

谨慎推荐（维持）

丰富 IPO 储备释放业绩，网点加速扩张带来增长潜力

风险评级：一般风险

兴业证券（601377）2016 年报点评

2017 年 4 月 11 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：

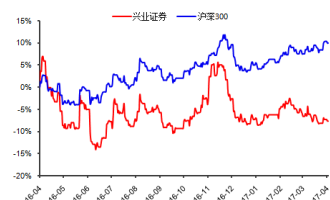
pengzhuhua@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 4 月 10 日

收盘价(元)	7.70
总市值(亿元)	515.64
总股本(百万股)	66.97
流通股本(百万股)	66.97
ROE(TTM)	6.46%
12 月最高价(元)	8.92
12 月最低价(元)	7.02

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：兴业证券（601377）发布2016年年报，公司2016年实现营业收入75.89亿元，同比减少34.24%，归属母公司股东的净利润为20.46亿元，同比降低50.89%。公司2016年的基本每股收益为0.31元，相比于2015年的0.75元减少58.67%。

观点：

■ **业务发展简评：**公司在信用业务、自营业务的业绩表现较好，公司营收表现好于行业整体水平。公司在自营规模方面扩张较大，据我们测算公司自营规模由370亿左右提升至550亿左右，有利于公司投资净收益的表现。此外，公司负债率和负债成本有所降低使得公司的信用业务表现较好。虽然公司在营收方面表现强于行业整体，但由于员工规模扩大带来的管理费用提升使得公司净利润表现基本与行业持平。

■ **公司去年营业网点大幅扩张，未来有望逐步释放业绩。**公司2015年末营业网点数量为90家，且主要集中在福建等少数区域。2016年，公司获准设立93家营业部，公司实际筹建了83家营业网点，目前拥有173家营业网点，公司通过此举加强了公司营业网络的广度和深度，随着网点的逐步成熟有望带来较多的业绩贡献。此外，为落实网点的运营，公司也吸收一定员工，2015年员工总数为4484人，2016年末达到5635人，同比增长25.7%。

■ **信用业务有所发展。**2016年末，公司两融业务规模达到120.52亿元，根据我们测算，公司的市场份额保持了小幅的增长。公司期末股票质押回购业务规模达到259.47亿元，同比增长63.70%，根据我们测算，公司的股票质押业务市场份额由1.94%提升至2.11%，增长较为明显。

■ **主动管理能力突出，资管结构持续优化。**2016年，公司主动管理规模达到595.24亿元，规模较2015年增长263亿元，同比增长79%。其中集合资管规模由222.47亿元提升至年末的362.30亿元，占比由14.72%提升至31.04%。公司权益类产品业绩中长期收益率保持较好优势，固收业务和资产证券化业务得到了稳步的发展。公司较好的主动管理能力将有利于公司资管业务未来的发展。

■ **IPO储备丰富，有利于短期释放业绩。**目前，公司保荐的排队企业数量达到59家，排名行业第9，IPO核发的快节奏将有助于公司释放业绩。

■ **投资策略：**公司目前通过营业网点的加速扩张完善了公司的经营网络，未来有望逐步释放业绩。公司长期以来坚持人力资源投入，注重打造激励机制，带来长远的发展动力。预计2017-2018年EPS分别为0.43元、0.50元，对应PE分别为17.9倍、15.4倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

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	3024.18	7259.44	5096.74	5578.98	6169.04
其中：代理买卖证券业务净收入	1539.21	3782.14	1640.78	1607.96	1800.92
证券承销业务净收入	552.30	1130.09	1415.70	1698.84	1868.72
受托客户资产管理业务净收入	230.76	779.24	557.87	641.55	705.71
利息净收入	688.72	1222.04	957.32	1053.06	1105.71
投资净收益	1627.71	2859.00	1863.50	2049.85	2152.34
公允价值变动净收益	256.80	181.61	-330.60	17.97	19.76
汇兑净收益	1.85	9.51	-12.98	-0.54	-1.34
其他业务收入	9.81	9.01	15.09	16.60	18.26
营业收入合计	5609.06	11540.61	7589.07	8715.91	9463.77

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	5609.06	11540.61	7589.07	8715.91	9463.77
二、营业支出	3095.86	5674.65	4680.10	5089.57	5246.74
营业税金及附加	341.50	743.69	215.89	261.48	283.91
管理费用	2721.17	4888.84	4444.26	4793.75	4921.16
资产减值损失	28.65	37.79	9.71	23.07	29.83
其他业务成本	4.55	4.33	10.24	11.27	11.83
三、营业利润	2513.21	5865.96	2908.97	3626.35	4217.03
加：营业外收入	68.15	81.88	307.26	71.95	73.99
减：营业外支出	15.73	28.36	307.92	19.32	21.14
四、利润总额	2565.62	5919.48	2908.30	3678.97	4269.89
减：所得税	619.75	1420.50	564.67	699.00	811.28
五、净利润	1945.87	4498.98	2343.64	2979.97	3458.61
减：少数股东损益	164.28	331.83	297.32	107.28	124.51
归属于母公司所有者的净利润	1781.59	4167.15	2046.32	2872.69	3334.10
加：其他综合收益	131.77	-68.84	196.86	86.60	71.54
六、综合收益总额	2077.65	4430.14	2540.50	2959.29	3405.64
减：归属于少数股东的综合收益总额	191.92	337.41	355.91	304.44	350.36
归属于母公司普通股股东综合收益总额	1885.72	4092.73	2184.59	2654.84	3055.28
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.34	0.80	0.31	0.43	0.50
(二) 稀释每股收益(元)	0.34	0.80	0.31	0.43	0.50

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