



2016-08-18

公司点评报告

增持/调低

东北证券(000686)

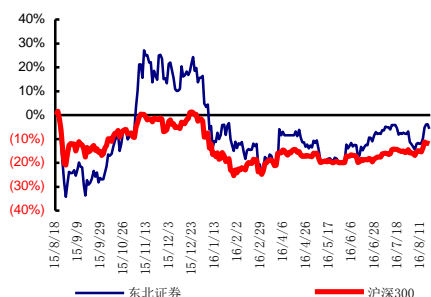
目标价: 14.49

昨收盘: 13.17

非银金融 证券 II

东北证券(000686): 股基交易市场份额大幅提升, 资管子公司初见成效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,340/2,090
总市值/流通(百万元)	30,824/27,532
12 个月最高/最低(元)	19.12/9.90

相关研究报告:

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

事件: 公司昨天发布 2016 年中报, 实现营业收入 17.52 亿元, 同比增-56.44%, 归母净利润 5.88 亿元, 同比增长率为-67.85%, 稀释 EPS 为 0.27 元, 同比增长率为-69.32%。

主要观点:

净利润同比下降-68%, 主要受经纪业务、自营业务影响。 东北证券净利润同比下降-67.85%, 其重要原因是代理证券买卖业务收入同比减少近 10 亿元, 投资净收益同比减少近 9.5 亿, 这两个因素对净利润增长率的影响分别为-53.90%, -51.90%。

经纪业务: 收入下降 61.55%, 但股基市场份额大幅提升。 东北证券上半年股票交易量约为 1 万亿元, A 股市场份额 7.81%, 较去年同期 6.97% 的市场份额大幅提升了 11%。采取的措施主要有: 继续加大力度推进经纪业务转型, 不断拓展创新业务的广度和深度。

投行业务: 收入增长约 32%, 债券承销是中流砥柱。 受 IPO 发行速度暂缓的影响, 上半年完成 IPO 项目 1 家, 承销金额 8.6 亿元。新发企业债、公司债均同比大幅增长, 公司完成债券项目 10 只, 融资金额 116 亿元。公司高度重视新三板机遇, 新增推荐挂牌企业 77 家, 行业排名第 5 位。

自营业务: 权益类小幅亏损, 固收力挽狂澜。 上半年券商自营情况都不理想, 相比较而言, 东北证券自营业务收入的市场份额有所提升, 以投资净收益(含公允价值变动)口径计算, 市场份额达 6%, 远高于过去三年百分之一点多的水平。

资管业务: 成立子公司, 收入同比翻倍。

信用业务: 成为仅次于经纪业务的第二大收入来源。

投资建议: 结合行业背景, 基于公司业务特点, 预计 2016-2018 年东北证券的 EPS 分别为: 0.63、0.95、0.82 元, 给予“增持”评级, 六个月目标价 14.49 元/股。

风险提示: 监管趋严等政策性风险; 资本市场改革进度不及预期风险; 市场异常波动风险。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6,746	4,268	5,271	4,979
净利润(百万元)	2,630	1,474	2,214	1,909
摊薄每股收益(元)	1.12	0.63	0.95	0.82

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

一、净利润同比下降-68%，主要受经纪业务、自营业务影响

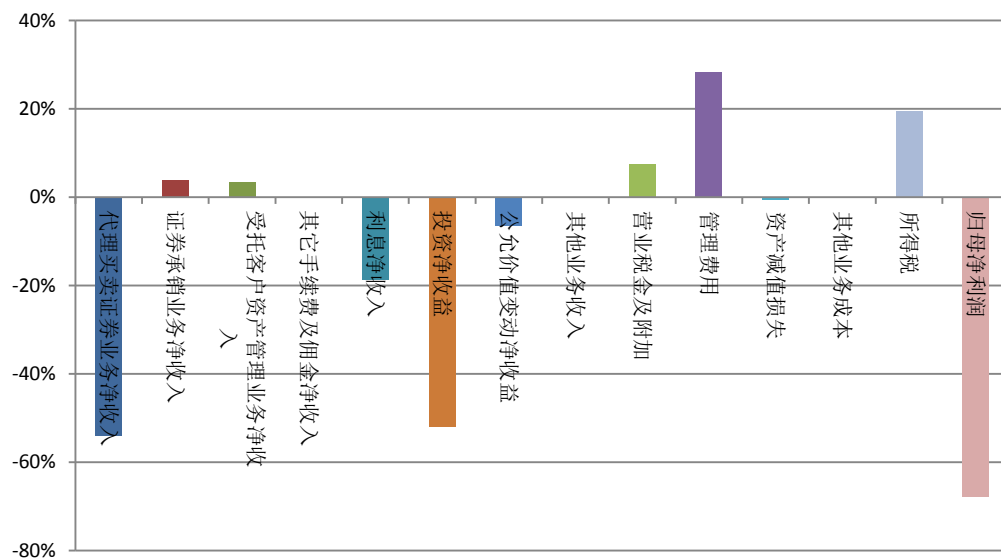
东北证券净利润同比下降-67.85%，其重要原因是代理证券买卖业务收入同比减少近 10 亿元，投资净收益同比减少近 9.5 亿，这两个因素对净利润增长率的影响分别为-53.90%，-51.90%。

