

东吴证券 (601555.SH)

深耕长三角区域优势，持续推进证券控股集团布局
——2016 年年报点评

核心观点:

● 业绩：综合收益下降 61.13%，主要为经纪、自营业务收入下滑

回顾 2016 年证券行业经营环境：证券市场先抑后扬，震荡回暖，监管环境趋于稳定。上证综指下跌 12.3%，中证全债上涨 2.0%；沪深两市日均成交额 5190.9 亿元，同比下降 50.1%；境内股权融资额 19,672.5 亿元，同比增长 27.3%；两融余额 9392.5 亿元，同比下降 20.0%。证券行业实现营业收入 3279.9 亿元、净利润 1234.5 亿元，同比分别下降 43.0%、49.6%。

2016 年公司归母综合收益、净利润分别为 10.9、15.0 亿元，同比-61.1%、-44.7%，对应每股综合收益、净利润分别为 0.36 元、0.50 元，加权平均 ROE7.58%，综合收益下降主要因为经纪、自营业绩下滑。

2016 年利润分配方案：每 10 股派发现金股利 1.5 元（含税）。

● 收入：投行深耕区位优势，经纪、资本中介份额增长

1) 经纪：市场份额略有提升，佣金率降幅趋缓。2016 年公司经纪业务收入 13.0 亿元，同比下滑 50.9%，主要归于报告期内股票市场日均成交金额同比大幅降低影响。截至报告期末，公司经纪业务市占率由 2015 年的 1.05% 增长至 2016 年末的 1.17%；报告期末的折股佣金率为 0.040%，较 2015 年末的 0.045% 同比降低 11.11%，环比增长 14.29%。

2) 投行：收入同比增长 18.4%，再融资、债券承销业务显著增长。2016 年公司投行收入 11.0 亿元，同比增长 18.4%，归于公司再融资、债券承销业务显著增长影响。2016 年公司再融资承销金额 171.2 亿，同比增长 78.8%；债券承销金额 414.1 亿，同比增长 35.0%。公司作为苏州市政府的投融资顾问单位，将充分发挥区位优势资源，深耕长三角资源。

3) 资管：收入同比增长 6.7%，业务规模显著提升。2016 年公司资管业务净收入 2.2 亿元，同比增长 6.7%，主要归于公司资管业务规模增长影响。截至 2016 年末，受托管理总规模为 2,756.4 亿元，同比增长 34.46%。

4) 资本中介：质押回购业务规模大幅增长，两融仍有稳健增长空间。2016 年公司实现资本中介业务收益 1.9 亿元，同比下滑 32.9%，归于两融市场规模整体缩水影响。截至报告期末，股票质押回购业务规模同比增长 37% 至 106.2 亿元，债券质押回购业务同比增长 8.4 倍至 31.5 亿元，两融余额份额 0.92%，较经纪份额略低，仍有稳健增长空间。

● 业务及管理费下降从 31%，成本管控较为合理

公司 2016 年业务及管理费 18.31 亿元，同比下降 31%，相较于全口径收入（含可供出售类浮盈）31.99% 的同比降幅，成本管控较为合理。

● 投资建议：深耕长三角区域优势，持续推进证券控股集团布局

行业层面，当前券商板块是一份看涨期权。1) 行业性利空基本消化；2) 朦胧美利好正在酝酿；3) 估值性价比高；4) 机构配置接近冰点。

公司层面，1) 投行业务发挥区位优势资源，加强与苏州、江苏等地区企业资源的全面战略合作，目前在会储备项目 16 家；2) 经纪份额持续稳步提升，2016 年经纪业务市占率由 1.05% 增长至 1.17%；3) 推进证券控股集团布局，积极介入 AMC、保险等金融持牌行业，报告期内完成入股苏州资产管理公司、达成入股东吴人寿意向。

预计 2017-18 年每股综合收益 0.43、0.47 元，17 年末 BVPS 为 6.91 元，对应 2017-18 年 PE 为 30、27 倍，17 年末 PB 为 1.8 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：券商牌照放开、成交金额大幅下滑

