

长江证券（000783）：2017 年一季报点评

2017 年 4 月 23 日

民营机制激发活力，各项业务持续优化

买入（维持）

事件

长江证券发布 2017 年一季报：公司一季度实现营业收入 12.04 亿元，同比增长 0.61%；归属于上市公司股东的净利润 4.32 亿元（对应 EPS0.08 元/股），同比下滑 13.95%，归属于上市公司股东净资产 260.91 亿元。

投资要点

- **一季度业绩同比下滑 13.95%，经纪业务收入拖累明显：**公司 2017 年一季度实现归母净利润 4.32 亿，同比下滑 13.95%。量价齐跌导致经纪业务收入下降 29.4%，拖累业绩明显，投行、资管、利息、自营业务收入分别提升 57.7%、3.1%、44.3%和 52.8%。
- **经纪业务份额升高，金融科技有望开启财富管理新时代：**公司 2017 年 Q1 佣金率下降至 0.0362%，市场份额提升至 1.91%（2016 年 Q4 1.85%）。公司重磅打造的智能化财富管理系统 iVatarGo 于今年 4 月初正式上线，通过客户标签化与内容个性化来细化客户，做到千人千面。预计 iVatarGo 将通过筛选公司优质存量客户提升交易转化，从而提升公司市场份额并打造平台效应，开启财富管理新时代。
- **投行业务收入提升明显，政策变化预计带来稳健发展：**公司 Q1 投行业务收入 1.34 亿，同比增长 58%，收入提升明显。2017 年受政策变化影响，预计再融资规模或收缩，但 IPO 提速将带来新的增量收入，正负相抵后预计投行业务整体收入维持稳健。
- **两融余额规模增长，信用业务收入增加：**公司一季度实现利息收入 3.37 亿，同比增长 44.3%，信用收入增长明显。公司 3 月末两融余额 214.5 亿，同比增长 4.3%，市场份额达 2.33%，一季度两融余额份额均处于历史较高水平。公司积极开展上市公司股权激励计划行权融资和限制性股票融资等业务，持续推动创新型信用业务发展。
- **定增落地+债券发行，资本实力大幅提升。**2017 年 3 月公司成功发行 30 亿元次级债券，另外股东大会批准公司发行不超过 50 亿的可转债。加上去年 83 亿元的定增落地，公司资本实力和抗风险能力将获得大幅提升。

投资建议

我们认为 1) iVatarGo 智能财富管理系统将为公司带来全新的发展模式，在严重同质化的证券行业形成鲜明的差异化优势和特色。2) 股权结构分散，公司市场化改革持续推进，各业务综合实力稳步提升。3) 资本+人才为核心推动公司全面步入发展新纪元。预计 17、18、19 年净利润 22.43 亿、25、28.26 亿，对应 EPS 为 0.41、0.45、0.51 元。公司目前估值 2.05 倍 17PB，维持公司“买入”评级，给予目标价 13.2 元/股。

