

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 16.71
合理价格区间(元): 20~22

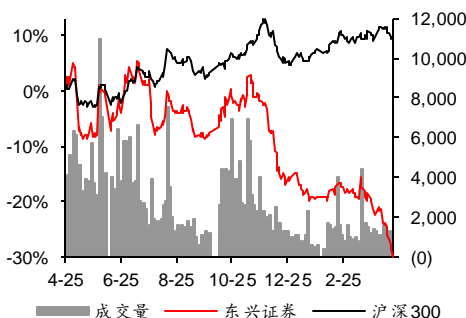
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

彭文 0755-82125173
联系人 pengwen@htsc.com

相关研究

- 1 《东兴证券(601198):集团层面深度协同,竞争优势凸显》2016.08
- 2 《东兴证券(601198):资本实力扩充,享资源协同效应》2016.08
- 3 《东兴证券(601198) 高明远识,借力腾飞》2016.06

股价走势图



资料来源: Wind

股东协同强化, 资本实力扩充

东兴证券(601198)

业绩变动幅度大幅优于行业, 与股东中国东方协同效应显著

2016年归母净利润13.53亿元, 同比-34%, 业绩变动幅度大幅优于行业平均; 实现营业收入35.73亿元, 同比-33%; EPS为0.53元, 每股净资产6.79元, 加权平均ROE为9.15%。每10股派发1.5元。公司控股股东东方资产资本实力雄厚, 上半年完成对大连银行的收购, 完成金融全牌照布局。公司依托大股东中国东方强大的综合金融布局和资源, 共享业务、客户资源, 协同优势显著。2016年公司与集团开展的协同业务累计规模超过1000亿元, 协同业务预计总收入同比+244%。

经纪网上网下齐发力, 资本中介严控风险

经纪业务加快向财富管理及投融资中介转型。网下建立以分公司为核心的业务体系, 网上成立互联网金融部, 推出机器人投顾等一系列特色服务。2016年股基交易量2.9万亿元, 市场份额1.025%, 较2015年提升6个bp。实现经纪业务净收入10.63亿元, 同比-56%。资本中介严控适当性管理, 2016年末两融余额95.35亿元, 排名行业第22; 市场占有率1.02%。股票质押业务年末待回购金额58.8亿元, 同比+223%。2016年末两融及股票质押整体担保比例维持306%和223%, 具备较高安全边际。实现利息净收入-3.88亿元, 同比-21%。

投行加强与股东业务协同, 打造“投资+融资+投行”的综合服务链

投行业务加大业务拓展和品牌推广力度, 未来将通过承揽承做大型项目、有特色的精品项目, 进一步塑造业务品牌形象。同时将加强与中国东方的业务协同, 打造“投资+融资+投行”的综合服务链。全年股权主承销项目15家, 其中IPO 1家; 主承销金额149.5亿元, 同比+291%。债券主承销金额607亿元, 同比+56%。完成发行10只ABS产品, 财务顾问项目346单。投行业务实现净收入8.31亿, 同比增长19%。截至2016年末公司在审IPO项目5个, 再融资项目12个。新三板新增挂牌77家, 累计挂牌162家, 排名第21。

资管积极创新完善产品线, 自营秉持“稳健+价值”理念

资产管理业务以主动管理为发展思路, 借助东方金科全金融产业链优势不断丰富品种, 形成覆盖权益、固收、量化、衍生品、FOF、委外、跨境、ABS等的资管全产品线。年末AUM 1006亿元, 同比其中集合规模284亿元, 同比30%。全年实现资管业务净收入3.16亿, 同比-36%。自营秉持“稳健+价值”理念, 严控投资风险。权益类投资拓宽收入渠道, 新增货币基金做市等创新业务模式, 年末仓位40亿元, 同比-5%; 固收类降杠杆、降久期, 年末仓位63亿元, 同比大幅+110%, 实现投资净收益17.04亿元, 同比-15%。

