

## 东兴证券（601198）

公司研究/简评报告

# 定增提升资本实力，业务协同优势明显

—东兴证券 2016 年三季度报告点评

简评报告/非银行金融业

2016 年 10 月 28 日

### 一、事件概述

10 月 27 日，东兴证券披露了 2016 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 24.36 亿元，同比下滑 41.26%；归属母公司净利润 10.97 亿元，同比下降 37.97%；基本每股收益 0.42 元，同比减少 40.54%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 经纪自营下滑，投行、资管收入增长

经纪、自营等业务收入下降，公司业绩同比下滑超四成。其中，经纪业务收入同比下滑六成，股基交易市占率较 2015 年上升 8bp 至 1.07%，佣金率较 2015 年下滑 22%至万分之 3.6。自营业务表现优异，收入同比下滑约 25%，自营规模收缩至 290.19 亿元，投资收益率较上半年大幅回升至 4.13%，远超行业平均水平。

投行业务快速发展，资管坚持主动管理。受益于股权再融资和债券承销规模快速增长，投行业务收入同比增长近三成。资管业务公司始终坚持以主动管理为主，发挥与大股东及各平台公司的协同业务优势，产品种类丰富，受累于通道业务费率下滑，业务收入同比增长仅 6%。

#### ➤ 经纪收入占比下降，自营、投行收入占比提升

经纪业务收入占比明显下滑。相较于 2015 年末，经纪业务收入占比由 46%下滑 13 个百分点至 33%，退居公司第二大收入。资管业务收入占比不变，仍为 9%。

自营业务收入成为公司第一大收入来源。自营业务收入占比由 2015 年末的 38%提升 13 个百分点至 51%，超越经纪业务成为公司第一大收入来源。投行业务收入占比大幅提升 11 个百分点至 24%。

#### ➤ 定增提升资本实力，业务协同优势明显

2016 年 10 月，公司非公开发行约 2.54 亿股，募集资金总额 47.77 亿元，用于补充公司资本金。截止 2015 年末，公司净资本 136 亿元，行业排名 25 位，通过本次定增，公司资本实力将大幅提高，进一步提升公司竞争力。大股东东方资产已完成金融牌照布局，公司作为集团旗下唯一上市平台，战略地位显著，未来有望在投资、投行、资管等业务条线以及不良资产处理等领域与集团形成协同效应。

### 三、盈利预测与投资建议

公司投资能力突出，自营弹性高；大股东实力强劲，协同效应明显；流通盘小，股价弹性好。我们看好公司未来发展，预计东兴证券 2016-2018 年的 BVPS 分别为 5.67/6.37/7.11 元，对应 PB 分别为 4.09、3.65 和 3.27 倍，给予强烈推荐评级。

### 四、风险提示：1、公司战略推进不达预期；2、资本市场超预期波动。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（亿元）	53.57	36.81	38.86	41.01
增长率（%）	106.21	(31.28)	5.56	5.54
归属母公司股东净利润（亿元）	20.44	12.56	13.28	14.04
增长率（%）	96.42	(38.56)	5.74	5.71
每股收益（元）	0.82	0.46	0.48	0.51
PE（ttm）	28.45	51.00	48.23	45.62
PB	4.28	4.09	3.65	3.27

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 强烈推荐

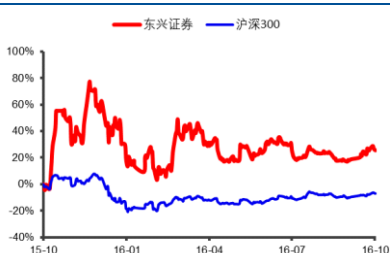
维持评级

合理估值：29.03-31.35 元

#### 交易数据（2016-10-27）

收盘价	23.22
近 12 个月最高/最低	34.61/17.32
总股本（百万股）	2757.96
流通股本（百万股）	904.00
流通股比例	32.78%
总市值（亿元）	640.40
流通市值（亿元）	209.91