风险提示：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

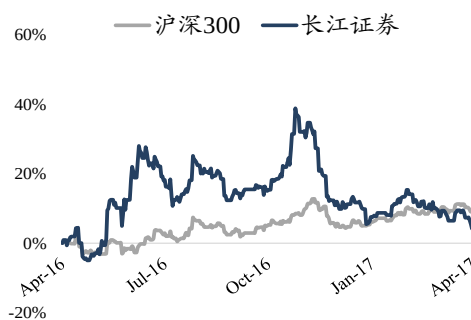
研究助理 田昶

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 21 日）

收盘价（元）	9.70
市盈率（2016）	24.31
市净率（2016）	2.10
流通 A 股市值（百万元）	46001

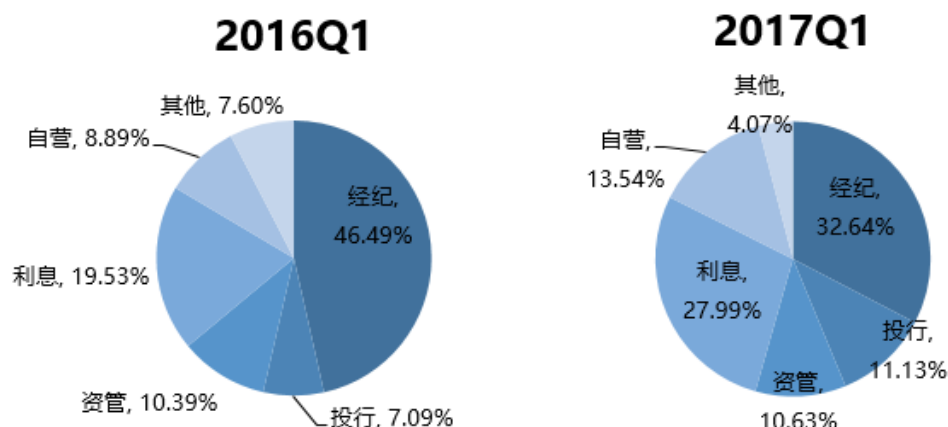
基础数据（2016）

每股净资产（元）	4.61
资产负债率（%）	75.96
总股本（百万股）	5529
流通 A 股（百万股）	4742

相关报告

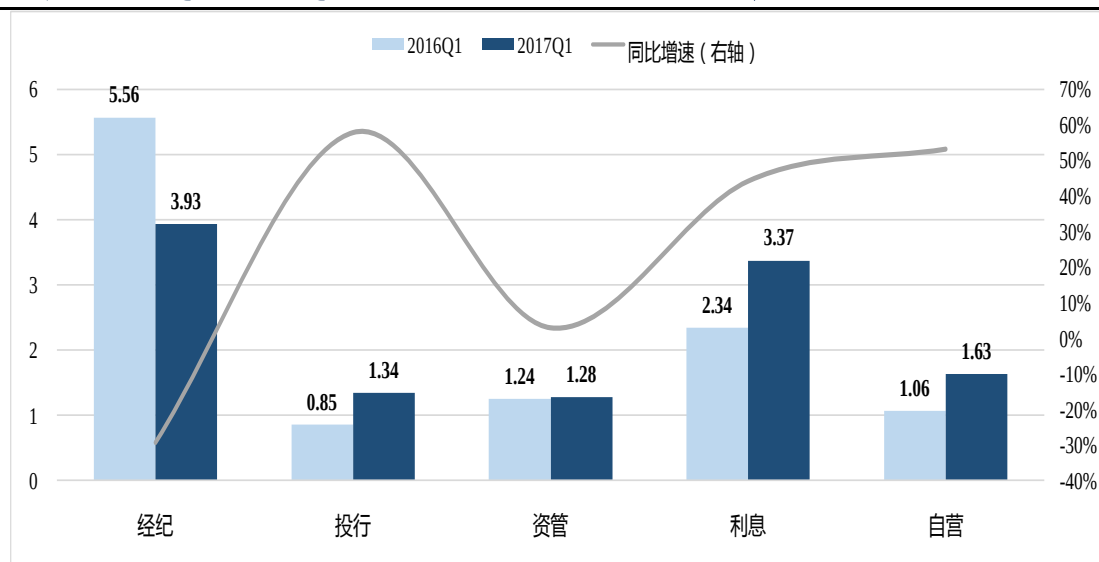
- 1、长江证券：开启千人千面的智能财富管理新篇章 20160408
- 2、长江证券：2016 年年报报点-业绩优于行业，机制+资本助力腾飞 20170321

