



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-10-25

公司点评报告

增持/调低

东吴证券(601555)

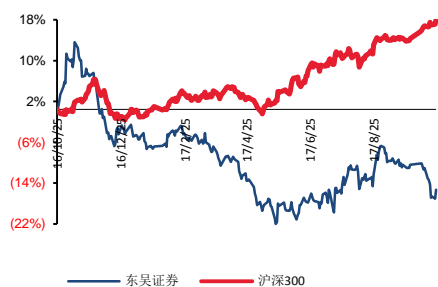
目标价: 12.9

昨收盘: 11.54

金融 多元金融

东吴证券(601555) 2017 三季度报点评: 融资结构扰动业绩数据, 投资收益可观带动业绩修复

■ 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)	34,620/33,362
12 个月最高/最低(元)	15.71/10.62

相关研究报告:

东吴证券(601555)《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》--2017/04/09

东吴证券(601555)《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: 10月25日, 东吴证券发布三季度报, 累计实现营业收入32亿元, 同比-3.79% (其中三季度单季度营收11.55亿, 环比+8%); 归母净利润8.1亿元, 同比-35.40% (其中三季度单季度归母净利润3.80亿, 环比+226%); EPS0.27元/股, 同比-35.71%。总资产908亿, 较年初+1.53%; 归母净资产208亿, 较年初+3.07%; 前三季度加权平均净资产收益率3.93%, 同比减少2.43个百分点。

点评:

归母净利润大幅下滑主要受净利息收入大幅下降影响, 外部融资利息支出增加。 东吴证券前三季度归母净利润为 8.07 亿, 较去年同期减少了 4.42 亿; 而同期利息净收入为 -3.48 亿, 比去年同期减少了 4.46 亿 (去年同期利息净收入为 0.98 亿元)。利息净收入大幅减少的核心原因是公司外部融资利息支出增加, 公司发行次级债, 应付债券余额从年初的 175 亿增长至 286 亿。经纪业务受行业因素影响, 代理买卖证券业务净收入同比-19%; 资管业务净收入同比-7.32%; 投行业务净收入同比-14%; “投资收益+公允价值变动”合计 12 亿, 同比+45%, 自营支撑了整体业绩基础。值得注意的是资产减值损失高达 2.25 亿, 较去年同期增长了 2.11 亿 (本期计提可供出售金融资产减值损失增加所致), 也是拖累业绩的核心因素之一。

其它业务收入和其它业务成本同比例大幅增加, 增加收入但对利润影响较小。 其它业务收入、其它业务成本分别为 5.39 亿、5.39 亿, 较去年同期分别同比增长 154%、157%, 主要是贸易业务对应的收入和成本。扣除其它业务收入后, 公司营业收入为 26.63 亿, 同比-15%。

投资建议: 基于公司投资收益大幅改善带动业绩修复, 行业机会逐渐升温, 给予“增持”评级, 六个月目标价 12.9 元/股, 对应 1.8 倍 PB。

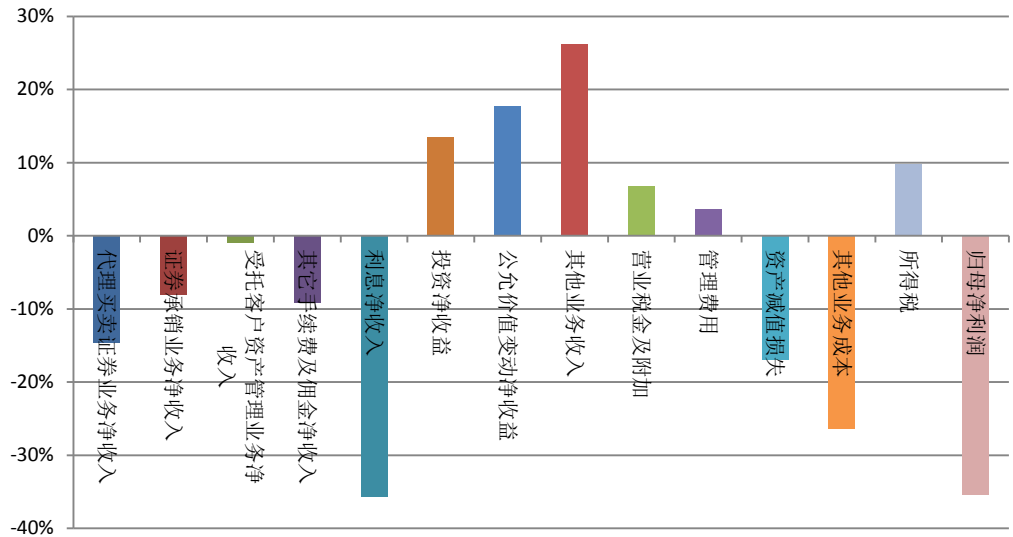
风险提示: 资产减值损失风险; 业绩受股市波动影响的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	4,645	4,501	5,713	5,938
(+/-%)	-32%	-3%	27%	4%
净利润(百万元)	1,498	1,287	1,950	2,045
(+/-%)	-45%	-14%	51%	5%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.43	0.65	0.68
市盈率(PE)	23	27	18	17