图表 1：东北证券净利润增长率归因分析

单位：亿元	2015/6/30	2016/6/30	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	18.29	5.88	-67.85%	-12.41	
代理买卖证券业务净收入	14.65	4.79	-67.28%	-9.86	-53.90%
证券承销业务净收入	2.30	2.99	29.91%	0.69	3.76%
受托客户资产管理业务净收入	0.55	1.14	108.71%	0.60	3.26%
利息净收入	2.70	-0.74	-127.29%	-3.43	-18.76%
投资净收益	17.68	8.19	-53.69%	-9.49	-51.90%
公允价值变动净收益	-0.15	-1.33	785.10%	-1.18	-6.46%
其他业务收入	0.08	0.06	-30.57%	-0.03	-0.14%
营业支出	16.52	10.11	-38.83%	-6.42	35.07%
营业税金及附加	2.40	1.06	-56.03%	-1.35	7.36%
管理费用	14.11	8.93	-36.71%	-5.18	28.32%
资产减值损失	0.00	0.12	2693.65%	0.11	-0.61%
其他业务成本	0.00	0.00	28.43%	0.00	0.00%
营业利润	23.69	7.41	-68.73%	-16.28	-89.00%
利润总额	23.78	7.70	-67.61%	-16.07	-87.87%
所得税	5.25	1.71	-67.50%	-3.54	19.37%
净利润	18.53	6.00	-67.64%	-12.53	-68.50%
归属于母公司所有者的净利润	18.29	5.88	-67.85%	-12.41	-67.85%

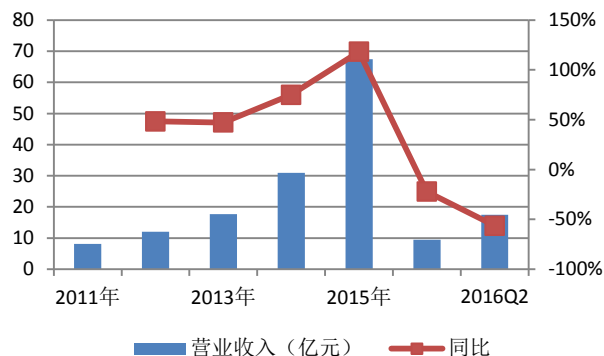
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：东北证券净利润增长率归因分析



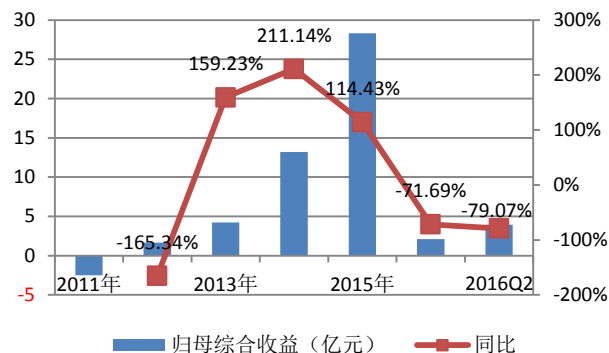
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3: 东北证券营业收入及同比