资本实力扩充大幅打开业务空间, 维持买入评级

2016年公司成功完成48亿元非公开发行项目, 资本实力进一步增强。资金到位后将扩充资本实力, 降低资金成本, 打开各项业务空间并扩大业务规模。根据2016年业绩情况调整盈利预测及目标价, 预计2017-19年EPS为0.67元、0.8元和0.85元, 对应PE为25倍、21倍和20倍, 维持买入评级。

风险提示: 业务开展不如预期, 市场波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	2,758
流通A股(百万股)	904.00
52周内股价区间(元)	16.60-25.19
总市值(百万元)	46,086
总资产(百万元)	70,066
每股净资产(元)	6.79

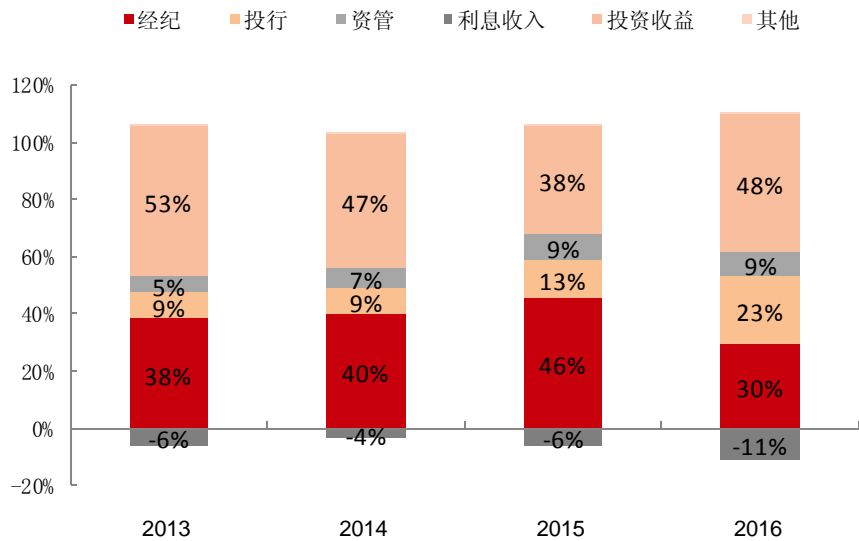
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5357	3573	4388	5126	5474
+/-%	106%	-33%	23%	17%	7%
归属母公司净利润(百万元)	2044	1353	1667	1992	2216
+/-%	96%	-34%	23%	19%	11%
EPS(元, 最新摊薄)	0.82	0.53	0.67	0.80	0.85
PE(倍)	20.5	31.7	25.1	21.0	19.6

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 东兴证券业务结构图



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表2: 东兴证券盈利预测表

(单位: 百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	5357	3573	4388	5126	5474
手续费及佣金净收入	3663	2254	2554	2889	3164
经纪业务净收入	2441	1063	1141	1304	1413
投行业务净收入	701	831	1053	1185	1286
资产管理业务净收入	497	316	360	400	465
利息净收入	(319)	(388)	(103)	75	99
投资净收益	1897	1802	2000	2210	2260
公允价值变动净收益	114	(99)	(65)	(50)	(50)
汇兑净收益	0	1	0	0	0
其他业务收入	2	2	2	2	2
二、营业支出	2828	1939	2312	2644	2712
营业税金及附加	350	86	263	308	328
管理费用	2277	1791	2019	2307	2354
资产减值损失	201	62	30	30	30
其他业务成本	0	0	0	0	0
三、营业利润	2529	1634	2076	2482	2762
加: 营业外收入	4	7	10	10	10
减: 营业外支出	4	2	2	2	2
四、利润总额	2528	1639	2084	2490	2770
减: 所得税费用	484	286	417	498	554
五、净利润	2044	1353	1667	1992	2216
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2044	1353	1667	1992	2216
六、每股收益(元)	0.82	0.53	0.67	0.80	0.85

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com