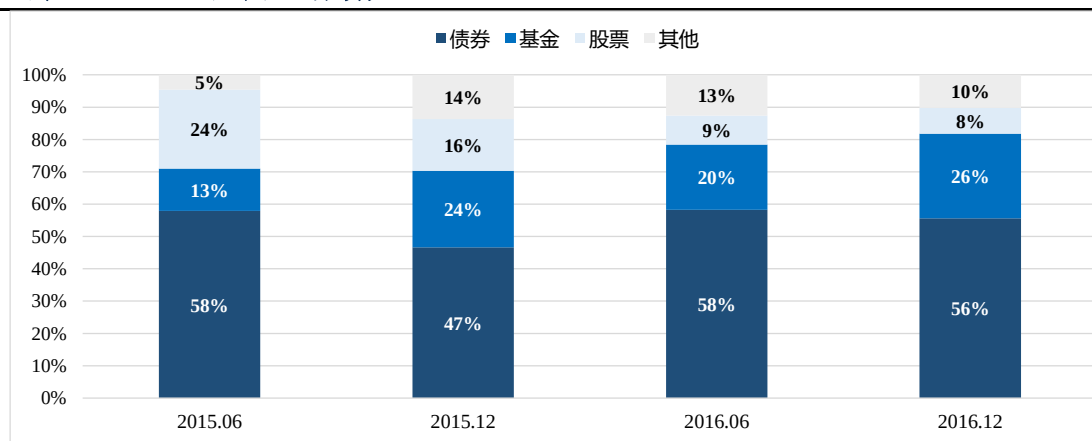
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：兴业证券融资融券余额市场份额



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 8：兴业证券自营业务资产配置



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 9：兴业证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	5,609	11,541	7,589	7,478	8,695	10,380
手续费及佣金净收入	3,024	7,259	5,097	4,752	5,284	5,593
其中：经纪业务净收入	1,539	3,782	1,641	1,431	1,585	1,677
投资银行业务净收入	552	1,130	1,416	1,468	1,547	1,613
资产管理业务净收入	231	779	558	653	753	803
利息净收入	689	1,222	957	1,036	1,160	1,417
投资收益	1,628	2,859	1,863	2,016	2,688	4,032
二、营业支出	3,096	5,675	4,680	4,219	4,900	6,048
业务及管理费	2,721	4,889	4,444	3,963	4,608	5,709
三、营业利润	2,513	5,866	2,909	3,258	3,794	4,332
归属母公司所有者净利润	1,782	4,167	2,046	2,301	2,671	3,041
业绩增速	164.7%	133.9%	-50.9%	12.4%	16.1%	13.8%
EPS	0.27	0.62	0.31	0.34	0.40	0.45
BVPS	2.19	2.76	4.73	4.95	5.25	5.59
ROE	12.13%	25.10%	8.15%	7.10%	7.82%	8.37%
PE	28.94	12.37	25.20	22.41	19.31	16.96
PB	3.51	2.78	1.63	1.56	1.47	1.38

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>