

东兴证券(601198): 2016年中报点评

与集团层面协同逐步深化

买入(维持)

2016年8月30日

事件:

公司发布2016年中报:上半年实现营业收入16.4亿元,同比减少50%;归属于母公司股东净利润7.6亿元,同比减少50%;归属于母公司股东净资产130.6亿元,同比下滑3.9%,公司上半年营收状况基本符合预期。同时,公司公告称将参与集团旗下互联网平台公司东方金科增发,公司持股比例将达到25%。

投资要点

- 受益于集团层面业务协同,上半年公司投行业务及资产管理业务逆市增长:上半年公司投行业务实现收入4.2亿,同比增长1.4倍;资产管理业务实现收入3.8亿,同比增长1倍,投行与资管业务的快速扩张主要系公司与集团层面的业务协同逐步深化所致。受市场下滑影响,公司经纪、自营以及信用业务均出现了一定程度的下滑,三业务线分别实现收入6.4/2.8/2.3亿,同比减少59%/62%/46%。
- 大股东不良资产+金控平台带来广阔协同业务空间:公司系AMC旗下唯一上市券商,将受益于AMC行业的快速扩张,公司投资、投行、资管等业务条线有望积极参与不良资产收购以及不良资产项目的兼并重组当中,分享行业发展红利,同时,在收购大连银行后,东方资产获得全牌照金融资源,未来将发展成为综合金融服务集团,东兴证券作为集团旗下唯一的上市平台,将长期受益于集团层面的业务协同,上半年公司与集团层面业务协同规模达600亿。
- 参股东方金科,战略布局互联网金融:公司拟以增资形式(1.8亿现金)获得东方金科25%股权。东方金科是集团旗下重要的互联网金融平台公司,旗下“东方汇”拥有客户33万,两年累计交易规模达150亿。此次收购,将推动公司互联网金融业务的快速发展,未来或将在互联网引流、产品创新及渠道合作等方面获得突破。

投资建议

公司系AMC旗下唯一上市券商,将受益于AMC行业的快速扩张和发展;公司作为东方资管旗下唯一的上市平台,战略地位显著,未来将受益于集团层面丰富的金融资源协同;公司参股东方金科,战略布局互联网金融领域,未来有望在引流、产品创新等诸多方面获得突破;公司近80亿定增整装待发,增量资金有望大幅提升公司的净资本实力,夯实公司长期发展的基石。看好公司的长期发展及短期催化,预计公司16-18年EPS为0.62、0.71、0.82元,对应PE为38、33和29倍。

风险提示:二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

首席证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

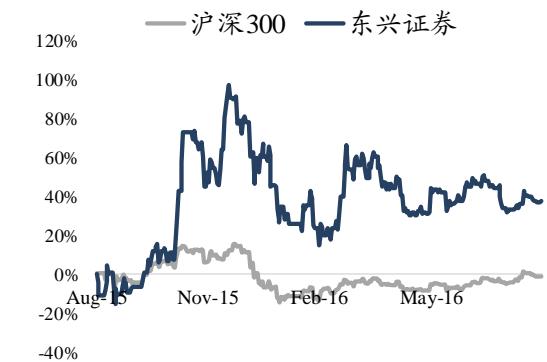
021-60199746

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据(2016年8月29日)

收盘价(元)	22.79
市盈率(2015)	27.92
市净率(2015)	4.2
流通A股市值(百万元)	20602

基础数据(2015)

每股净资产(元)	5.43
资产负债率(%)	81.44
总股本(百万股)	2504
流通A股(百万股)	904

相关报告

1. 东兴证券: 背靠东方资产, 业务协同前景广阔, 20160825
2. 东兴证券: 唯一AMC系券商股, 协同打造综合投行, 20160328
3. 东兴证券: 大股东资源丰富, 投行、资管业务受益, 20160307

图表 1：东兴证券盈利预测与估值

单位：百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	2034	2598	5357	3927	4518	5196
手续费及佣金净收入	1079	1475	3663	2694	2953	3241
其中：代理买卖证券业务净收入	777	1043	2441	1299	1366	1434
证券承销业务净收入	189	228	701	829	951	1102
委托管理资产业务净收入	110	187	497	566	636	705
投资净收益	1094	1219	1897	1518	1821	2185
二、营业支出	1242	1331	2828	1867	2148	2470
业务及管理费	766	1085	1122	2277	1571	1807
三、营业利润	792	1267	2529	2060	2370	2726
归属母公司净利润	668	1041	2044	1545	1777	2044
业绩增速	30%	56%	96%	-24%	15%	15%
EPS（元）	0.33	0.52	0.84	0.62	0.71	0.82
BVPS（元）	3.02	3.71	5.43	5.74	6.09	6.5
ROE	11%	14%	15.5%	10.7%	11.6%	12.6%
PE	69.06	43.83	27.13	36.76	32.1	27.79
PB	7.55	6.14	4.2	3.97	3.74	3.51

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>