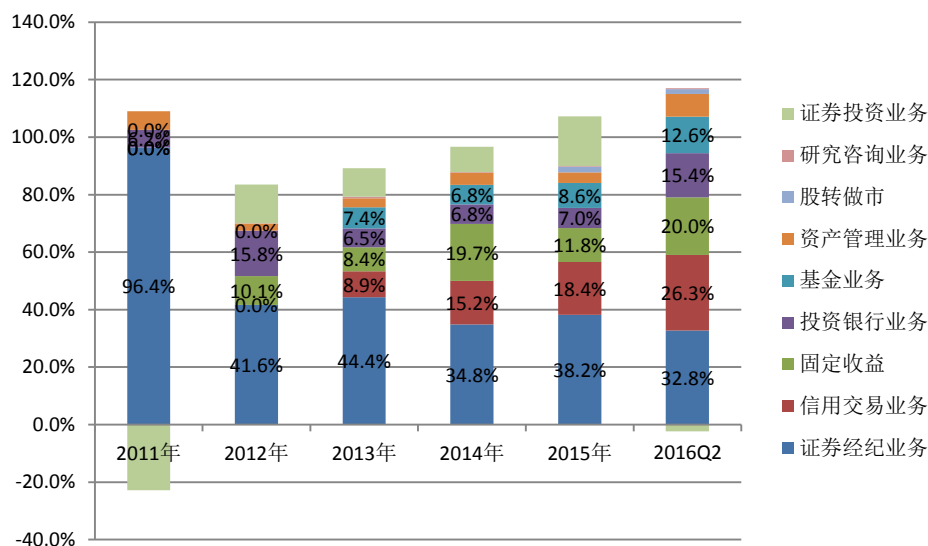
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 东北证券归母综合收益及同比



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 东北证券营业收入构成



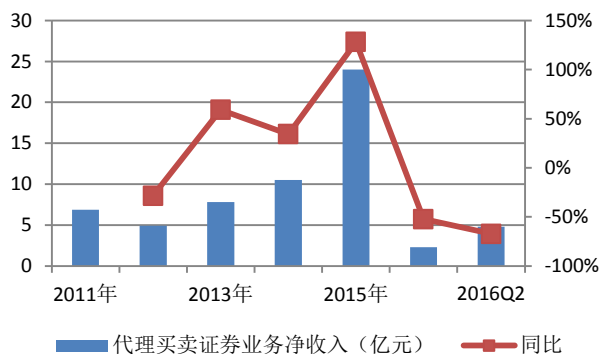
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

二、 经纪业务: 收入下降 61.55%, 但股基市场份额大幅提升

公司证券经纪业务主要包括零售经纪业务、财富管理业务及机构业务等。上半年经纪业务收入 5.74 亿元, 营业成本 2.24 亿元, 营业利润率 60.95%, 营业利润率较去年同期下降 18.64 个百分点。其中代理销售金融产品收入为 1723 万元。东北证券上半年股票交易量约为 1 万亿元, A 股市场份额 7.81%, 较去年同期 6.97% 的市场份额大幅提升了 11%。采取的措施主要有: 继续加大力度推进经纪业务转型, 不断拓展创新业务的广度和深度; 推行线上、线下两条服务体系, 线上

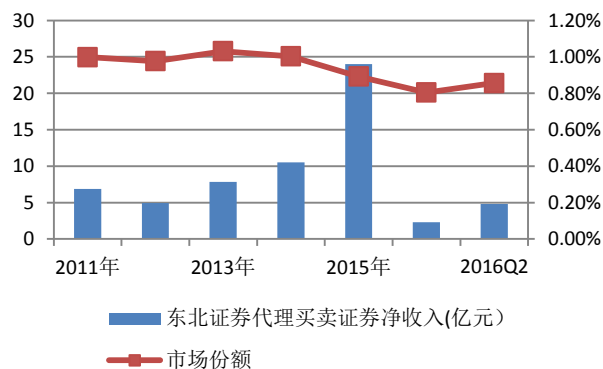
通过互联网平台向客户提供标准化的在线服务和金融产品, 线下进一步优化公司实体分支机构布局, 为客户提供全方位、个性化的增值服务; 大力推动投资顾问签约业务开展以及投资顾问建议型产品板块建设工作; 进一步加强与外部金融机构的业务合作和战略合作, 持续加大金融产品销售业务拓展。积极开展互联网金融业务, 通过加强与互联网公司的合作, 积极拓展互联网开户引流渠道; 建立互联网金融平台“融e通”APP、“融e通”金融商城以及“融e通”微信服务号。