图表 1：2016Q1 和 2017Q1 长江证券业务结构对比



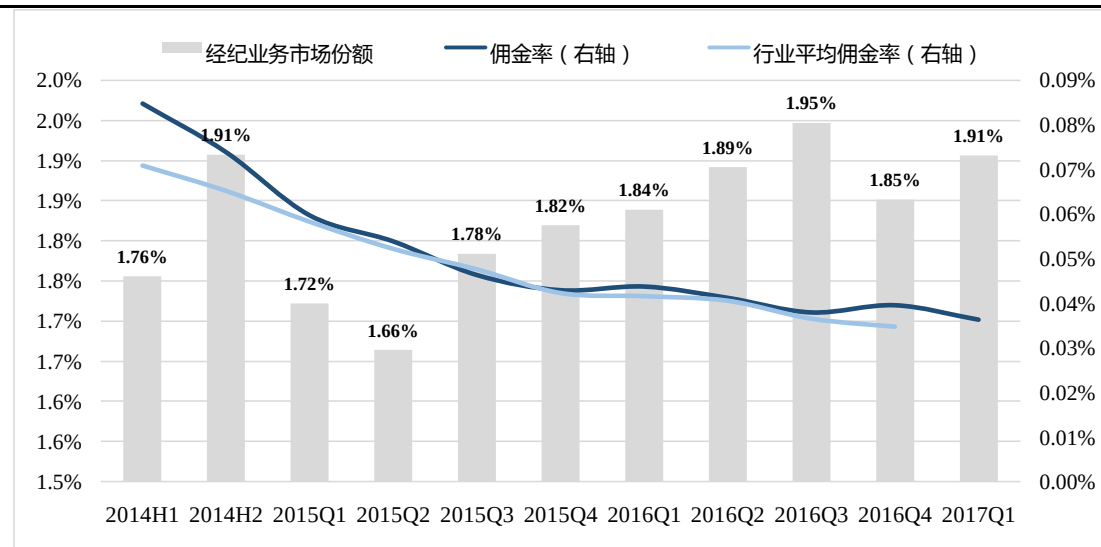
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2016Q1 和 2017Q1 长江证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



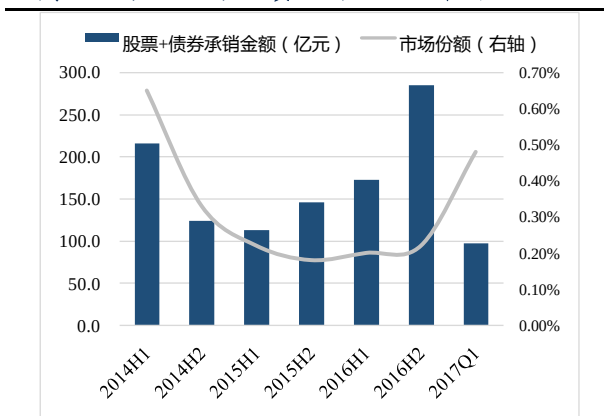
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：长江证券经纪业务佣金率与行业平均对比



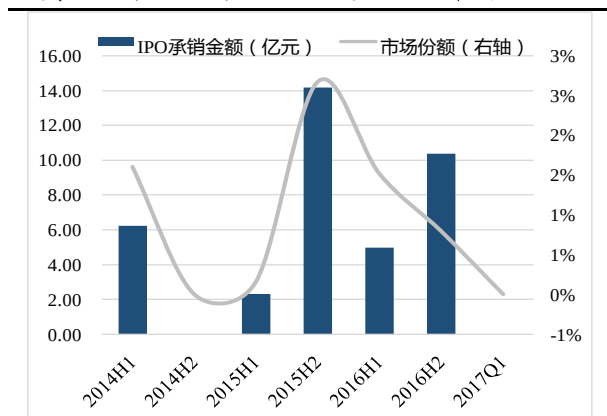
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：长江证券股债承销金额及市场份额



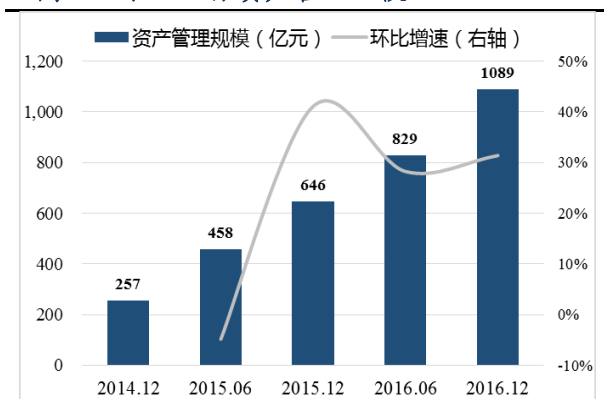
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：长江证券 IPO 承销金额及市场份额



