



2017-08-12

公司点评报告

买入/维持

长江证券(000783)

目标价: 11

昨收盘: 9.32

非银金融 证券 II

长江证券(000783): 2017 半年报点评, 混合所有制有成效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,529/5,529
总市值/流通(百万元)	51,535/51,534
12 个月最高/最低(元)	12.77/8.48

《长江证券 2016 年报点评: “民企+央企”混改落地, 二次创业显活力》—2017/03/30

《长江证券(000783) 2016 年报点评: 资管业务净收入增长 91%, 管理升级有望提升市场竞争力》—2017/03/22

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: S1190516090002

事件: 公司公布 2017 半年报, 公司实现营业收入 27.6 亿元, 同比增长 7.30%, 实现归属于上市公司股东的净利润 9.95 亿元, 同比增长 -10.75%。归母净资产 259 亿, 比年初 1.67%, 同比+62%。稀释 EPS 为 0.18, 同比-25%。

点评:

创收能力比较优势明显, 加大投入推动公司进一步发展。上半年, 行业整体营收同比增速预计在-10%左右, 长江证券同比+7.30%, 远远优于行业平均水平。营收同比增长 1.88 亿, 其中公允价值变动增长 3.2 亿。投行、资管业务收入分别大增 21%、30%, 对应的营收贡献度分别为 12%、11%。公司发生业务及管理费 14.40 亿元, 同比增加 40.68%, 其中职工薪酬从 6.8 亿增长至 9.9 亿, 公司市场化改革力度很大, 自去年第一大股东改变之后, 形成了民企加央企强强联合、优势互补的混合所有制格局。

经纪业务市场份额稳中有升, 收入同比仅降 4.97% (上半年证券及期货经纪业务实现收入 9.56 亿元, 同比减少 0.5 亿元)。股基交易市场份额 1.86%, 较年初增长 0.04 个百分点。公司拥有 39 家分公司、246 家营业部, 线下布局覆盖全国, 渠道体系比较完善; 线上方面, Level-2 行情经营许可为业内第 9 家获批; 公司自主研发了国内首个券商智能财富管理系统 iVatarGo, 利用大数据分析每位客户的内在特征提升客户粘性。

股票质押稳步增长, 规模较上年末增幅 14%。资本中介总体营业收入 5.58 亿元, 占营收的 20%, 远高于行业平均水平。资本中介收入同比减少 0.75 亿, 降幅为 11.85%, 主要受市场两融规模下降、融资成本增加影响, 公司两融利息净收入下降。公司信用业务总规模 755 亿(其中两融 198 亿), 较年初+12%。

自营收入大增 82%, 把握住了市场行情。上半年自营收入 3.94 亿(营收贡献度 14%), 同比增加了 1.78 亿, 增幅+82%。净资产 255 亿, 与年初持平; 自营权益类证券/净资产为 25.24%, 较年初提升 2.42 个百分点; 自营固收类证券/净资产为 73.69%, 较年初提升 4.99 个百分点。**投资建议:** 公司自去年新理益晋升第一大股东之后进入新的发展时期, 市场化改革深入推进, 发展潜力较大。给予公司“买入”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为: 0.41、0.65、0.78, 同比增长 4%、41%、33%, 六个月目标价 11 元/股。

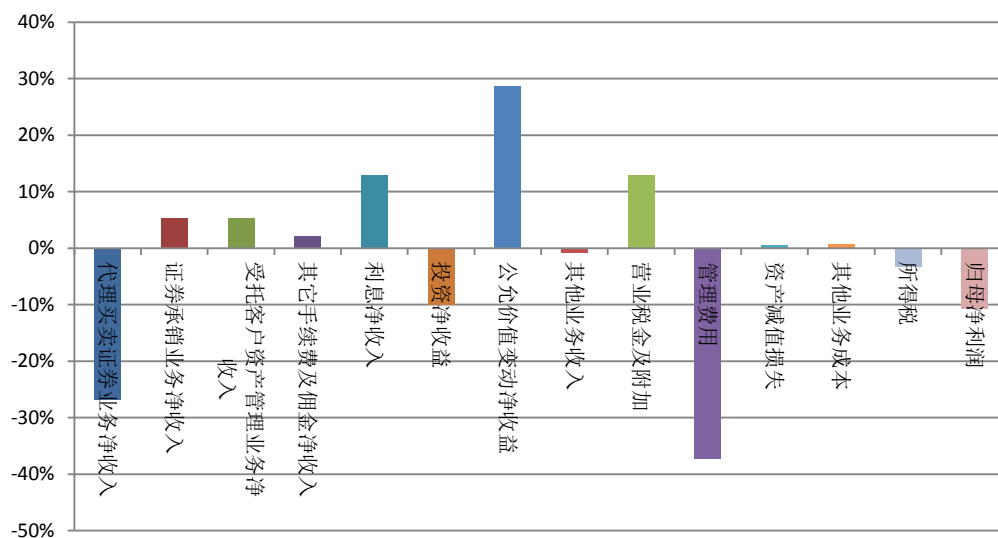
风险提示: 监管政策性风险; 市场波动风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,857	6,384	7,546	9,277
净利润(百万元)	2,207	2,290	3,592	4,286
摊薄每股收益(元)	0.40	0.41	0.65	0.78