图表 6: 东北证券经纪业务收入及同比



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 7: 东北证券代理证券买卖净收入市场份额

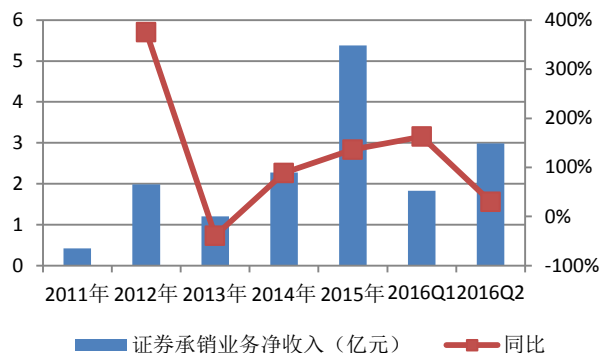


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

三、投行业务: 收入增长约 32%, 债券承销是中流砥柱

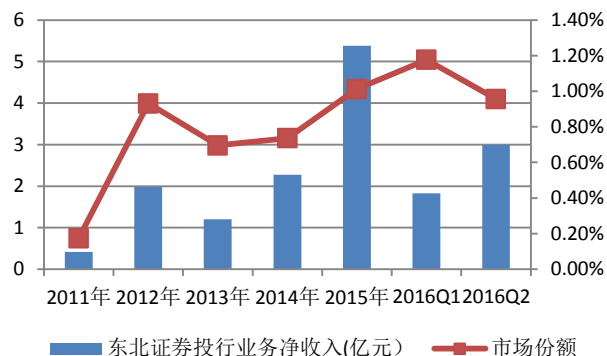
公司投资银行业务主要包括股权融资、债务融资、并购与财务顾问、股转业务等。上半年投行业务收入 3.09 亿元, 营业成本 2.12 亿元, 营业利润率 31.37%, 营业利润率较去年同期下降 3.15 个百分点。其中投行业务收入同比增长 31.56%。受 IPO 发行速度暂缓的影响, 上半年完成 IPO 项目 1 家, 承销金额 8.6 亿元。新发企业债、公司债均同比大幅增长, 公司完成债券项目 10 只, 融资金额 116 亿元。公司高度重视新三板机遇, 新增推荐挂牌企业 77 家, 行业排名第 5 位; 累计挂牌企业 213 家, 行业排名第 11 位; 在审企业 41 家, 行业排名第 16 位; 公司新增做市企业 33 家, 累计做市企业 88 家 (进入创新层的企业有 50 家)。公司完成并购及财务顾问项目 6 个, 其中, 收购兼并项目 1 个, 财务顾问项目 3 个, 新三板并购项目 2 个, 公司并购及财务顾问业务交易数量排名第 21 位。