公司评级 买入

当前价格 12.62 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-08

相对市场表现



分析师：曹恒乾 S0260511010006



020-87574529



chq@gf.com.cn

分析师：商田 S0260516050001



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

相关研究:

【广发非银】东吴证券 2016-08-23

(601555)：市场份额稳中
有升，企业资源储备丰富——
2016 年中报点评

【广发非银】东吴证券 2016-04-20

(601555)：市场份额稳健
增长，多元化投资实力持续增
强——2015 年年报点评（买
入）

【广发非银】东吴证券 2015-10-30

(601555)：经纪份额稳步
增长，定增募资提升资金实力
——2015 年三季报点评（买
入）

表 1: 公司主要会计及财务指标一览表 (百万元, 元/股)

项目	2016	2015	同比变动
营业收入	4,645	6,830	-31.99%
营业利润	1,938	3,724	-47.97%
归母综合收益	1,088	2,799	-61.13%
归母净利润	1,498	2,708	-44.68%
归属于上市公司股东的净资产	19,794	16,239	21.90%
项目	2016	2015	同比变动
基本每股收益	0.50	1.00	-50.00%
每股净资产	6.74	6.13	10.06%
加权平均净资产收益率 (%)	8%	18%	-53.93%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

	金额		占比		同比	对综合收益变动影响
	2016	2015	2016	2015	2016	2016
新营业收入	3,737	6,927	35%	38%	-50.9%	-84%
经纪	1,300	2,646	9%	40%	-88.3%	-36%
自营	327	2,788	24%	11%	18.4%	-65%
投行	758	897	6%	3%	6.7%	4%
资管	221	207	5%	4%	-32.9%	0%
利息	192	287	21%	4%	229.9%	-2%
其它	800	243	-63%	-45%	-23.6%	15%
新营业支出	-2,357	-3,083	-49%	-38%	-31.1%	19%
业务及管理费	-1,831	-2,656	-14%	-6%	23.1%	22%
其它	-526	-427	35%	38%	-192.1%	-3%
营业外收入与支出	62	-67	2%	-1%	-62%	3%
新利润总额	1,442	3,777	39%	55%	-61%	-
综合收益	1,108	2,823	30%	41%	-61%	-
归属于母公司综合收益	1,088	2,799	100%	100%	-50.9%	-

注: 利润表重构后各指标公式如下:

$$\text{新营业收入} = \text{营业收入} + \text{资产减值} + \text{可供出售类金融资产公允价值税前变动净额}$$

$$\text{经纪业务收入} = \text{代理买卖收入}$$

$$\text{自营收入} = \text{投资收益} + \text{公允价值} + \text{资产减值} + \text{可供出售金融资产公允价值税前变动净额}$$

$$\text{投行收入} = \text{承销收入} + \text{保荐收入} + \text{财务顾问收入}$$

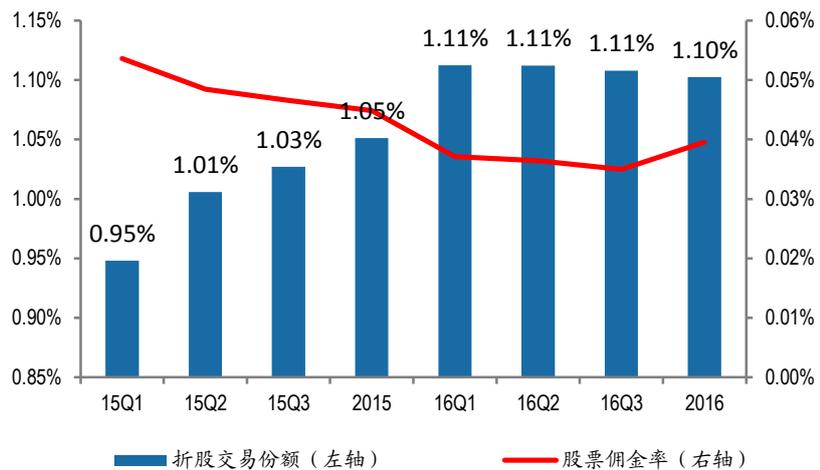
$$\text{资管收入} = \text{受托资管收入} + \text{基金管理收入}$$

