

2016年04月19日

联讯证券 (830899)

——“互联网+”战略拓展业务空间，固定收益投资助力业绩稳定增长

报告原因：公司跟踪

买入 (维持)

市场数据:

转让方式	做市转让
收盘价(元)	2.57
每股净资产(元)	1.59
市净率	1.61
总市值(百万元)	8034.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2015年12月31日

总股本(百万)	3126.17
可转让股份(百万)	1735.00
净资产(百万元)	4982.06
股东总户数(户)	4214
挂牌日期	2014-08-01
主办券商	财达证券有限责任公司

相关研究

证券分析师

胡翔 A0230515090010
huxiang@swsresearch.com

研究支持

王丛云 A0230114090002
wangcy@swsresearch.com

联系人

王丛云
(8621)23297818×7430
wangcy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **2015年公司实现营业收入15.52亿元，同比增长177.50%，实现净利润4.70亿元，同比增长480.14%，公司业绩增长符合预期。**2015年末，公司总资产为261.53亿元，净资产49.82亿元，分别同比增长144.75%和191.66%。2015年公司加权平均ROE为11%，同比增长2.91个百分点。2015年末，公司杠杆水平为4.01倍，较年初下降了0.18倍。
- **经纪业务贡献过半，资管规模快速增长。**2015年，市场股基交易量放量增长，公司经纪业务收入增长162%，收入占比达51.10%，经纪业务市场份额为0.241%，同比小幅下降0.003个百分点；佣金率降幅略小于行业整体，同比下降0.015个百分点，降至0.056%。2015年末，公司融资融券余额24.55亿元，同比增长153.09%，市场份额为0.21%。2015年，公司资产管理总规模达525.32亿，其中集合资管规模43.38亿，同比增长43.55%，定向资管规模481.94亿元，同比增长58.26%。
- **自营规模大幅增长，债券类资产占比高达90%。**公司的自营业务采用稳健的投资策略。2015年末，公司自营业务规模为48.7亿，同比增长220%，其中债券类资产为43.95亿，占比为90%，权益类资产1.87亿，占比3.8%。由于公司自营资产配置绝大部分都是固定收益类资产，因此，2015年公司投资收益受股票市场大幅波动影响微弱，同比仍增长238%。
- **定增补充资本实力，“互联网+”战略有望拓展业务空间。**2015年，公司完成了新三板挂牌以来的第二次股票发行，募集资金约27.91亿元，为公司新业务的发展提供了充足的资金。同时公司与多家互联网公司建立战略合作关系，“互联网+”战略将有效拓展公司业务空间。维持“买入”评级，不调整盈利预测。预计2016-2018年EPS分别为0.10元、0.12元和0.13元，对应最新收盘价的PE分别为25倍、22倍和19倍。

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	559	1,552	1,138	1,300	1,400
同比增长率(%)	73%	177%	-27%	14%	8%
净利润(百万元)	81	470	324	370	420
同比增长率(%)	905%	480%	-31%	14%	14%
每股收益(元/股)	0.03	0.15	0.10	0.12	0.13
净利润率(%)	14.5%	30.3%	28.5%	28.4%	30.0%
ROE(%)	4.7%	9.4%	6.7%	7.1%	7.5%
市盈率	99	17	25	22	19

合并损益表

人民币：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	559	1,552	1,138	1,300	1,400
手续费及佣金净收入	399	922	731	779	822
利息净收入	77	351	178	217	249
投资净收益及公允价值变动	82	279	228	304	328
其他业务收入	0	0	0	0	0
营业支出	466	936	706	807	840
营业税金及附加	26	77	57	65	70
管理费用	440	852	649	742	770
资产减值损失	0	7	0	0	0
其他业务成本	0	0	0	0	0
营业利润	94	615	432	493	560
营业外收支	2	13	0	0	0
利润总额	96	628	432	493	560
所得税	15	158	108	123	140
净利润	81	470	324	370	420
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	81	470	324	370	420

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读完整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。