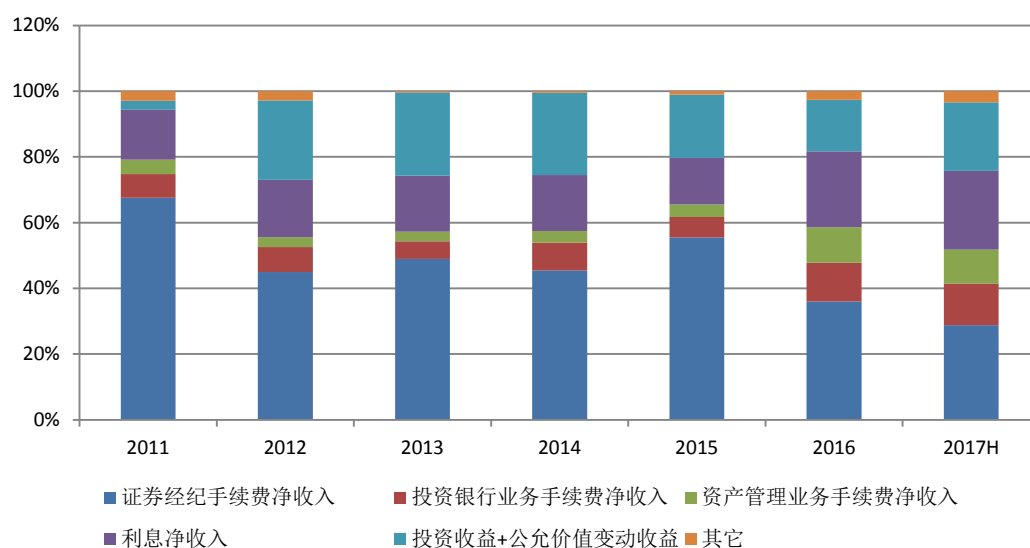
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

图表 1: 长江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: 长江证券历年收入结构



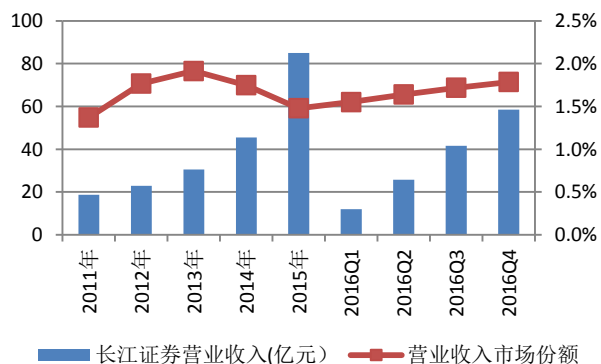
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 长江证券归母净利润降幅分析

单位: 亿元	2016/6/30	2017/6/30	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	11.15	9.95	-10.75%	-1.20	
代理买卖证券业务净收入	10.94	7.95	-27.32%	-2.99	-26.80%
证券承销业务净收入	2.91	3.50	20.32%	0.59	5.30%
受托客户资产管理业务净收入	2.27	2.86	26.02%	0.59	5.30%
利息净收入	5.18	6.63	27.89%	1.45	12.96%
投资净收益	5.89	4.77	-18.96%	-1.12	-10.01%
公允价值变动净收益	-2.22	0.98	-144.06%	3.20	28.68%
其他业务收入	0.62	0.54	-13.68%	-0.08	-0.76%
营业支出	12.58	15.18	20.66%	2.60	-23.31%
税金及附加	1.64	0.21	-87.25%	-1.43	12.87%
管理费用	10.23	14.40	40.68%	4.16	-37.34%
资产减值损失	0.10	0.05	-55.18%	-0.06	0.51%
其他业务成本	0.60	0.53	-11.95%	-0.07	0.65%
营业利润	13.17	12.45	-5.47%	-0.72	-6.46%
利润总额	13.30	12.57	-5.47%	-0.73	-6.53%
所得税	2.13	2.49	17.22%	0.37	-3.28%
净利润	11.17	10.08	-9.79%	-1.09	-9.81%
归属于母公司所有者的净利润	11.15	9.95	-10.75%	-1.20	-10.75%