$$\text{新营业支出} = \text{营业支出} - \text{资产减值}$$

$$\text{新利润总额} = \text{利润总额} + \text{可供出售金融资产公允价值税前变动净额}$$

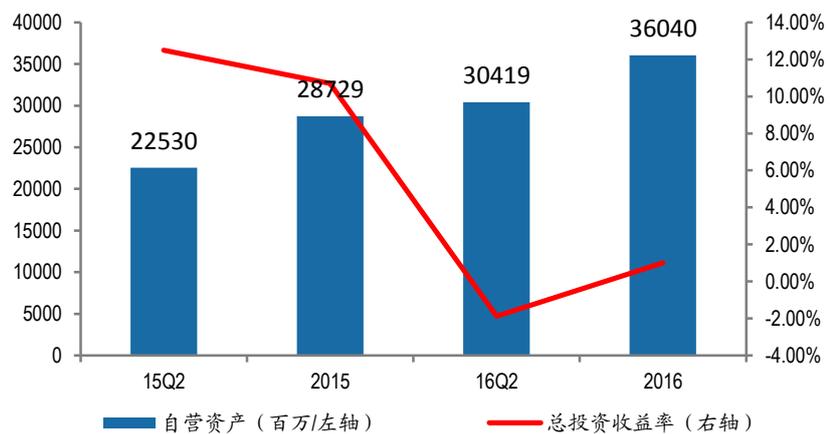
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图1：公司经纪业务份额及佣金率情况



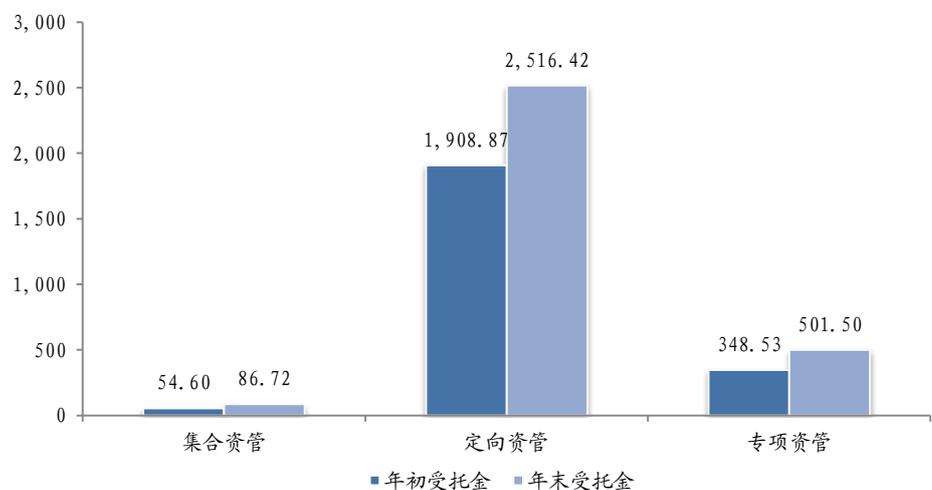
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图2：公司自营规模



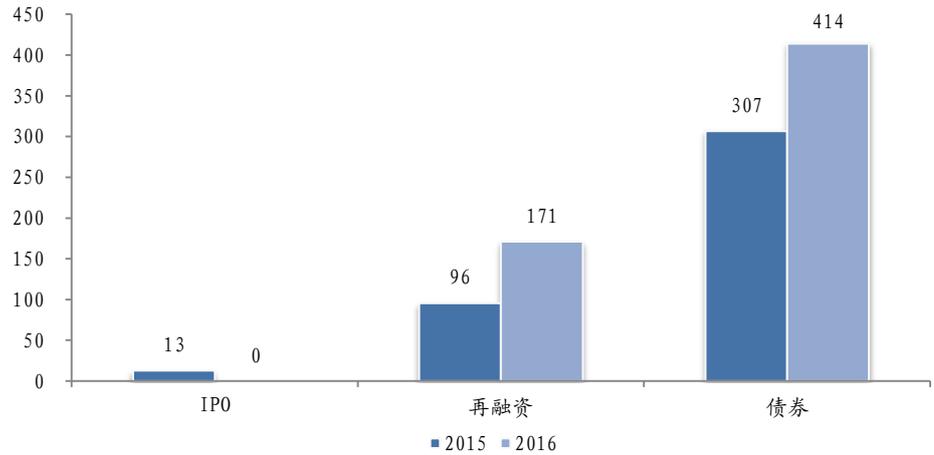
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图3：公司资管业务规模变动情况（单位：亿元）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图4: 公司投行业务主承销金额变动情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

