



兴业证券 (601377)

投资评级：增持

报告日期：2018-4-2



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

研究业务突出 自营表现靓丽

——2017 年年报点评

事件：

公司发布 2017 年年报，实现营业收入 88.19 亿元，同比增长 16.21%；归属于母公司股东的净利润 22.85 亿元，同比增长 11.66%；基本每股收益 0.34 元，同比增加 0.03 元。

主要观点：

□ 自营、海外业务表现突出

公司 2017 年营收实现增长，优于行业整体表现。营收占比方面，经纪、资管、投行业务有所下降，自营、海外业务占比大幅提升。自营业务从 11% 提升至 29%，同比增速超过 198%；海外业务占比从 4% 提升至 7%，连续三年保持高速增长，同比增速达到 105%。

□ 研究业务实力强劲

公司在 2009 年将研究业务定为公司三大战略投入之一，持续加大对研究业务的投入，行业影响力大幅提升。2017 年新财富最佳研究团队排名第 3 位，机构服务能力持续保持行业前列，连续四年蝉联最佳销售服务团队评选第一。强大的研究实力为公司各项业务开展提供了坚实基础。

□ 投资能力突出，持续发力主动管理

2017 年公司适度增加投资资本金配置，掌握住低估股票的投资机会，自营实现收益 37.73 亿元。兴证资管稳中求进，持续发力主动管理业务，规模达到 654 亿元，2014-2017 年主动管理规模同比增速分别为 144.30%、83.99%、79% 和 10%。

□ 投资建议

2016 年公司因保荐欣泰电气项目受到中国证监会警告，被没收业务收入及处以罚金。风险已逐步出清，公司走出监管阴霾。公司研究能力、投资能力突出，看好资本金扩充后公司综合实力的提升，给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

市场交投清淡，交易量大幅萎缩；行业监管趋紧；定增推进不及预期。

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,819	9,154	10,040	10,371
收入同比 (%)	16%	4%	10%	3%
归属母公司净利润	2,285	2,900	3,106	3,280
净利润同比 (%)	12%	27%	7%	6%
ROE (%)	8.2	10.9	10.5	11.2
每股收益	0.34	0.43	0.46	0.49
P/E	19.8	15.5	14.5	13.7
P/B	1.3	1.4	1.3	1.3

附录：财务报表预测

单位:百万元

	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
利润表					资产负债表				
营业收入	8,819	9,154	10,040	10,371	总资产	153,055	161,546	171,464	189,065
手续费净收入	4,559	4,701	5,230	5,504	货币资金	22,841	26,891	25,482	25,071
代理买卖证券业务净收入	1,503	2,015	2,314	2,658	交易性金融资产	41,652	34,117	37,661	37,810
证券承销保荐业务净收入	1,155	1,350	1,542	1,897	可供出售金融资产	24,150	18,652	20,283	21,028
委托资产管理业务	415	431	506	564	持有至到期投资	0	0	0	0
利息净收入	419	524	654	722	长期股权投资	268	211	247	242
投资净收益	3,590	3,754	3,962	3,908	固定资产投资	252	154	189	198
公允价值变动净收益	162	120	131	165	总负债	117,177	131,725	138,131	156,054
营业支出	5,652	5,047	5,855	5,920	代理买卖证券款	23,615	29,824	28,205	27,215
营业税金及附加	67	233	255	278	应付债券	46,531	33,516	35,840	38,629
业务及管理费	5,249	4,791	5,583	5,622	其他负债	1,925	1,400	1,492	1,606
资产减值损失	336	24	17	20	所有者权益	35,878	29,821	33,333	33,011
营业利润	3,166	4,107	4,185	4,451	少数股东权益	2,449	1,942	2,332	2,241
营业外收入	196	195	251	223	归属于母公司所有者权益	33,429	27,879	31,000	30,769
营业外支出	56	50	60	65					
利润总额	3,288	4,244	4,368	4,600	估值指标				
所得税费用	653	985	868	914	每股收益	0.34	0.43	0.46	0.49
净利润	2,635	3,259	3,500	3,686	市盈率	19.79	15.54	14.51	13.74
归属于母公司净利润	2,285	2,900	3,106	3,280	市净率	1.26	1.40	1.32	1.32
少数股东损益	350	359	394	407					

资料来源：WIND，华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。