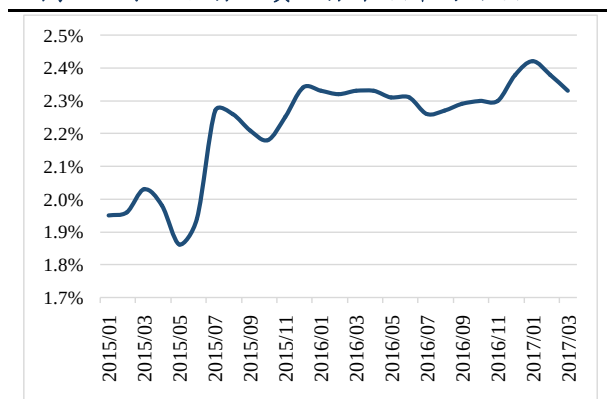
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：长江证券资产管理规模



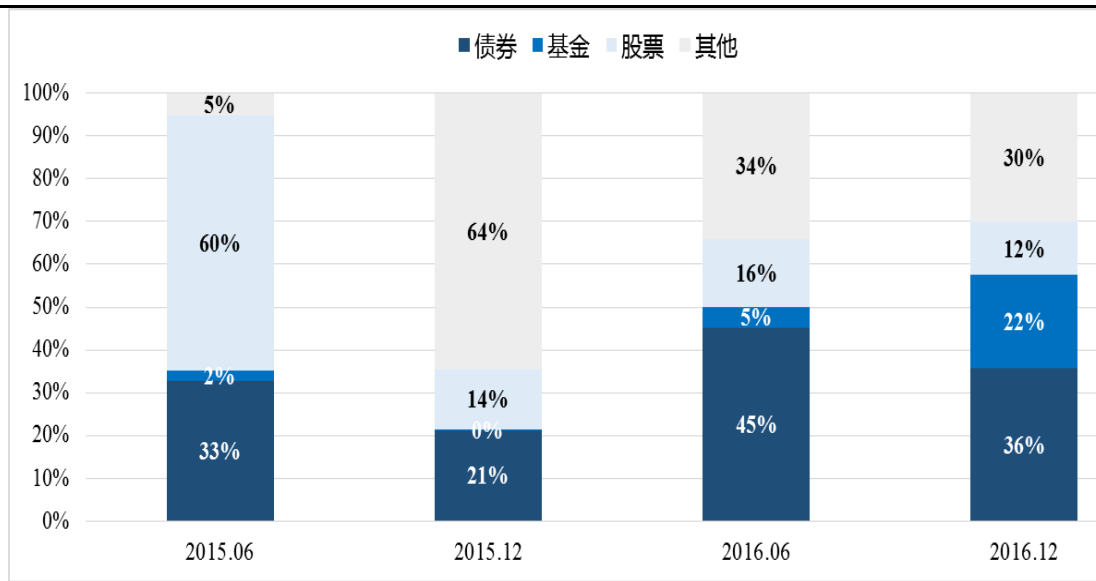
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：长江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：长江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：长江证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	4,548	8,500	5,857	5,675	6,346	6,983
手续费及佣金净收入	2,626	5,610	3,502	3,176	3,308	3,528
其中：经纪业务净收入	2,066	4,719	2,111	1,790	1,886	2,001
投资银行业务净收入	387	523	690	714	763	802
资产管理业务净收入	157	329	629	673	659	725
利息净收入	777	1,205	1,355	1,146	1,319	1,385
投资收益	992	1,604	1,148	1,284	1,632	1,965
二、营业支出	2,365	4,102	3,157	2,816	3,153	3,382
业务及管理费	2,086	3,395	2,811	2,397	2,665	2,863
三、营业利润	2,184	4,398	2,700	2,859	3,193	3,601
归属母公司所有者净利润	1,705	3,493	2,217	2,243	2,505	2,826
业绩增速	69.6%	104.8%	-36.5%	1.2%	11.7%	12.8%
EPS	0.31	0.63	0.40	0.41	0.45	0.51
BVPS	2.52	3.04	4.61	4.90	5.28	5.71
ROE	12.23%	22.72%	10.47%	8.53%	8.91%	9.31%
PE	32.62	15.92	25.09	24.81	22.21	19.68
PB	3.99	3.31	2.18	2.05	1.91	1.76

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>