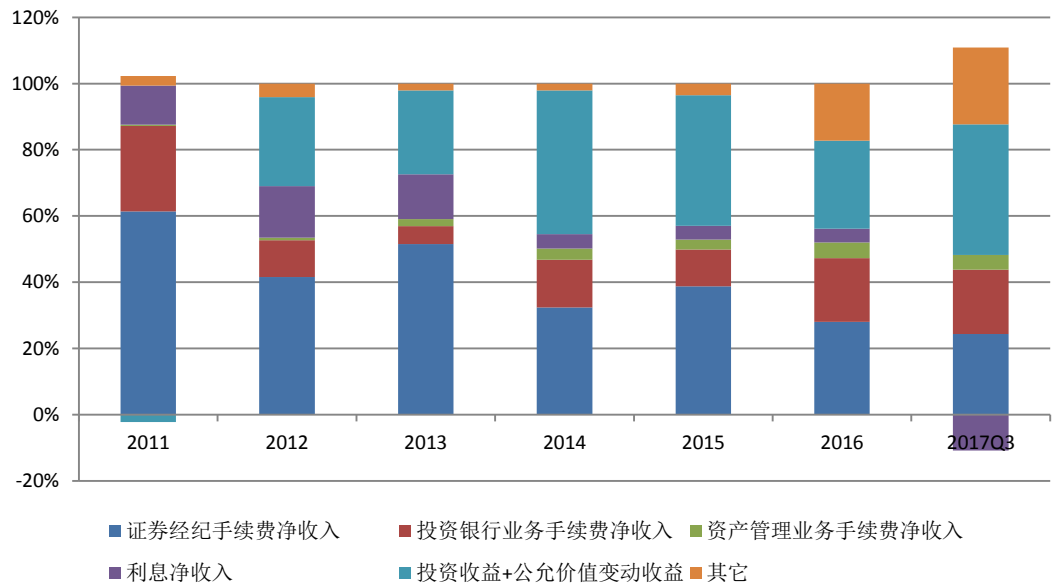
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 东吴证券 2017 年 Q3 归母净利润变动归因分析



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



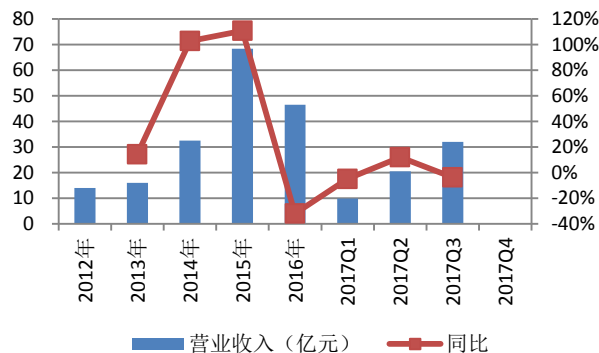
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 东吴证券 2017 年 Q3 归母净利润变动归因分析

单位: 亿元	2016/9/30	2017/9/30	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	12.50	8.07	-35.40%	-4.42	
代理买卖证券业务净收入	9.61	7.79	-19.00%	-1.83	-14.61%
证券承销业务净收入	7.23	6.23	-13.85%	-1.00	-8.01%
受托客户资产管理业务净收入	1.54	1.43	-7.32%	-0.11	-0.90%
利息净收入	0.98	-3.48	-453.34%	-4.46	-35.69%
投资净收益	11.14	12.84	15.19%	1.69	13.55%
公允价值变动净收益	-2.42	-0.21	-91.36%	2.21	17.69%
其他业务收入	2.12	5.39	153.72%	3.26	26.12%
营业支出	16.68	20.79	24.62%	4.11	-32.86%
税金及附加	1.08	0.23	-78.93%	-0.85	6.81%
管理费用	13.37	12.92	-3.35%	-0.45	3.59%
资产减值损失	0.14	2.25	1539.67%	2.11	-16.87%
其他业务成本	2.10	5.39	157.21%	3.30	-26.38%
营业利润	16.60	11.23	-32.34%	-5.37	-42.95%
利润总额	16.72	11.20	-33.01%	-5.52	-44.16%
所得税	4.12	2.91	-29.46%	-1.22	9.72%
净利润	12.59	8.29	-34.17%	-4.30	-34.43%
归属于母公司所有者的净利润	12.50	8.07	-35.40%	-4.42	-35.40%