图表 8: 东北证券投行业务净收入及同比



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9: 东北证券投行业务净收入市场份额

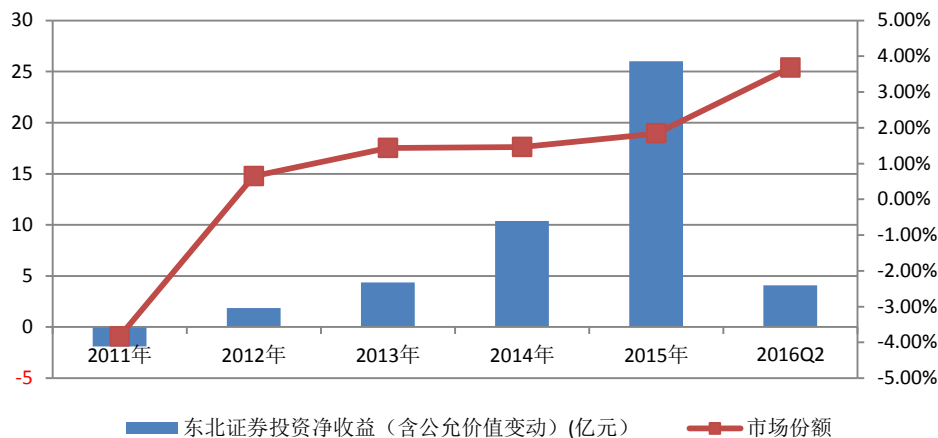


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

四、 自营业务: 权益类小幅亏损, 固收力挽狂澜

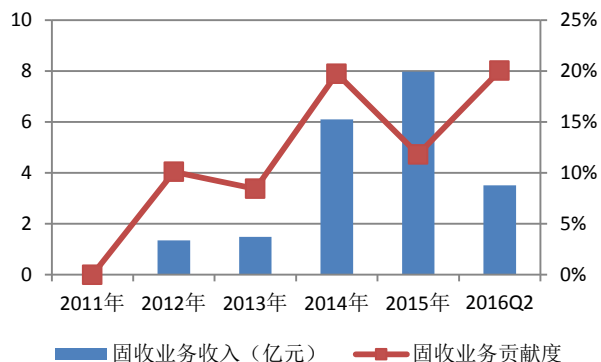
上半年公司自营收入 3.01 亿元, 较去年同期大幅萎缩了 10 个亿, 主要因为股票市场今非昔比。其中, 权益类亏损 0.41 亿元, 固收类 创收 3.51 亿元, 对营业收入的贡献度高达 20%, 创下了历史新高。上半年券商自营情况都不理想, 相比较而言, 东北证券自营业务收入的市场份额有所提升, 以投资净收益 (含公允价值变动) 口径计算, 市场份额达 6%, 远高于过去三年百分之一点多的水平, 扣除自营业务利息净收入-2.5 亿, 市场份额也达到 3.7%, 可见, 自营业务具有一定的行业比较优势。

图表 10: 东北证券证券投资净收益 (含公允价值变动) 市场份额



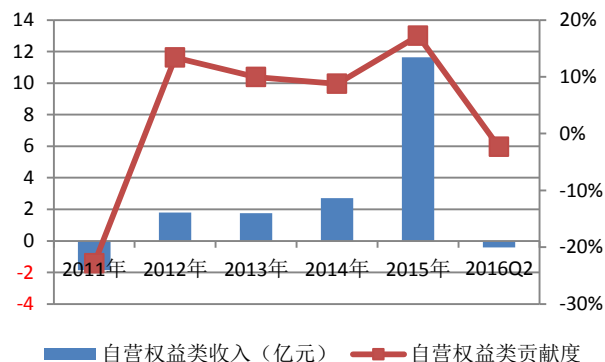
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 11: 东北证券固收自营收入及营收贡献度



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 12: 东北证券权益类自营收入及营收贡献度

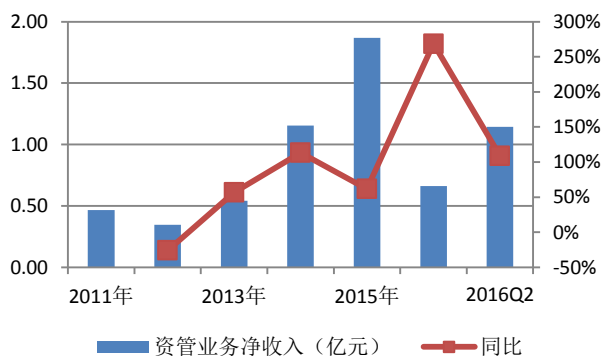


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

五、 资管业务: 成立子公司, 收入同比翻倍

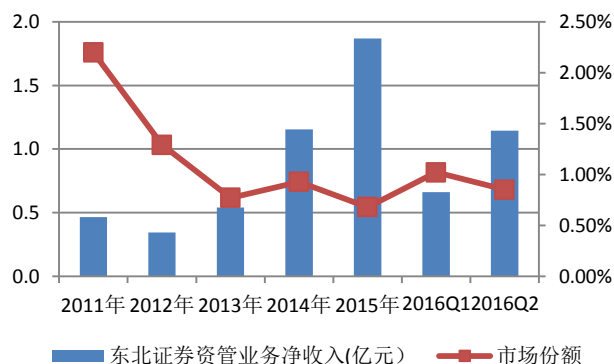
上半年, 东北证券资管业务净收入 1.14 亿元, 同比增长 109%。资管业务的快速发展一方面得益于市场机遇, 另一方面, 与子公司运作模式有很大的关系。自 2016 年 2 月 22 日起, 东证融汇正式开始经营, 东证融汇是东北证券的资管子公司。主动管理产品规模 168.75 亿元, 较期初增长 68.55%。通过持续拓展银行端合作渠道, 上半年成立了 21 只主动管理资产管理计划, 累计管理 51 只集合资产管理计划, 集合计划产品线不断丰富, 在货币型的现金管家、债券型的元伯系列、股债混合型的融智系列、股票型的东证系列、类固定收益型的融信系列与融达系列、股票定增型的融盛系列及股票质押型的融通宝系列的基础上, 又新增了量化投资的融鑫系列。定向资产管理业务方面新增了主动管理债券型产品融泰系列。截至报告期末, 东证融汇证券资产管理业务总规模为 836.70 亿元, 较期初增长 132.60%。

