



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-04-09

公司点评报告

买入/维持

东吴证券(601555)

目标价: 15

昨收盘: 12.62

非银金融 证券 II

东吴证券(601555) 2016 年报点评: 横向构建证券控股集团, 纵向经纪业务市场份额提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,000/2,891
总市值/流通(百万元)	37,860/36,484
12 个月最高/最低(元)	15.71/11.22

《东吴证券(601688): 分公司“小型券商”化, 特色铸就未来》
—2016/08/22

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 公司公布 2016 年报, 实现营业收入 46.45 亿元, 同比下降 31.99%; 归母净利润 14.98 亿元, 同比下降 44.68%; 基本每股收益 0.50 元/股, 同比下降 50%。每 10 股派送现金红利 1.5 元(含税), 共派送现金红利 4.5 亿元。

点评:

业绩略好于行业平均水平, 经纪业务市场份额明显提升。 证券行业营收同比下降 43%; 行业净利润同比下降 50%, 东吴证券业绩略好于行业平均水平。经纪及财富管理业务营收占比 35%, 同比-46%; 投资与交易业务营收占比 22%, 同比-41% (此外计提可供出售金融资产减值损失 3.5 亿, 去年该项金额较小可以忽略); 投行业务营收占比 19%, 同比 11%; 资管业务收入占比 10%, 同比 3%; 信用业务收入占比 11%, 同比-24%。A 股交易市场份额为 1.233%, 比 2015 年的 1.067% 提升了 0.17 个百分点。年末受托管理总规模为 2,756 亿元 (其中定向业务规模 2516 亿), 同比增长 34.46%。营收、净利润市场份额均有提升。

分公司“小型券商”化, 管理机制提升全业务链服务能力。 公司推动分公司“小型券商”化, 推进组织架构创新转型, 这种思路有助于促进业务协同, 提升综合服务能力。公司拥有 16 家分公司, 130 营业部(含筹建)。其中在长三角地区设有 13 家分公司, 96 家证券营业部, 实现了区域、业务的全覆盖。

构建证券控股集团, 证券+保险+资管+国际化。 公司作为全业务牌照的综合类券商, 子公司有东吴基金、东吴期货、东吴创投、东吴创新资本。公司参与发起设立苏州资产管理有限公司、拟收购东吴人寿部分股权。**国际化进程稳中有进:** 东吴新加坡已获得新加坡金融管理局颁发资产管理业务牌照和投资顾问业务资格, 2016 年获批 15 亿人民币 RQFII 投资额度; 2016 年东吴香港成立。

投资建议: 公司着力打造证券控股集团, 有望成为特色化的综合金融集团, 给予公司“买入”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为: 0.70、0.90、0.96, 同比增长 48%、22%、7%, 六个月目标价 15 元/股。

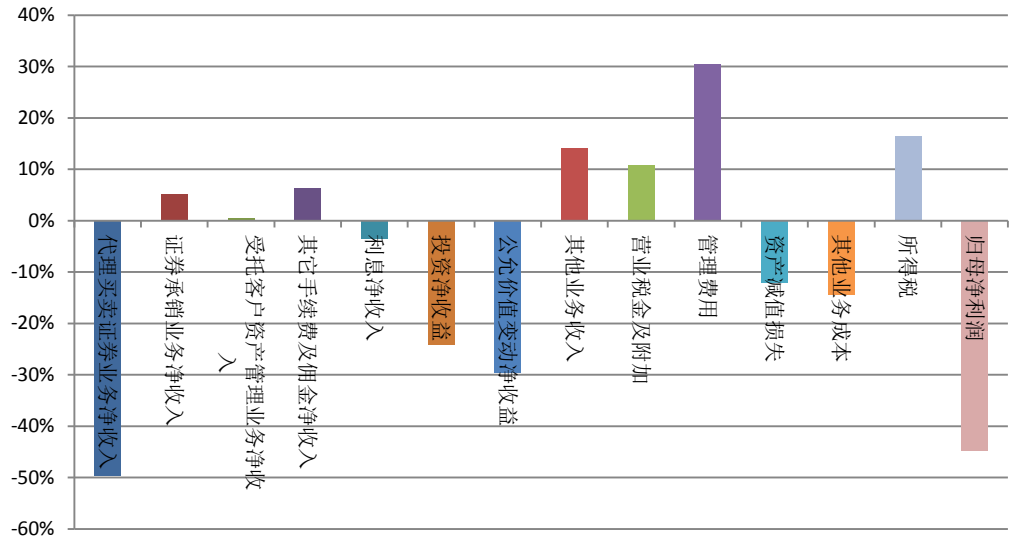
风险提示: 监管趋严, 政策性风险; 业绩受股市波动影响的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,645	5,446	5,945	6,484
净利润(百万元)	1,498	2,217	2,696	2,871
摊薄每股收益(元)	0.50	0.74	0.90	0.96

