

兴业证券（601377）：2017 年中报点评

投行受罚影响出清，自营驱动业绩提升 增持(维持)

2017 年 08 月 29 日

证券分析师丁文韬

执业证书编号：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师王维逸

执业证书编号：S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师胡翔

执业证书编号：S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

研究助理马祥云

021-60199746
maxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	7,589	9,052	11,440	15,165
同比（%）	-34.24	19.28	26.38	32.56
净利润（百万元）	2,046	2,442	2,924	3,661
同比（%）	-50.89	19.35	19.72	25.20
毛利率（%）	38.33	38.00	36.00	34.00
ROE（%）	8.15	7.56	8.69	10.37
每股收益（元）	0.31	0.36	0.44	0.55
P/E	27.26	22.84	19.08	15.24
P/B	1.76	1.69	1.62	1.54

事件：公司发布 2017 年半年报，2017 年上半年公司实现营业收入 40.57 亿元，同比增长 14.77%；实现归属于母公司股东的净利润为 13.09 亿元，同比增长 17.79%；对应 EPS0.20 元/股，BVPS4.79 元/股。

投资要点：

■ **业绩增速远超行业平均，自营收入占比大幅提升：**1) 公司上半年营收和归母净利润同比分别增长 14.77%和 17.79%，相较于行业平均-8.52%和-11.55%的增速，业绩表现突出，主要系权益类投资获得良好收益。2) 自营、经纪、投行、利息、资管收入占比分别为 42%、17%、14%、8%、4%，业务收入结构持续优化。其中证券自营业务收入同比增长 265.12%，占比比较 16 年提升 22 个百分点，毛利率同比增加 33.03 个百分点。上半年公司证券自营投资收益和公允价值变动合计 17.06 亿元，同比增长 222.1%，投资盈利能力稳定性有所提升。3) 上半年公司海外业务持续快速发展，收入同比增长 178.17%。

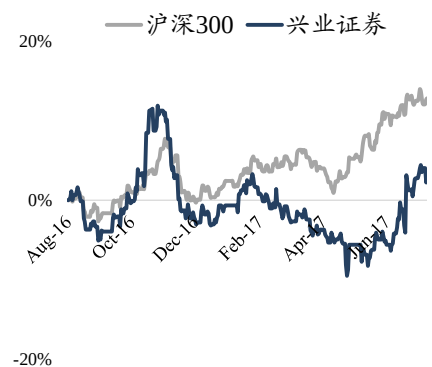
■ **业务全线推进，主动管理优势持续强化：**1) 上半年公司股票基金成交额 1.56 万亿元，市场份额 1.38%，位居第 19 位，佣金率小幅回升至 0.0437%。2) 上半年公司资产管理规模 1066 亿元，环比 16 年末小幅下滑 10.94%，主动管理能力持续提升，子公司兴证资管上半年集合理财产品市值累计 411.04 亿元，环比年初增长 4.06%；同时新设 2 单资产证券化项目，成立规模 22.30 亿元。子公司兴全基金上半年总资产管理规模 2031.29 亿元，环比年初增长 16.72%。

■ **投行实力稳步提升，前期处罚影响出清：**上半年 IPO 市场大幅扩容，公司 IPO 规模 32.16 亿元，同比大幅增长 1099%，排名从 16 年末的第 18 位上升至第 14 位，前期投行项目处罚已尘埃落定，业务稳步向前发展。再融资和减持出台新规背景下，公司再融资规模 104.98 亿元，同比增长 50.48%；债券业务实际主承销金额 149.73 亿元，同比下滑 78.88%。

投资建议：公司业绩稳步提升，前期投行项目处罚已利空出清，IPO 承销排名继续提升业务稳步向前发展。预计公司 17、18、19 年归母净利润分别为 24.42、29.24、36.61 亿元，对应 EPS 分别为 0.36、0.44、0.55 元/股，看好公司中长期发展前景给予目标价 9.5 元，维持“增持”评级。

风险提示：1) 监管持续趋严抑制券商估值；2) 权益市场行情波动带来业绩压力。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	8.33
一年最低/最高价	6.96/8.44
市净率（倍）	1.74
流通 A 股市值（百万元）	55,783

