

## 精品投行转型，布局综合金融

■事件：东北证券2016年营业收入45亿元(YoY-34%)，归母公司净利润13亿元(YoY-50%)；2017年一季度营业收入11亿元(YoY+13%)，归母公司净利润1.9亿元(YoY-52%)。2016年公司加权平均ROE为8%，2017年一季度公司加权平均ROE为1.2%。

■经纪业务份额稳定，信用业务逐步改善。

(1) 经纪业务深耕省内，市场份额稳定。2016年和2017年一季度公司分别实现代理买卖证券业务手续费及佣金净收入9.4亿元(YoY-61%)和1.9亿元(YoY-19%)。公司在吉林省内的具备明显的竞争优势，客户基础牢固，据Choice数据计算，2016年以来公司股基交易额市场份额保持在0.8%左右，经纪业务佣金率约为0.036%，略低于行业平均水平。随着公司2017年在线上渠道和衍生品经纪业务，股基交易额市场份额和佣金率有望保持。

(2) 募资加强信用交易业务。2016年公司两融利息收入6.4亿元(YoY-37%)，而股票质押式回购利息收入3.2亿元(YoY+54%)，受到公司负债规模增加和两融利息收入下降的影响，2016年公司利息净收入亏损1.6亿元，2016年不超过20亿元配股资金投入信用交易业务中，资本金补充之后，2017年一季度公司利息净收入扭亏为盈，2017年全年将加速发展。

■投行业务有待业绩释放。2016年公司在债券业务等方面实现突破，全年投行业务手续费及佣金净收入升至6.7亿元(YoY+24%)，2017年一季度实现投行业务手续费及佣金净收入0.6亿元，据证监会统计截至2017年4月27日公司IPO排队项目5个，IPO发行提速对业绩提升影响将逐步显现。

■自营规模扩大，资管收入高增。

(1) 自营业务规模扩大。公司2016年和2017年一季度投资收益(含公允价值变动收益，但不含对联营企业投资收益)分别为18亿元(YoY-52%)和1.9亿元(YoY-51%)。2016年公司固收类自营规模获不超过15亿元资金投入，有助于稳定自营收益率。

(2) 资管业务收入高增。资管公司通过子公司东证融汇经营证券资产管理业务，2016年末公司资产管理业务总规模为952亿元(YoY+165%)，规模的快速增长推动公司2016年和2017年一季度受托客户资产管理业务净收入分别为3.5亿元(YoY+86%)和0.6亿元(YoY-15%)。

■配股增强资本实力，打造综合金融平台。2016年4月公司完成配股并实际募集资金34亿元，资本实力大增，根据此前的配股计划，配股资金将重点投入信用交易业务、固收类自营业务等方面。公司逐步形成了多元化的业务发展平台，随着资本的投入，公司涵盖证券、基金、期货、资管、直接投资、另类投资等综合金融布局将更为完善，公司业绩得到多轮驱动。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价13.8元。我们预计公司2017-2019年的EPS为0.71元、0.87元和1.03元。

■风险提示：宏观经济下行风险、市场大幅下行风险、信用违约风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	6746	4482	5270	6265	7393
净利润	2692	1362	1659	2031	2414
每股收益(元)	1.38	0.58	0.71	0.87	1.03
每股净资产(元)	6.04	7.09	8.29	9.18	10.59

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	8.14	19.23	15.79	12.89	10.85
市净率(倍)	1.85	1.58	1.35	1.22	1.06
净利润率	39.91%	30.39%	31.48%	32.42%	32.65%
净资产收益率	22.76%	8.21%	8.55%	9.45%	9.74%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

维持评级

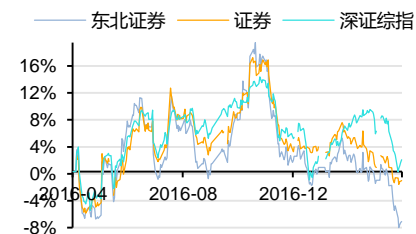
6个月目标价：13.8元

股价(2017-04-28) 11.19元

### 交易数据

总市值(百万元)	26,189.67
流通市值(百万元)	19,569.68
总股本(百万股)	2,340.45
流通股本(百万股)	1,748.85
12个月价格区间	11.08/14.40元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-0.41	-7.43	-10.64
绝对收益	-6.67	-7.98	-8.9