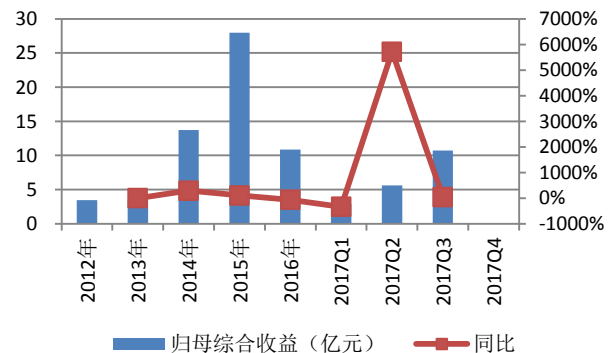
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

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 20171025

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	17,889	19,584	19,643	营业收入	6,830	4,645	4,501	5,713	5,938
结算备付金	4,828	4,248	6,807	7,267	6,379	手续费及佣金净收入	3,822	2,802	2,335	3,191	3,418
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	2,646	1,300	1,065	1,491	1,704
融出资金	10,875	8,619	8,829	9,596	9,116	承销业务净收入	758	897	813	941	850
交易性金融资产	14,223	21,770	28,303	31,797	20,106	资管业务净收入	207	221	257	399	499
衍生金融资产	0	7	0	0	0	利息净收入	287	192	-408	123	120
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	1,835	1,660	1,660
应收款项	334	218	226	254	161	公允价值变动净收益	307	-495	2	-28	-28
应收利息	357	743	937	1,053	666	其它	30	413	739	739	739
存出保证金	1,013	939	993	1,015	1,100	营业支出	3,106	2,708	2,791	3,155	3,237
可供出售金融资产	14,338	13,764	14,582	16,383	10,359	营业税金及附加	415	123	119	151	157
持有至到期投资	46	10	7	8	5	管理费用	2,656	1,831	1,710	2,252	2,341
长期股权投资	122	496	496	496	496	资产减值损失	23	351	230	20	19
固定资产	812	773	747	721	696	其他业务成本	12	403	732	732	721
无形资产	163	178	189	202	212	营业利润	3,724	1,938	1,710	2,559	2,701
商誉	236	236	236	236	236	其他非经营损益	-67	62	8	43	27
递延所得税资产	167	418	286	321	203	利润总额	3,657	1,999	1,718	2,601	2,728
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	924	481	414	626	657
其他资产	699	237	675	758	479	净利润	2,733	1,518	1,304	1,975	2,071
资产总计	80,589	89,477	93,104	101,592	81,760	少数股东损益	25	20	17	25	27
短期借款	94	181	158	172	100	归母股东净利润	2,708	1,498	1,287	1,950	2,045
应付短期融资款	4,567	3,880	530	580	336	主要财务比率					
拆入资金	350	0	188	205	119		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	0	0	3	3	2	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%	-3.11%	26.94%	3.93%
卖出回购金融资产款	8,926	10,825	8,135	8,890	5,155	净利润增长率	142.82%	-44.68%	-14.07%	51.42%	4.87%
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	969	1,276	1,326	营业利润率	54.52%	41.71%	38.00%	44.78%	45.48%
应交税费	401	206	208	272	291	净利率	39.65%	32.25%	28.60%	34.12%	34.43%
应付款项	70	311	174	301	271	回报率分析					
应付利息	537	571	-989	332	307	总资产收益率	3.92%	1.76%	1.41%	2.00%	2.23%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	17.69%	8.15%	6.20%	8.84%	8.70%
递延所得税负债	10	22	11	11	7	每股指标					
其他负债	6,877	14,909	14,080	15,388	8,923	EPS-摊薄(元)	0.90	0.50	0.43	0.65	0.68
负债合计	63,837	68,987	71,496	78,528	57,168	每股净资产(元)	6.13	6.74	7.11	7.59	8.09
股本	2,700	3,000	3,000	3,000	3,000	每股股利(元)	0.30	0.15	0.12	0.18	0.19
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	21,329	22,759	24,262	市盈率	12.78	23.11	26.89	17.76	16.93
所有者权益合计	16,752	20,489	21,608	23,063	24,593	市净率	1.88	1.71	1.62	1.52	1.43
负债及股东权益总计	80,589	89,477	93,104	101,592	81,760	股息收益率	2.60%	1.30%	1.03%	1.56%	1.64%

资料来源: WIND, 太平洋证券

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;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。