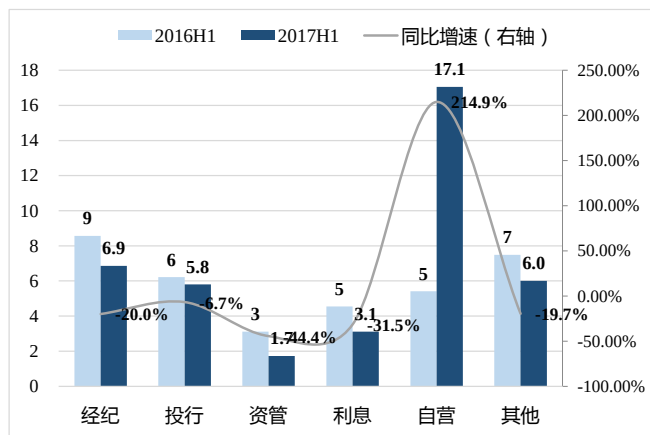
基础数据

每股净资产（元）	4.79
资本负债率（%）	71.54
总股本（百万股）	6,697
流通 A 股（百万股）	6,697

相关研究

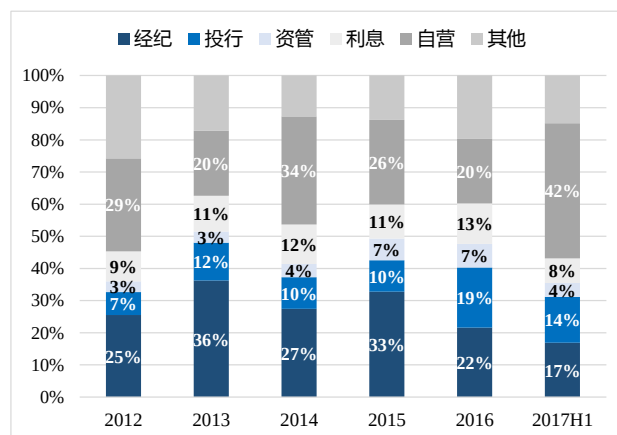
1. 兴业证券（601377）：2017 年一季报点评-自营投资显著改善，Q1 业绩大幅增长-20170427
2. 兴业证券（601377）：2016 年年报点评-投行处罚影响逐步出清，公司估值优势明显-20170411

图表1：2017H1 公司分业务收入及同比增速



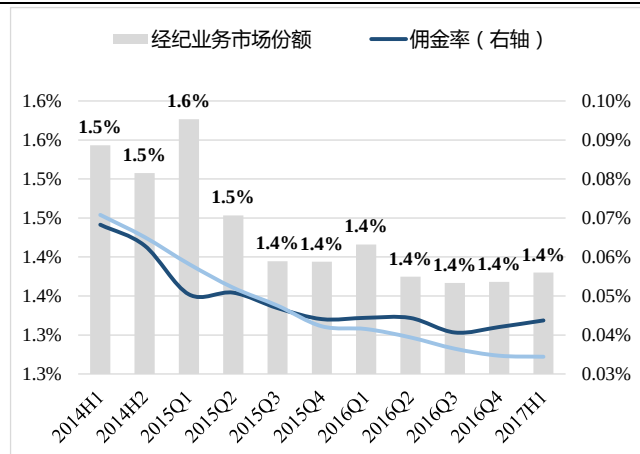
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表2：2012-2017H1 公司分业务收入结构



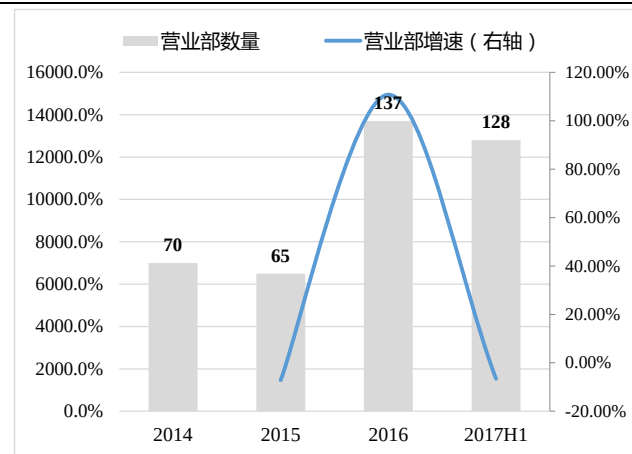
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表3：2014H1-2017H1 公司经纪业务份额及佣金率



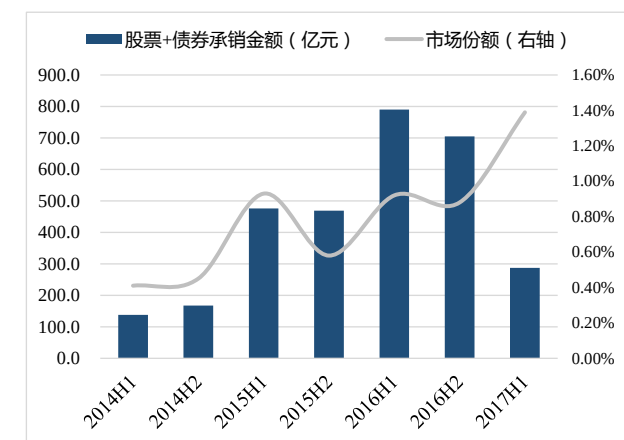
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表4：2014-2017H1 公司营业部数量