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师：李少君

执业证号：S0100513010001  
电话：010-85127819  
邮箱：lishaojun@mszq.com

#### 研究助理：周晓萍

执业证号：S0100115090033  
电话：010-85127528  
邮箱：zhouxiaoping@mszq.com

#### 研究助理：王一川

执业证号：S0100115110024  
电话：010-85127528  
邮箱：wangyichuan@mszq.com

#### 相关研究

1. 东兴证券（601198）年报点评：业绩表现优异，协同优势明显  
2016-3-10

## 公司财务报表数据预测汇总

## 利润表

项目 (亿元)	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>53.57</b>	<b>36.81</b>	<b>38.86</b>	<b>41.01</b>
手续费及佣金净收入	36.63	26.06	28.39	29.68
其中: 代理买卖证券业务净收入	<b>24.41</b>	<b>11.96</b>	<b>12.86</b>	<b>12.74</b>
证券承销业务净收入	7.01	8.39	9.43	10.56
资产管理业务净收入	<b>4.97</b>	<b>3.32</b>	<b>3.72</b>	<b>4.09</b>
利息净收入	(3.19)	(6.25)	(8.03)	(8.80)
投资收益及公允价值变动净收益	<b>20.11</b>	<b>16.97</b>	<b>18.47</b>	<b>20.11</b>
营业支出	28.28	21.12	22.26	23.47
营业税金及附加	<b>3.50</b>	<b>2.21</b>	<b>2.33</b>	<b>2.46</b>
管理费用	22.77	18.41	19.43	20.51
<b>营业利润</b>	<b>25.29</b>	<b>15.70</b>	<b>16.60</b>	<b>17.55</b>
营业外净收入	(0.00)	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>25.28</b>	<b>15.70</b>	<b>16.60</b>	<b>17.55</b>
所得税	4.84	3.14	3.32	3.51
<b>净利润</b>	<b>20.44</b>	<b>12.56</b>	<b>13.28</b>	<b>14.04</b>
归属于母公司所有者的净利润	20.44	12.56	13.28	14.04
少数股东损益	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

## 资产负债表

项目 (亿元)	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>货币资金</b>	<b>127.25</b>	<b>99.00</b>	<b>121.30</b>	<b>140.21</b>
结算备付金	59.23	53.46	58.76	64.60
<b>融出资金</b>	<b>129.49</b>	<b>100.30</b>	<b>109.44</b>	<b>119.34</b>
交易性金融资产	79.60	83.58	87.76	92.14
买入返售金融资产	<b>63.87</b>	<b>44.17</b>	<b>51.24</b>	<b>59.68</b>
可供出售金融资产	252.17	284.27	312.63	343.82
存出保证金	<b>7.25</b>	<b>14.44</b>	<b>15.72</b>	<b>17.11</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>731.81</b>	<b>709.14</b>	<b>788.52</b>	<b>870.40</b>
拆入资金	13.50	40.12	43.78	47.73
卖出回购金融资产款	157.50	126.34	137.51	149.73
代理买卖证券款	160.21	116.32	127.95	140.75
<b>负债合计</b>	<b>595.96</b>	<b>552.72</b>	<b>612.89</b>	<b>674.27</b>
股本	25.04	27.58	27.58	27.58
归属于母公司所有者权益	135.85	156.41	175.62	196.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>731.81</b>	<b>709.14</b>	<b>788.52</b>	<b>870.40</b>

## 盈利预测及财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入 (亿元)</b>	<b>53.57</b>	<b>36.81</b>	<b>38.86</b>	<b>41.01</b>
增长率 (%)	106.21	(31.28)	5.56	5.54
归属于母公司股东净利润 (亿元)	20.44	12.56	13.28	14.04
增长率 (%)	96.42	(38.56)	5.74	5.71
<b>ROA (%)</b>	<b>3.53</b>	<b>1.74</b>	<b>1.77</b>	<b>1.69</b>

## 盈利预测及财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>每股收益</b>	<b>0.82</b>	<b>0.46</b>	<b>0.48</b>	<b>0.51</b>
每股净资产	5.43	5.67	6.37	7.11
<b>PE</b>	<b>28.45</b>	<b>51.00</b>	<b>48.23</b>	<b>45.62</b>
<b>PB</b>	<b>4.28</b>	<b>4.09</b>	<b>3.65</b>	<b>3.27</b>
<b>ROE (%)</b>	<b>19.45</b>	<b>8.59</b>	<b>8.00</b>	<b>7.55</b>

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 分析师及研究助理简介

**李少君**，博士，CFA，FRM，民生证券研究院副院长，首席策略分析师，研究业务部总经理。毕业于中国人民大学，曾供职于中国工商银行总行，任宏观经济研究员；2010 年加入民生证券研究院，历任银行业和金融行业研究员。擅长宏观经济分析、资产定价与投资组合理论，并对政策有独特的分析视角。2013 年度“金牛奖”策略入围。

**周晓萍**，中级经济师，西安交通大学经济学硕士，曾任职于经济研究机构、大型国企战略与发展部，负责宏观经济及行业研究。2015 年加入民生证券。

**王一川**，非银行业研究助理，2015 年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 17 层；100005

**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1168 号东方金融广场 B 座 2101；200122

**深圳：**深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。