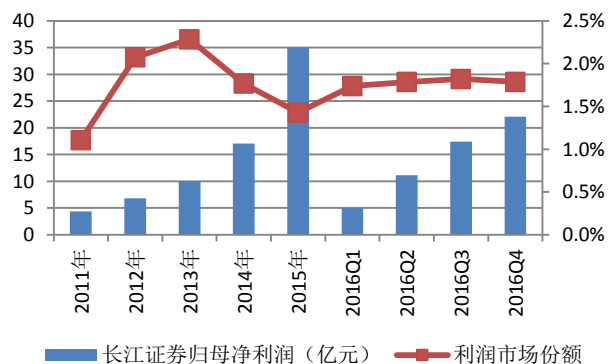
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 4: 长江证券营业收入及市场份额



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 5: 长江证券归母净利润及市场份额



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 长江证券盈利预测表 20170811

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	30,837	25,547	27,984	32,979	31,752	营业收入	8,500	5,857	6,384	7,546	9,277
结算备付金	8,552	8,959	8,996	10,178	10,092	手续费及佣金净收入	5,610	3,502	3,525	4,047	5,018
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	4,719	2,111	1,980	2,329	3,105
融出资金	27,734	23,642	24,217	26,323	25,007	承销业务净收入	523	690	712	664	600
交易性金融资产	14,148	15,479	19,029	33,091	23,793	资管业务净收入	329	629	792	989	1,237
衍生金融资产	13	0	0	0	0	利息净收入	1,205	1,355	1,449	1,369	1,334
买入返售金融资产	6,231	20,639	14,467	14,467	14,467	投资净收益	1,629	921	1,380	2,095	2,885
应收款项	214	390	502	872	627	公允价值变动净收益	25	-227	12	-8	-10
应收利息	795	629	876	1,523	1,095	其它	56	78	30	35	41
存出保证金	1,498	1,296	1,555	1,556	1,647	营业支出	4,102	3,157	3,513	3,540	3,952
可供出售金融资产	7,636	8,100	11,503	20,004	14,383	营业税金及附加	557	187	203	240	296
持有至到期投资	576	671	107	187	134	管理费用	3,395	2,811	3,192	3,169	3,525
长期股权投资	413	732	732	732	732	资产减值损失	100	88	90	98	93
固定资产	322	320	323	327	329	其他业务成本	50	71	28	32	37
无形资产	89	101	106	112	121	营业利润	4,398	2,700	2,871	4,006	5,326
商誉	103	97	97	97	97	其他非经营损益	7	36	22	36	38
递延所得税资产	121	125	97	168	121	利润总额	4,404	2,736	2,893	4,042	5,364
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	908	519	592	797	1,057
其他资产	341	367	1,331	2,314	1,664	净利润	3,496	2,217	2,301	3,245	4,306
资产总计	99,625	107,095	111,921	144,931	126,062	少数股东损益	3	10	11	15	20
短期借款	222	641	656	1,038	730	归母股东净利润	3,493	2,207	2,290	3,230	4,286
应付短期融资款	2,212	9,509	10,869	17,193	12,087	主要财务比率					
拆入资金	0	0	280	444	312		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	0	0	9	15	10	成长能力					
衍生金融负债	424	21	26	42	29	营业收入增长率	86.88%	-31.09%	8.99%	18.20%	22.94%
卖出回购金融资产款	22,902	26,030	20,981	33,189	23,331	净利润增长率	104.84%	-36.84%	3.79%	41.05%	32.70%
代理买卖证券款	35,069	27,867	30,491	31,116	33,490	盈利能力					
应付职工薪酬	1,374	938	1,179	1,114	1,270	营业利润率	51.74%	46.10%	44.97%	53.09%	57.41%
应交税费	323	418	379	478	541	净利率	41.10%	37.67%	35.87%	42.81%	46.20%
应付款项	317	839	576	881	960	回报率分析					
应付利息	449	432	501	455	452	总资产收益率	4.17%	2.13%	2.09%	2.52%	3.16%
长期借款	0	433	637	1,007	708	净资产收益率	22.72%	10.43%	8.73%	11.56%	14.14%
递延所得税负债	108	52	109	172	121	每股指标					
其他负债	2,309	513	586	927	651	EPS-摊薄 (元)	0.63	0.40	0.41	0.58	0.78
负债合计	82,601	81,353	84,750	115,709	94,122	每股净资产 (元)	3.55	4.61	4.87	5.24	5.73
股本	4,742	5,529	5,529	5,529	5,529	每股股利 (元)	0.35	0.15	0.16	0.22	0.29
资本公积金	2,968	10,457	10,457	10,457	10,457	估值分析					
归母权益合计	16,817	25,514	26,933	28,968	31,667	市盈率	14.75	23.36	22.50	15.95	12.02
所有者权益合计	17,024	25,742	27,171	29,222	31,940	市净率	2.63	2.02	1.91	1.78	1.63
负债及股东权益总计	99,625	107,095	111,921	144,931	126,062	股息收益率	3.76%	1.61%	1.67%	2.36%	3.13%

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。

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。

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。