图表 13: 东北证券资管业务净收入及同比



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 14: 东北证券资管业务净收入市场份额

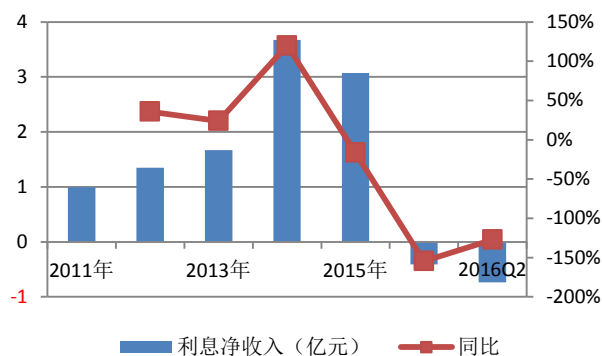


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

六、信用业务：成为仅次于经纪业务的第二大收入来源

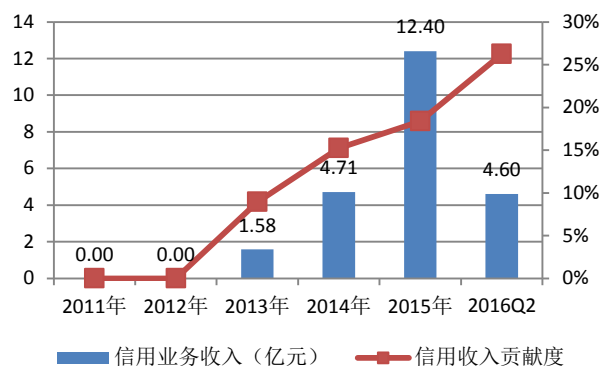
上半年, 东北证券信用业务净收入 4.60 亿元, 占营业收入的 26.3%, 自 2013 年开展信用业务以来, 信用业务对营业收入的贡献度逐年提高。信用业务营业利润率高达上半年两融业务规模萎缩, 利率下行, 截至 6 月末, 公司两融余额为 75 亿元, 实现息费收入 3.26 亿元; 股票质押式回购交易业务规模逆势增长, 公司以自有资金作为融出方参与股票质押式回购交易业务待购回初始交易金额 39 亿元, 实现息费收入 1.33 亿元。此外, 公司已取得上市公司股权激励行权融资业务与限制性股票融资业务资格, 尚未开展业务, 但进一步打开了信用业务市场空间。

图表 15: 东北证券利息净收入及同比



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 16: 东北证券信用业务收入及对营收的贡献度



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

七、值得关注东北证券的三大有利因素

第一重因素：突破地域性限制，从地方龙头走向全国。东北证券从一家地方性券商全面升级为全国性券商, 经纪业务方面, 网点达 87 家, 对发达地区的覆盖日益全面。除了经纪业务之外, 重要的是大投行、大资管业务、自营、直投均布局在一线城市。公司已搭建完成三地三中心业务运营架构, 长春作为管理、决策中心; 北京作为承销与保荐、直接投资、固定收益业务运行中心; 上海作为证券资产管理、证券自营、另类投资、证券研究及技术灾备中心。

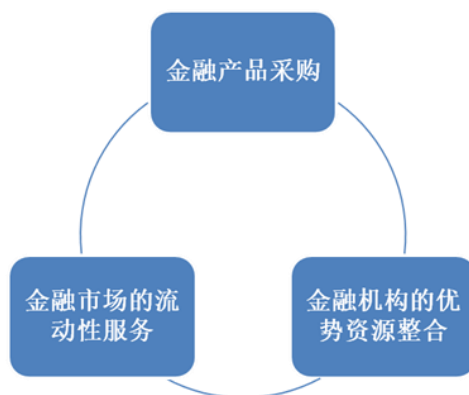
第二重因素：综合金融服务平台已经成型，静待协同效应释放。公司控股东证融通、东证融达、东证融汇、渤海期货、东方基金, 参股银华基金, 形成了多元化的业务发展平台, 各业务条线优势互补、融合创新、协同发展, 以客户需求为导向, 提供多种金融产品和服务, 进一步优化了集团化经营模式, 在全国形成了较强的规模优势和品牌优势。在大资管方面的布局较早, 且已经具有相当强的市场竞争力, 在中小型券商中具有领先优势。

