

谨慎推荐（维持）
业务发展持续向好，费用增加影响损益

风险评级：中风险

长江证券（000783）2017 年三季度报点评

2017 年 10 月 27 日

投资要点：
彭著华

SAC 执业证书编号：

S0340517080001

电话：0769-22110925

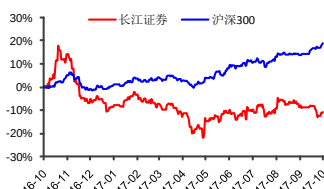
事件：长江证券（000783）发布2017年三季度报，公司2017年前三季度实现营业收入43.67亿元，同比增长5.04%，归属母公司股东的净利润为14.86亿元，同比下滑14.80%。公司2017年前三季度的基本每股收益为0.27元，同比下滑22.86%。

观点：

- **业务发展简评：**公司经纪业务、资管业务、投行业务表现强势，录得较好增长，因此，公司的整体业务收入呈现出小幅增长，业绩表现强于行业整体。由于公司上半年新设网点较多，业务拓展成本增加，公司的人员数量与结构进一步优化，使得公司的管理费用达到23.68亿元，同比增长35.80%，这大大拖累了公司的净利润表现。
- **经纪业务市场份额进一步提升。**公司积极拓展营业网点，大力发展互联网金融，经纪业务发展势头良好。公司今年一到三季度的经纪业务市场份额稳步提升，分别为：1.91%，1.99%，2.03%。随着公司新增营业网点经营的逐步落实以及互联网金融的进一步发展，公司的经纪业务市场份额有望进一步提升。
- **债券主承销规模逆市增长，带动投行业务收入实现逆势增长。**2017年前三季度，行业整体债券承销规模下降明显。公司完成主承销项目59个，承销金额达到275.15亿元，同比增长38.87%，公司的市场份额也由2016年前三季度的0.48%提升至今年前三季度的0.82%。前三季度，行业整体投行业务收入呈现明显下滑，公司的投行业务净收入达到5.54亿元，同比增长9.92%。
- **资管规模持续扩张，收入增长迅猛。**2017年上半年，行业整体的资管规模有所下滑。公司的资管业务规模由2016年末的1089.33亿元增长至2017年上半年末的1395.63亿元，增长28.12%。公司前三季度资管业务净收入达到4.80亿元，营收占比达到10%以上，同比增长42.66%，大幅好于行业增速。
- **投资策略：**公司目前的前三大股东是新理益集团及其关联方、湖北省能源集团、三峡集团，使得公司既拥有民营企业的活力也拥有央企的资金、市场和资源优势。公司近年来在多项业务均有积极布局，且在经纪业务、投行业务、资管业务等多项业务取得突出成果。预计公司2017-2018年EPS分别为0.39元、0.44元，对应PE分别为25.1倍、21.6倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**市场系统性风险，业务拓展不及预期。

主要数据
2017 年 10 月 26 日

收盘价(元)	9.52
总市值（亿元）	526.41
总股本(百万股)	5,529.47
流通股本(百万股)	5,529.39
ROE（TTM）	7.35%
12 月最高价(元)	12.57
12 月最低价(元)	8.28

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

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	2625.76	5610.38	3502.01	3414.09	3832.24
其中：代理买卖证券业务净收入	2066.11	4719.16	2111.08	1794.42	2009.75
证券承销业务净收入	386.84	523.24	690.32	759.35	835.29
受托客户资产管理业务净收入	157.25	329.23	628.51	817.06	939.62
利息净收入	776.56	1205.46	1354.56	1490.02	1639.02
投资净收益	991.92	1604.08	1148.41	1263.25	1339.05
公允价值变动净收益	147.04	24.97	-227.38	134.73	80.84
汇兑净收益	1.59	-1.35	1.95	0.73	0.44
其他业务收入	5.34	56.10	77.80	73.91	81.30
营业收入合计	4548.21	8499.64	5857.36	6376.73	6972.89

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	4548.21	8499.64	5857.36	6376.73	6972.89
二、营业支出	2364.63	4101.90	3157.24	3620.42	3897.62
营业税金及附加	265.45	556.79	186.65	63.77	69.73
管理费用	2086.08	3394.84	2811.36	3411.55	3660.77
资产减值损失	12.65	100.13	88.23	67.00	85.12
其他业务成本	0.45	50.15	71.00	78.10	82.00
三、营业利润	2183.58	4397.74	2700.12	2756.31	3075.27
加：营业外收入	12.59	11.63	39.70	31.96	27.77
减：营业外支出	1.92	4.95	3.96	6.38	4.42
四、利润总额	2194.25	4404.42	2735.86	2781.90	3098.62
减：所得税	488.44	908.48	518.98	584.20	650.71
五、净利润	1705.81	3495.95	2216.88	2197.70	2447.91
减：少数股东损益	0.37	2.58	10.30	21.98	24.48
归属于母公司所有者的净利润	1705.44	3493.37	2206.58	2175.72	2423.43
加：其他综合收益	146.66	85.23	-113.77	74.80	15.42
六、综合收益总额	1852.47	3581.18	2103.10	2250.52	2438.85
减：归属于少数股东的综合收益总额	0.37	8.46	21.94	22.51	24.39
归属于母公司普通股股东综合收益总额	1852.10	3572.71	2081.17	2228.02	2414.46
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.36	0.74	0.44	0.39	0.44
(二) 稀释每股收益(元)	0.36	0.74	0.44	0.39	0.44

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

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±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±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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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