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004  
zhaoxh3@essence.com.cn  
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn  
021-35082968

### 相关报告

东北证券：东北证券公司快报	2016-11-08
东北证券：业务基础扎实，创新卓有成效	2016-08-18
东北证券：创新卓有成效，配股迎来拐点	2016-04-07

**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	损益表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	74,006	75,157	92,052	105,022	118,760	<b>营业收入</b>	6,746	4,482	5,270	6,265	7,393
客户资金存款	15,790	12,331	14,181	15,599	17,159	手续费及佣金净收入	3,709	2,456	2,875	3,437	4,067
自有货币资金	1,663	4,833	5,558	6,113	6,725	其中: 代理买卖证券业务净收入	2,400	938	1,183	1,267	1,328
客户备付金	3,271	2,344	2,696	2,966	3,262	证券承销业务净收入	538	668	717	879	1,073
自有结算备付金	655	666	766	843	927	资产管理业务收入	187	348	526	908	1,333
融出资金	10,466	7,712	8,483	10,180	11,198	利息净收入	307	-195	300	464	589
交易性金融资产	21,318	15,892	19,070	21,931	25,221	投资净收益	2,679	2,138	1,954	2,246	2,637
衍生金融资产	-	56	67	77	88	公允价值变动收益	34	-234	-25	-7	-52
买入返售金融资产	7,127	8,496	10,195	11,725	13,483	汇兑收益	1	1	1	1	1
可供出售金融资产	9,606	17,489	20,987	24,135	27,755	其他业务收入	16	314	165	124	151
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>营业支出</b>	3,348	2,882	3,290	3,826	4,492
其他资产合计	4,112	5,337	10,048	11,453	12,942	营业税金及附加	432	133	156	186	219
<b>总负债</b>	62,178	58,556	72,648	83,525	93,972	管理费用	2,770	2,353	2,898	3,446	4,066
应付短期融资款	6,634	10,586	13,762	15,826	18,200	资产减值损失	146	120	97	91	77
交易性金融负债	-	-	-	-	-	其他业务成本	1	276	139	104	130
衍生金融负债	-	5	6	6	7	<b>营业利润</b>	3,397	1,599	1,980	2,439	2,901
卖出回购金融资产款	18,646	9,609	11,531	13,260	15,249	加: 营业外收入	21	57	38	29	31
代理买卖证券款	19,808	15,517	18,620	21,413	23,554	减: 营业外支出	4	4	4	3	3
应付职工薪酬	1,497	1,215	1,107	1,272	1,431	<b>利润总额</b>	3,414	1,653	2,013	2,465	2,929
应付债券	3,711	4,719	6,135	7,055	7,760	减: 所得税费用	722	291	354	434	515
其他负债合计	11,882	16,907	21,489	24,693	27,770	<b>净利润</b>	2,692	1,362	1,659	2,031	2,414
<b>所有者权益</b>	11,828	16,601	19,404	21,497	24,789	减: 少数股东损益	62	47	57	70	84
股本	1,957	2,340	2,340	2,340	2,340	<b>归母公司净利润</b>	2,630	1,315	1,602	1,961	2,330
少数股东权益	437	1,013	471	522	602	<b>每股及估值指标</b>					
<b>归母公司净资产</b>	11,391	15,587	18,933	20,975	24,187	<b>每股盈利 (元)</b>	1.38	0.58	0.71	0.87	1.03
<b>ROAE</b>	26.21%	9.36%	17.10%	9.93%	10.43%	<b>每股净资产 (元)</b>	6.04	7.09	8.29	9.18	10.59
<b>ROAA</b>	4.96%	1.83%	3.60%	2.06%	2.16%	<b>市盈率 (倍)</b>	8.14	19.23	15.79	12.89	10.85
<b>杠杆率 (倍)</b>	4.37	3.47	3.55	3.55	3.52	<b>市净率 (倍)</b>	1.85	1.58	1.35	1.22	1.06

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034