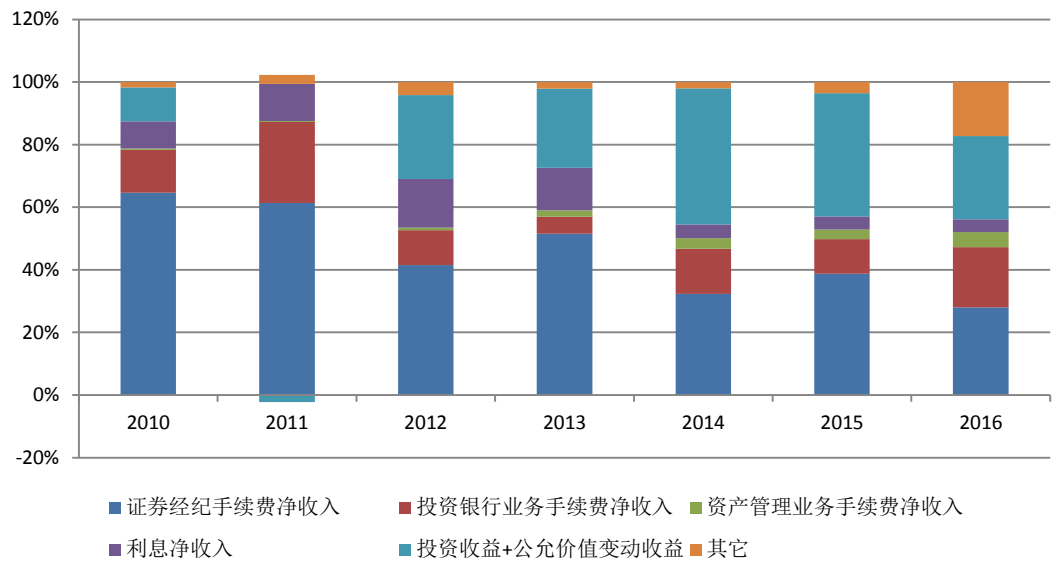
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

图表 1: 东吴证券归母净利润降幅归因分析



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 东吴证券历年收入结构



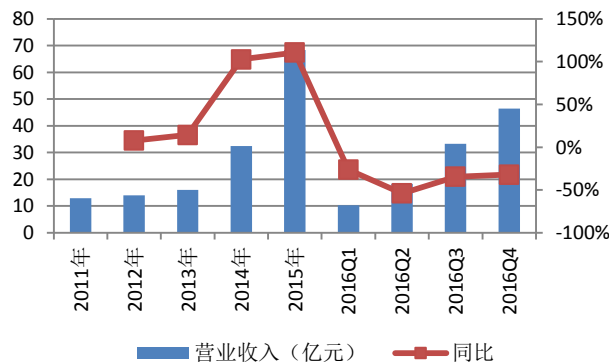
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 东吴证券归母净利润降幅分析

单位: 亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	27.08	14.98	-44.68%	-12.10	
代理买卖证券业务净收入	26.46	13.00	-50.87%	-13.46	-49.70%
证券承销业务净收入	7.58	8.97	18.40%	1.39	5.15%
受托客户资产管理业务净收入	2.07	2.21	6.74%	0.14	0.51%
利息净收入	2.87	1.92	-32.90%	-0.94	-3.48%
投资净收益	23.84	17.30	-27.42%	-6.54	-24.13%
公允价值变动净收益	3.07	-4.95	-261.49%	-8.02	-29.60%
其他业务收入	0.30	4.13	1267.00%	3.83	14.14%
营业支出	31.06	27.08	-12.83%	-3.98	14.71%
税金及附加	4.15	1.23	-70.39%	-2.92	10.78%
管理费用	26.56	18.31	-31.06%	-8.25	30.46%
资产减值损失	0.23	3.51	1438.64%	3.28	-12.11%
其他业务成本	0.12	4.03	3140.36%	3.90	-14.42%
营业利润	37.24	19.38	-47.97%	-17.86	-65.96%
利润总额	36.57	19.99	-45.34%	-16.58	-61.22%
所得税	9.24	4.81	-47.90%	-4.43	16.34%
净利润	27.33	15.18	-44.47%	-12.15	-44.88%
归属于母公司所有者的净利润	27.08	14.98	-44.68%	-12.10	-44.68%

