

信义山证汇通天下

证券研究报告

证券

报告原因：年报披露

2019 年 4 月 4 日

兴业证券（601377.SH）

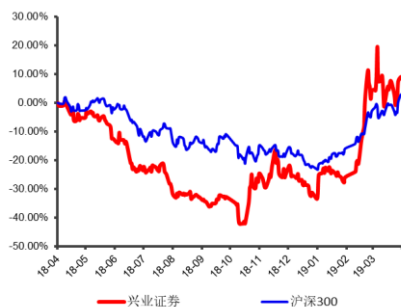
计提减值缓释风险，核心业务保持优势

首次

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 4 月 3 日

收盘价(元):	7.61
52 周最高/最低 (元):	8.09/3.86
流通 A 股/总股本 (亿):	66.97/66.97
流通 A 股市值 (亿):	356.46
总市值 (亿):	509.62

基础数据：2018 年 12 月 31 日

基本每股收益	0.02
稀释每股收益:	0.02
每股净资产(元):	4.85
净资产收益率 (%) :	0.41

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

Tel: 0351-8686724

Email: liuli2@sxzq.com

研究助理：徐风

Email: xufeng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2018 年年报，实现营业收入 64.99 亿元，同比下降 26.31%，归属母公司所有者的净利润 1.35 亿元，同比下降 94.08%；加权平均净资产收益率 0.41%，同比减少 6.62 个百分点。

事件点评

- 收入端自营业务叠加利息净收入下滑，成本端大幅计提减值损失，导致公司业绩显著下滑。（1）2018 年，二级市场大幅波动，公司实现自营业务收入 17.03 亿元，同比下滑约 54%。（2）利息净收入-3.34 亿元，同比减少约 180%。其中，两融业务收入逆市增长带动利息收入小幅增长，但债券利息支出大幅增加 48%，导致利息支出增加 24%。（3）计提资产减值损失 6.90 亿元，同比增加约 106%。其中，买入返售金融资产计提 5.96 亿元，同比增加 6.9 倍，缓释股权质押业务风险。
- 分公司战略显成效，助力财富管理转型。2018 年公司股票基金交易总金额 34,712.10 亿元，市场份额 1.73%，较上年增长 17.56%。母公司全年实现代理金融产品销售收入 1.84 亿元，同比增长 16.74%，行业排名维持在前十。
- 健全内控防线，债承业务保持优势地位。公司抓住债市回暖窗口期，实现承销金额和家数双增长，2018 年完成主承销 6 单企业债、67 单公司债和 28 单金融债，主承销金额 743 亿元，同比增长 23.86%，行业排名第 8 位。
- 坚持主动管理，资产托管逆势而上。2018 年，兴全基金受托资产管理规模逆势增长，期末资产管理总规模 2,598 亿元，较上年增长 7%。产品投资业绩依然稳健，五年期整体投资业绩保持行业领先。
- 研究实力和机构服务能力继续稳定在行业第一梯队。“兴证研究”品牌



效益提升，席位分仓佣金收入保持在行业第一梯队。积极探索实施券商交易结算模式服务，2018 年托管业务规模 and 市场份额均实现增长。

投资建议

➤ 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.30\0.36\0.43，每股净资产分别为 5.32\6.32\7.91，对应公司 4 月 3 日收盘价 7.61 元，2019-2021 年 PB 分别为 1.43\1.20\0.96。公司主动压缩股权质押业务规模，充分计提减值损失，逐步降低业务风险。另外公司基金管理等核心业务继续保持行业优势，财富管理业务逆势增长。随着 2019 年市场行情好转，压制公司业绩的自营业务等有望获得改善，首次给予“增持”评级。

存在风险

➤ 二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。



资产负债表

单位:亿元

利润表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
1、资产				
货币资金	286.13	300.44	315.46	331.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	404.74	364.27	327.84	295.06
应收票据及账款	22.58	27.10	31.17	34.28
混业经营金融类资产	476.76	500.60	525.63	551.91
流动资产合计	1190.22	1192.41	1200.10	1212.49
长期股权投资	17.12	18.83	20.71	22.79
金融资产投资	311.42	408.95	537.20	701.28
投资性房地产	2.44	2.44	2.44	2.44
固定资产	5.34	4.80	4.42	4.21
无形资产	1.22	1.62	2.15	2.85
商誉	0.12	0.12	0.12	0.12
其他非流动资产	23.49	24.66	25.90	27.19
非流动资产合计	361.16	461.43	592.95	760.88
资产总计	1551.38	1653.83	1793.05	1973.37
2、负债				
短期借款	62.38	62.38	62.38	62.38
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	14.15	14.85	15.60	16.38
应付票据及账款	16.43	17.25	18.11	19.02
混业经营金融类负债	512.93	538.57	565.50	593.78
其他流动负债	38.22	40.13	42.13	44.24
流动负债合计	644.09	673.18	703.72	735.78
长期借款	29.62	29.62	29.62	29.62
应付债券	485.01	509.27	534.73	561.47
长期应付款	9.64	9.16	8.70	8.26
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.04	0.04	0.04	0.04
其他非流动负债	29.90	31.39	32.96	34.61
非流动负债合计	554.21	579.47	606.05	634.00
负债合计	1198.30	1252.65	1309.76	1369.78
3、股东权益				
股本	66.97	66.97	66.97	66.97
资本公积金	143.73	144.70	144.70	144.70
历史期累积留存收益	114.36	189.51	271.61	391.91
归属母公司股东的权益	325.05	356.59	423.53	529.61
少数股东权益	28.02	44.60	59.75	73.98
股东权益合计	353.08	401.18	483.28	603.58
负债和股东权益合计	1551.38	1653.83	1793.05	1973.37

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	64.99	89.07	103.51	115.34
手续费及佣金净收入	43.22	29.28	29.03	30.53
其中：代理买卖证券业务净收入	13.49	16.21	14.19	13.70
证券承销业务净收入	8.36	9.36	10.75	12.37
受托客户资产管理业务净收入	2.86	3.71	4.09	4.46
利息净收入	-3.34	5.16	5.68	5.83
投资净收益	28.60	46.09	57.27	62.83
其他业务收入	5.14	8.54	11.53	16.15
营业支出	58.33	58.76	66.75	71.82
利润总额	6.53	30.31	36.76	43.51
所得税	0.78	7.58	9.19	10.88
净利润	5.75	22.74	27.57	32.64
减：少数股东损益	4.40	2.53	3.41	4.00
归属母公司股东净利润	1.35	20.21	24.16	28.64

现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	176.07	153.15	159.18	177.30
投资性现金净流量	-12.79	-13.34	-14.60	-15.84
筹资性现金净流量	-108.36	-82.80	-67.20	-52.16
汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.05	1.06	1.08	1.12
现金流量净额	55.97	58.07	78.46	110.42

财务预测简表	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	64.99	89.07	103.51	115.34
增长率(%)	-26.30%	37.05%	16.21%	11.42%
归属母公司所有者的净利润	1.35	20.21	24.16	28.64
增长率(%)	-94.08%	1393.04%	19.57%	18.51%
每股收益(EPS)	0.02	0.30	0.36	0.43
净资产	325.05	356.59	423.53	529.61
每股净资产	4.85	5.32	6.32	7.91
净资产收益率(ROE)	0.42%	5.67%	5.71%	5.41%
市盈率(P/E)	376.52	25.22	21.09	17.80
市净率(P/B)	1.57	1.43	1.20	0.96

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。