表: 证券公司盈利预测与估值表 (扣非)

	价格	EPS (综合收益口径)			BVPS			PE (综合收益口径)			PB		
		15A	16E	17E	15A	16E	17E	15A	16E	17E	15A	16E	17E
中信证券	16.28	1.82	0.79	1.00	11.48	11.78	12.33	9	21	16	1.4	1.38	1.32
海通证券	14.67	1.42	0.66	0.74	9.36	9.58	10.58	10	22	20	1.6	1.53	1.39
华泰证券	17.18	1.69	1.00	1.06	11.78	12.33	13.32	10	17	16	1.5	1.39	1.29
招商证券	16.47	1.68	0.71	0.79	7.22	8.93	9.55	10	23	21	2.3	1.84	1.73
光大证券	15.53	1.85	0.75	1.01	8.78	10.99	11.97	8	21	15	1.8	1.41	1.30
长江证券	10.07	0.65	0.38	0.41	3.04	4.61	4.62	16	27	25	3.3	2.18	2.18
国元证券	21.44	1.40	0.76	0.96	10.15	10.73	13.65	15	28	22	2.1	2.00	1.57
西南证券	6.30	0.55	0.25	0.34	3.37	3.53	3.77	11	25	18	1.9	1.78	1.67
申万宏源	6.28	0.59	0.29	0.36	2.50	2.52	3.54	11	22	17	2.5	2.49	1.77
太平洋	4.75	0.17	0.06	0.09	1.09	1.75	1.83	28	74	52	4.4	2.71	2.60
东北证券	12.13	1.21	0.74	0.95	4.87	7.07	8.00	10	16	13	2.5	1.72	1.52
国金证券	13.95	0.75	0.50	0.70	5.45	5.92	8.04	19	28	20	2.6	2.36	1.74
兴业证券	7.73	0.61	0.32	0.45	2.76	4.76	5.13	13	24	17	2.8	1.63	1.51
山西证券	11.22	0.54	0.29	0.40	4.45	5.82	6.11	21	38	28	2.5	1.93	1.84
方正证券	8.45	0.59	0.23	0.28	4.25	4.40	4.60	14	37	30	2.0	1.92	1.84
国海证券	6.46	0.47	0.28	0.34	3.14	4.49	4.75	14	23	19	2.1	1.44	1.36
东吴证券	12.62	0.93	0.36	0.43	5.51	6.74	6.91	14	35	30	2.3	1.87	1.83
西部证券	18.28	0.76	0.46	0.54	4.34	4.80	6.98	24	40	34	4.2	3.81	2.62
东兴证券	18.62	0.75	0.37	0.59	4.93	6.20	6.34	25	51	32	3.8	3.00	2.93
东方证券	14.87	1.31	0.35	0.92	5.62	5.68	8.34	11	43	16	2.6	2.62	1.78
国泰君安	18.62	1.97	1.20	1.21	12.50	13.11	14.09	9	16	15	1.5	1.42	1.32
第一创业	28.92	0.57	0.38	0.56	3.12	4.16	4.58	51	76	52	9.3	6.95	6.32
行业								24	11	23	2.0	1.77	1.59

数据来源: 广发证券发展研究中心

注: 盈利预测已考虑扣非、增发摊薄影响。

广发非银行金融行业研究小组

曹恒乾：资深分析师，英国达勒姆大学（University of Durham）金融学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。2012年至2013年获“新财富”非银行金融第一名（团队）。

商田：分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心，2014年新财富非银行金融行业第三名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。