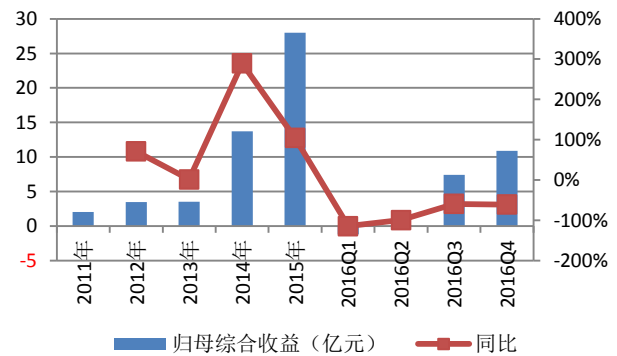
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 4: 东吴证券营业收入及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 5: 东吴证券归母综合收益及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 东吴证券盈利预测表 20170409

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	23,454	19,840	21,081	23,212	22,179	营业收入	6,830	4,645	5,446	5,945	6,484
结算备付金	4,828	4,248	4,714	4,922	4,931	手续费及佣金净收入	3,822	2,802	2,947	3,339	3,601
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	2,646	1,300	1,434	1,673	1,912
融出资金	10,875	8,619	8,829	9,596	9,116	承销业务净收入	758	897	925	863	780
交易性金融资产	14,223	21,770	28,081	31,764	21,335	资管业务净收入	207	221	319	399	499
衍生金融资产	0	7	9	10	7	利息净收入	287	192	206	194	189
买入返售金融资产	8,923	16,980	11,902	11,902	11,902	投资净收益	2,691	1,235	2,200	2,300	2,561
应收款项	334	218	281	318	214	公允价值变动净收益	307	-495	2	-28	-28
应收利息	357	743	959	1,084	728	其它	30	413	92	111	132
存出保证金	1,013	939	993	1,015	1,100	营业支出	3,106	2,708	2,549	2,576	2,878
可供出售金融资产	14,338	13,764	17,755	20,083	13,489	营业税金及附加	415	123	144	157	171
持有至到期投资	46	10	12	14	9	管理费用	2,656	1,831	2,124	2,259	2,529
长期股权投资	122	496	496	496	496	资产减值损失	23	351	192	52	49
固定资产	812	773	747	721	696	其他业务成本	12	403	90	108	129
无形资产	163	178	189	202	212	营业利润	3,724	1,938	2,896	3,369	3,606
商誉	236	236	236	236	236	其他非经营损益	-67	62	9	45	30
递延所得税资产	167	418	540	610	410	利润总额	3,657	1,999	2,906	3,414	3,636
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	924	481	659	683	727
其他资产	699	237	305	345	232	净利润	2,733	1,518	2,246	2,731	2,909
资产总计	80,589	89,477	97,130	106,531	87,293	少数股东损益	25	20	29	35	37
短期借款	94	181	197	223	135	归母股东净利润	2,708	1,498	2,217	2,696	2,871
应付短期融资款	4,567	3,880	4,230	4,778	2,889	主要财务比率					
拆入资金	350	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	0	0	0	0	0	成长能力					
衍生金融负债	6	0	0	0	0	营业收入增长率	110.74%	-31.99%	17.23%	9.18%	9.07%
卖出回购金融资产款	8,926	10,825	11,801	13,330	8,060	净利润增长率	142.82%	-44.68%	48.00%	21.58%	6.51%
代理买卖证券款	24,026	19,567	21,137	21,706	23,289	盈利能力					
应付职工薪酬	1,505	1,037	1,204	1,280	1,433	营业利润率	54.52%	41.71%	53.19%	56.67%	55.61%
应交税费	401	206	280	281	317	净利率	39.65%	32.25%	40.72%	45.35%	44.28%
应付款项	70	311	210	313	296	回报率分析					
应付利息	537	571	498	524	485	总资产收益率	3.92%	1.76%	2.38%	2.65%	2.96%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	17.69%	8.15%	10.51%	11.77%	11.54%
递延所得税负债	10	22	24	27	16	每股指标					
其他负债	6,877	14,909	16,254	18,360	11,102	EPS-摊薄(元)	0.90	0.50	0.74	0.90	0.96
负债合计	63,837	68,987	74,889	82,346	61,036	每股净资产(元)	6.13	6.74	7.32	7.95	8.63
股本	2,700	3,000	3,000	3,000	3,000	每股股利(元)	0.30	0.15	0.22	0.27	0.29
资本公积金	8,565	11,764	11,764	11,764	11,764	估值分析					
归母权益合计	16,540	20,227	21,951	23,858	25,893	市盈率	13.68	24.73	16.71	13.74	12.90
所有者权益合计	16,752	20,489	22,242	24,185	26,257	市净率	2.02	1.83	1.69	1.55	1.43
负债及股东权益总计	80,589	89,477	97,130	106,531	87,293	股息收益率	2.43%	1.21%	1.80%	2.19%	2.33%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

分析师简介：

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师
2015 年“新财富”非银第一；2011 年“新财富”非银第三名；2012 年“新财富”非银第二名；2013 年“新财富”非银第三名；2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015 年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

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。