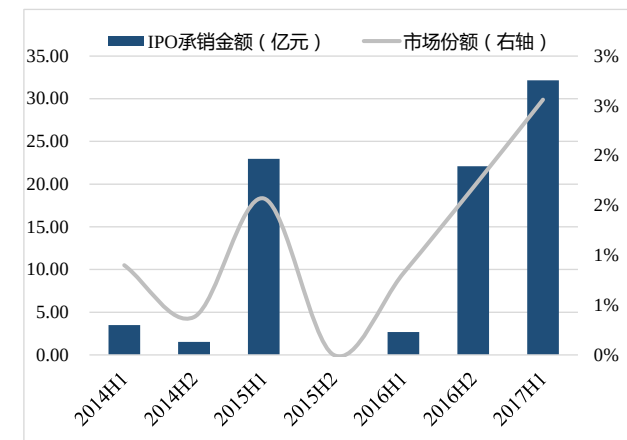
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表5：2014H1-2017H1 公司股票承销金额及份额



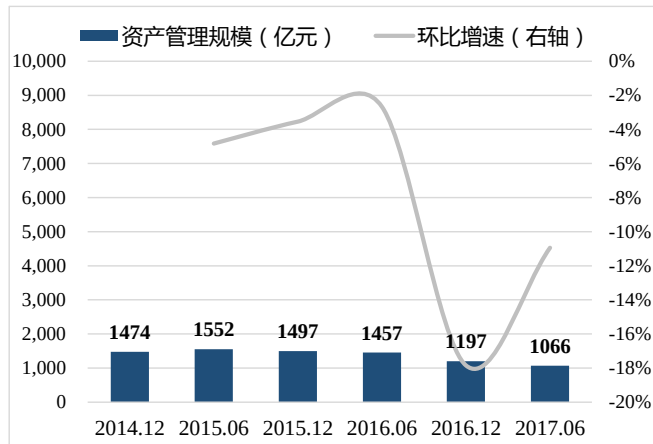
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表6：2014H1-2017H1 公司 IPO 承销金额及份额



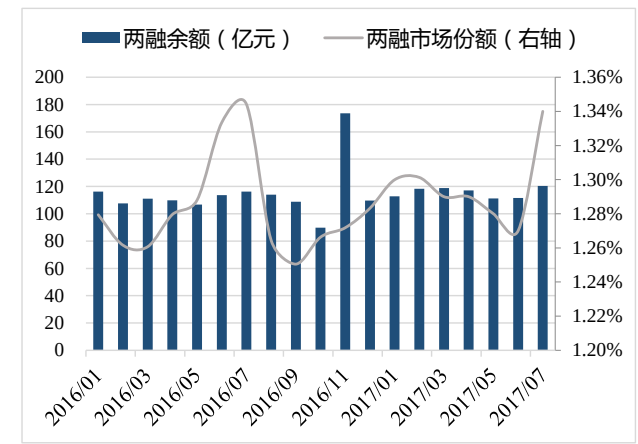
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表7：2014-2017.06 公司资产管理业务规模



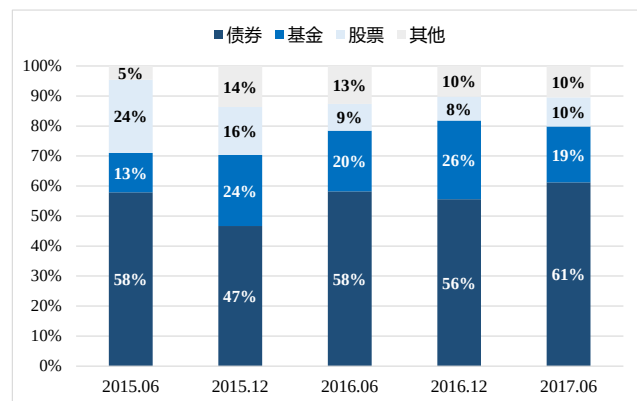
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表8：2016-2017.07 公司两融余额及市场份额



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表9：2015.06-2017.06 公司自营资产配置



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表10：招商证券盈利预测及估值

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	5,609	11,541	7,589	9,052	11,440	15,165
经纪业务净收入	1,539	3,782	1,641	1,723	1,861	2,047
投资银行业务净收入	552	1,130	1,416	1,486	1,605	1,766
资产管理业务净收入	231	779	558	418	335	285
利息净收入	689	1,222	957	766	651	586
投资收益	1,628	2,859	1,863	4,659	6,988	10,482
二、营业支出	3,096	5,675	4,680	5,612	7,322	10,009
业务及管理费	2,721	4,889	4,444	5,341	6,864	9,251
三、归属于母公司股东净利润	1,782	4,167	2,046	2,442	2,924	3,661
业绩增速 (%)	164.8	133.9	-50.9	19.4	19.7	25.2
EPS	0.34	0.80	0.31	0.36	0.44	0.55
BVPS	2.19	2.76	4.73	4.91	5.13	5.41
ROE (%)	12.87	25.10	8.15	7.56	8.69	10.37
PE	31.31	13.39	27.26	22.84	19.08	15.24

PB	3.80	3.01	1.76	1.69	1.62	1.54
----	------	------	------	------	------	------

数据来源：Wind，公司年报，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>