

东兴证券 (601198)

投资评级：增持

报告日期：2017-8-22



汪双秀
 0551-65161830
 wangsx92@163.com
 S0010512090002

资管主动管理提升 投行项目储备丰富

——2017半年报点评

事件：

公司发布 2017 年半年报，实现营业收入 14.11 亿元，同比下降 14.14%；实现归属于母公司股东的净利润 5.65 亿元，同比下降 25.75%；每股收益为 0.21 元。

主要观点：

□ 经纪、自营业务降幅较大

上半年公司营收下降 14.14%，主要是由于经纪、自营业务收入的萎缩。上半年行业经纪业务收入同比下降 30.59%，公司同比下降 21.04%，降幅小于行业水平。市场份额 0.89%，较 2016 年同期下降 0.2 个百分点；行业排名第 27 位，与 2016 年底持平。受制于股债市的低位震荡走势，公司自营收入降幅 35.69%，降幅较大。

□ 资管业务：结构优化，主动管理提升

公司“大投行、大资管、大销售”策略初见成效。大投行、大资管业务收入占比显著提升，上半年收入占比分别为 18% 和 12%，较 2015 年分别提升了 10 个、5 个百分点。资管业务实现净收入 2.41 亿元，同比下降 36.01%。产品类型结构优化，主动管理能力进一步提升，主动管理收入贡献率达到 80% 以上。

□ 投行业务：项目储备丰富

借助前期良好的项目和人才储备，上半年公司实现投行业务净收入 2.84 亿元，行业排名 21 位，较 2016 年底提升 8 位。上半年共完成 3 单 IPO 项目、6 单股权再融资项目、1 单并购重组项目、7 支债券和 3 支资产支持证券产品，累计主承销金额 231.44 亿元。项目储备方面，公司担任保荐机构的 IPO 在审项目 11 家，推荐的在审再融资项目 18 家，在审项目家数行业排名分别为第 19 位、第 5 位。此外，公司处于 IPO 上市辅导阶段的项目共 29 单，行业排名第 12 位。

□ 投资建议

公司与大股东中国东方协同效应显著，上半年各项协同业务累计规模近 1,000 亿元，协同业务预计总收入较上年同期增长 13.59%。中国东方未来将引入新的战略投资者，进一步整合境内外优质资源，有助于公司协同业务的提升。公司目前超过半数的分支机构集中在福建地区，地域优势明显。给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

市场交投清淡，交易量大幅萎缩

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,573	3,713	4,349	4,696
收入同比 (%)	-33%	4%	17%	8%
归属母公司净利润	1,353	1,390	1,637	1,769
净利润同比 (%)	-34%	3%	18%	8%
ROE (%)	8.5	10.6	10.9	11.4
每股收益	0.53	0.50	0.59	0.64
P/E	34.7	36.3	30.8	28.5
P/B	2.7	3.4	3.1	3.0

附录：财务报表预测

单位:百万元

	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
利润表					资产负债表				
营业收入	3,573	3,713	4,349	4,696	总资产	72,633	70,642	72,203	74,559
手续费净收入	2,210	2,319	2,583	3,003	货币资金	12,865	12,010	12,533	12,470
代理买卖证券业务 净收入	1,063	975	1,098	1,235	交易性金融资产	8,509	7,654	8,041	8,068
证券承销保荐业务 净收入	831	924	1,024	1,245	可供出售金融资产	22,031	19,996	22,415	21,481
委托资产管理业务	316	420	461	524	持有至到期投资	239	80	106	142
利息净收入	-388	-341	-351	-384	长期股权投资	183	100	95	126
投资净收益	1,802	1,322	1,674	1,599	固定资产投资	0	0	0	0
公允价值变动净收益	-99	70	90	92	总负债	54,278	57,516	57,182	59,058
其他业务收入	2	2	2	2	代理买卖证券款	12,147	12,997	13,722	12,955
营业支出	1,939	1,904	2,272	2,451	应付债券	15,900	10,033	12,711	12,882
营业税金及附加	86	93	152	132	其他负债	8,935	5,188	6,280	6,801
业务及管理费	1,791	1,705	1,997	2,223	所有者权益	18,355	13,125	15,022	15,501
资产减值损失	62	105	123	97	总股本	2,758	2,758	2,758	2,758
营业利润	1,634	1,809	2,076	2,245	少数股东权益	37	12	16	22
营业外收入	7	22	11	13	归属于母公司所有者权益	18,318	13,113	15,005	15,479
营业外支出	2	110	75	89					
利润总额	1,639	1,721	2,012	2,169	估值指标				
所得税费用	286	331	375	400	每股收益	0.53	0.50	0.59	0.64
净利润	1,353	1,390	1,637	1,769	市盈率	34.7	36.3	30.8	28.5
归属于母公司净利润	1,353	1,390	1,637	1,769	市净率	2.7	3.4	3.1	3.0
少数股东损益	0	0	0	0					

资料来源：WIND，华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。