图表 17：键入图表的标题

持股100%	持股64%	持股21%	持股96%	持股100%	持股100%
<ul style="list-style-type: none"> •东证融汇 •资管子公司 •自2016年2月22日起，东证融汇正式开始经营 	<ul style="list-style-type: none"> •东方基金 •公募基金 	<ul style="list-style-type: none"> •银华基金 •公募基金 	<ul style="list-style-type: none"> •渤海期货 •期货 	<ul style="list-style-type: none"> •东证融达 •注册资本30亿 •另类投资 	<ul style="list-style-type: none"> •东证融通 •直接投资业务

资料来源：WIND，太平洋证券整理

注：东证融达投资有限公司于2013年9月11日在上海浦东新区注册成立，注册资金30亿元人民币，是东北证券股份有限公司（SZ.000686）的全资另类子公司，经营范围为：实业投资、投资管理、资产管理、投资咨询、财务咨询等。公司客户包括400余家银行、200余家私募基金、100余家保险、90余家证券公司、60余家信托公司、40余家财务公司、80余家公募基金、20余家企业集团、10余家QFII、QDII及海外投资机构、10余家第三方理财机构。主要盈利模式：



1、金融产品采购

投资境内交易所上市的证券、境内银行间市场交易的部分证券和经证监会批准或者备案发行并在境内金融机构柜台交易的证券，采购银行理财产品、信托产品等等金融产品。

2、金融市场的流动性服务

利用公司自有资金，通过产品设计，搭建银证平台、证信平台、证基平台、证保平台和证租平台等等，为银行等金融机构提供流动性，为客户增值的同时，实现自身收益。

3、金融机构的优势资源整合

与银行、信托、基金等第三方专业机构等外部优势资源合作，为客户提供增值服务，以满足核心客户的多元化需求。

第三重因素：公司经营稳健，在券商创新加速器有望在新业务方面占据领先优势。公司具有较强的风险管理能力，并在公司发展过程中得到证实。公司是行业内较早推行合规管理的券商之一，也是较早推行全面风险管理战略的券商之一。公司充分认识到风险管理和内部控制的必要性和重要性，始终强调依法合规经营的企业文化，以监管要求为核心，坚持稳健的风险偏好和风险收益对应的核心管理理念。最新的评级为 A，在众多券商评级下调的背景下，良好的风控是公司业绩持续健康发展的重要保障，在创新业务的开拓方面往往具有领先优势。

八、 盈利预测与投资建议

结合行业背景，基于公司业务特点，预计 2016-2018 年东北证券的 EPS 分别为：0.63、0.95、0.82 元，给予“增持”评级，六个月目标价 14.49 元/股。

九、 风险提示

监管趋严等政策性风险；资本市场改革进度不及预期风险；市场异常波动风险

附: 东北证券盈利预测 20160818

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	8,023	17,452	12,295	13,813	11,152	营业收入	3,091	6,746	4,268	5,271	4,979
结算备付金	4,029	3,926	3,748	5,774	4,041	手续费及佣金净收入	1,603	3,709	2,426	3,231	2,933
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	1,052	2,400	1,175	1,567	1,273
融出资金	7,574	10,466	6,785	9,047	6,031	承销业务净收入	228	538	701	926	911
交易性金融资产	7,098	21,318	34,660	25,477	23,094	资管业务净收入	116	187	290	375	462
衍生金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	367	307	695	677	624
买入返售金融资产	2,041	7,127	9,380	8,338	6,253	投资净收益	1,107	2,712	1,132	1,347	1,407
应收款项	52	208	210	154	140	公允价值变动净收益	219	34	29	50	43
应收利息	94	240	430	316	287	其它	14	16	15	15	14
存出保证金	936	1,384	2,645	2,690	2,148	营业支出	1,709	3,348	2,465	2,487	2,613
可供出售金融资产	3,191	9,606	13,055	9,596	8,699	营业税金及附加	179	432	247	321	296
持有至到期投资	0	0	0	0	0	管理费用	1,529	2,770	2,217	2,165	2,316
长期股权投资	345	432	483	483	483	资产减值损失	1	146	1	1	1
固定资产	699	717	726	736	747	其他业务成本	1	1	1	1	1
无形资产	94	147	164	183	203	营业利润	1,382	3,397	1,803	2,784	2,367
商誉	76	76	76	76	76	其他非经营损益	9	17	12	14	13
递延所得税资产	40	155	205	150	136	利润总额	1,391	3,414	1,815	2,797	2,380
投资性房地产	15	14	14	14	14	所得税	316	722	313	537	434
其他资产	350	739	913	671	609	净利润	1,075	2,692	1,502	2,260	1,947
资产总计	34,656	74,006	85,789	79,465	66,058	少数股东损益	-15	-62	-28	-47	-38
短期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1,060	2,630	1,474	2,214	1,909
应付短期融资款	1,227	6,634	5,714	4,121	2,968	主要财务比率					
拆入资金	300	504	595	429	309		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
交易性金融负债	0	0	0	0	0	成长能力					
衍生金融负债	0	0	104	75	54	营业收入增长率	74.92%	118.24%	-36.73%	23.50%	-5.53%
卖出回购金融资产款	7,274	18,646	31,204	22,508	16,211	净利润增长率	120.81%	148.11%	-43.95%	50.16%	-13.78%
代理买卖证券款	11,867	19,808	12,816	19,161	14,988	盈利能力					
应付职工薪酬	541	1,497	991	1,069	1,089	营业利润率	44.70%	50.36%	42.24%	52.81%	47.53%
应交税费	304	206	291	254	291	净利率	34.29%	38.99%	34.54%	42.00%	38.33%
应付款项	196	274	222	244	245	回报率分析					
应付利息	45	527	640	893	698	总资产收益率	3.88%	4.84%	1.85%	2.68%	2.62%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	13.16%	26.21%	10.79%	13.02%	10.05%
递延所得税负债	109	257	232	167	120	每股指标					
其他负债	2,065	10,113	12,045	8,689	6,258	EPS-摊薄 (元)	0.45	1.12	0.63	0.95	0.82
负债合计	25,832	62,178	69,387	60,881	45,586	每股净资产 (元)	4.43	5.82	6.81	7.72	8.51
股本	1,957	1,957	2,340	2,340	2,340	每股股利 (元)	0.06	0.20	0.03	0.04	0.04
资本公积金	2,716	2,716	5,733	5,733	5,733	估值分析					
归母权益合计	8,677	11,391	15,938	18,074	19,923	市盈率	29.37	11.84	21.11	14.06	16.31
所有者权益合计	8,824	11,828	16,402	18,585	20,472	市净率	3.00	2.29	1.95	1.72	1.56
负债及股东权益总计	34,656	74,006	85,789	79,465	66,058	股息收益率	0.45%	1.50%	0.21%	0.32%	0.27%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

公司简介: 东北证券

东北证券股份有限公司(以下简称“东北证券”)是经中国证监会核准由锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司(以下简称“锦州六陆”)定向回购股份暨以新增股份换股吸收合并东北证券有限责任公司(以下简称“东北有限”)而设立。东北有限的前身为吉林省证券有限责任公司(以下简称“吉林证券”)。经中国人民银行《关于同意成立吉林省证券公司的批复》(银复[1988]237号)批准,1988年8月24日吉林省证券公司正式成立,注册地址吉林省长春市。

2000年6月23日,经中国证监会《关于核准吉林省证券有限责任公司更名及增资扩股的批复》(证监机构字[2000]132号)批准,吉林证券更名为“东北证券有限责任公司”,吸收新股东入股,注册资本增至1,010,222,500元。

2007年8月27日,公司在深圳证券交易所复牌,股票代码不变,股票简称变更为“东北证券”。

2012年7月31日,经中国证券监督管理委员会《关于核准东北证券股份有限公司非公开发行股票批复》(证监许可[2012]1016号)核准,东北证券于2012年8月22日以非公开发行股票的方式向10名特定投资者发行了339,270,568股人民币普通股(A股),2012年10月11日,公司办理完毕工商登记变更手续,注册资本变更为978,583,016.00元。

2016年4月14日,公司以向原股东配售的方式发行383,286,883股人民币普通股(A股)。新增股份于2016年4月22日在深圳证券交易所上市。2016年4月21日,公司办理完毕工商变更登记手续,注册资本变更为2,340,452,915元。

目前公司共有员工2,643人(其中:高级管理人员8人),下设北京分公司、上海分公司、上海证券自营分公司、上海证券研究咨询分公司等29个分公司;24个职能部门及87家证券营业部。营业网点分布于全国23个省、自治区、直辖市的43个大中城市,覆盖了中国主要的经济发达地区。

截至2016年6月30日,本公司合并财务报表范围内子公司如下:

- 渤海期货股份有限公司
- 东证融通投资管理有限公司
- 东证融达投资有限公司
- 东方基金管理有限责任公司
- 东证融汇证券资产管理有限公司

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。