



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-08-16

公司点评报告

增持/维持

东吴证券(601555)

目标价: 11

昨收盘: 8.89

金融 多元金融

东吴证券中报点评：市场趋势把握精准，自营推动净利润快速增长

■ 走势比较

事件：近日，东吴证券公布半年报，今年上半年公司实现营业收入 26.75 亿元，同比上升 74.17%；归母净利润 7.50 亿元，同比增长 2758.33%。稀释每股收益 0.25 元/股，同比增长 2400%。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,000/3,000
总市值/流通(百万元)	26,670/26,670
12 个月最高/最低(元)	12.29/5.05

相关研究报告：

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

公司业务结构均衡，投资与交易业务贡献大。上半年，公司实现营业收入 26.75 亿元。其中经纪及财富管理业务收入 7.04 亿元，占比 26%；投资银行业务收入 2.46 亿元，占比 9%；投资与交易业务收入 11.43 亿元，占比 43%；资管与基金管理业务收入 2.18 亿元，占比 8%；信用交易业务收入 3.73 亿元，占比 14%。

自营收入大幅增长，推动净利润快速增长。投资与交易业务实现营业收入 11.43 亿元，同比升 215.15%。公司市场机会把握精准，自营投资推动了净利润的快速增长。

市场交易活跃度提升，经纪及财富管理业务收入大幅提升。上半年，经纪及财富管理业务实现营业收入 7.04 亿元，同比增加 21.66%。报告期内代理买卖业务成交量（A 股+基金）1.8 万亿，同比增长 36.65%。

市场回暖，企业信用交易业务改善。上半年，公司信用交易业务实现营业收入 3.73 亿元，同比上升 18.11%。截至报告期末，信用交易业务总规模 191.79 亿元，其中融资融券业务余额 97.7 亿元，股票质押业务余额 93.75 亿元，约定式购回业务余额 0.34 亿元。

多渠道拓展资产管理业务渠道，主动管理能力稳步提升。上半年，公司资产管理业务实现收入 2.18 亿元，同比增长 329.16%。截至报告期末，公司受托管理总规模为 1253.73 亿元，同比下降 30.06%，其中，公司资产管理业务主动管理规模占比提升至 2019 年 6 月 30 日的 24.54%，主动管理能力稳步提升。

固收业务品牌影响力持续提升，新三板业务有序推进。上半年，公司完成 4 单双创债发行及全国首单钢铁企业供应链 ABS，并积极储备和推进绿色债券、保障房 ABS、供应链 ABS、可交换债券、REITs 等创新项目。截至报告期末，公司共完成公司债 34 单，募资资金 369.76 亿元。2019 年公司新增挂牌家数 11 家，市场排名为第 3 名。2019 年公司总共完成新三板挂牌企业非公开发行股票发行 12 次，市场融资次数排名第 6 位。

■ 主要财务指标

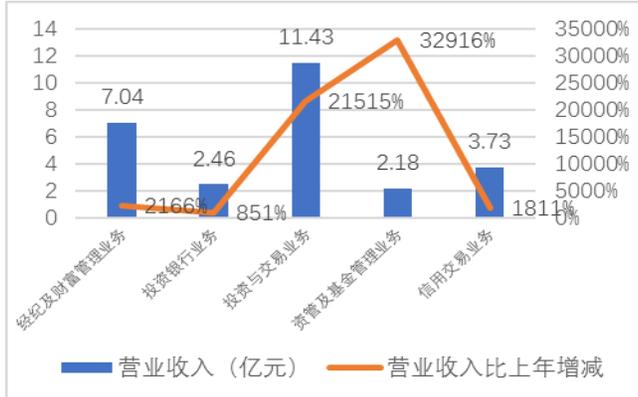
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4162	4814	5777	6586
归母净利润(百万元)	358	1350	1485	1678
摊薄每股收益(元)	0.12	0.45	0.5	0.56

资料来源：Wind，太平洋证券

一、公司业务结构均衡，投资与交易业务贡献大

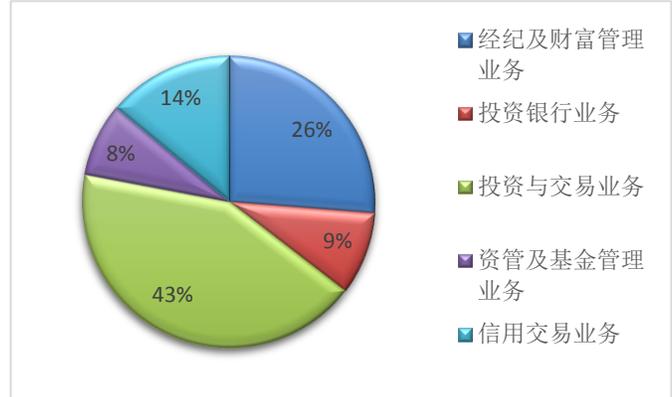
2019 年上半年，公司实现营业收入 26.75 亿元。其中经纪及财富管理业务收入 7.04 亿元，占比 26%；投资银行业务收入 2.46 亿元，占比 9%；投资与交易业务收入 11.43 亿元，占比 43%；资管与基金管理业务收入 2.18 亿元，占比 8%；信用交易业务收入 3.73 亿元，占比 14%。

图表 1：上半年公司营业收入情况（亿元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：上半年公司各项营业收入占比



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

二、经纪及财富管理业务

2019 年上半年，东吴证券经纪及财富管理业务实现营业收入 7.04 亿元，同比增加 21.66%。报告期内代理买卖业务成交量（A 股+基金）18027.93 亿，同比增长 36.65%。公司通过控股子公司东吴期货有限公司开展期货经纪业务。报告期内，东吴期货紧密结合行业发展动态，各项业务稳中有进，经纪业务规模实现突破性增长。东吴期货一方面立足服务实体经济本源，坚持“产业+产品”战略，为客户提供套期保值服务，公司“上海和鸾投资咨询项目”入围中期协 2018 年度服务实体经济 20 篇优秀案例之一；另一方面以提升规模、提高盈利为目标，细化营业部考核管理，调整收入成本考核政策，全面支持营业部业务发展。

三、信用交易业务

2019 年上半年，随着市场回暖及企业信用逐步改善，证券行业股票质押及融资融券业务信用风险大幅纾解。报告期内，公司信用交易业务贯彻“全面风险管控，全面质量管理”理念，转型质量控制，做细尽职调查，做实贷后管理，信用业务逐步形成管控加强、管理稳健、规模平稳下降的基本态势，自有资金股票质押平均履约保障比例持续提升。上半年，东吴证券信用交易业务实现营业收入 3.73 亿元，同比上升 18.11%。截至报告期末，信用交易业务总规模 191.79 亿元，其中融资融券业务余额 97.7 亿元，股票质押业务余额 93.75 亿元，约定式购回业务余额 0.34 亿元。

四、投资与交易业务

上半年，东吴证券投资与交易业务共实现业务收入 11.43 亿元，同比上升 215.15%。权益类证券投资方面，上半年证券市场表现较好，公司股权投资业务准确把握市场趋势，积极抢抓投资机会，总体取得了相对稳定的投资收益。报告期内，公司加快布局核心资产投资，通过深入调研、首席集中路演的方式，在大金融、大消费等领域深入挖掘抗风险能力强的价值蓝筹；坚持绝对收益导向，加大对可转债投资、量化投资等低风险稳定收益资产和套利机会的挖掘；不断优化业务流程，落实全员、全面、全流程风险管理，实现“风控中开展业务、业务中自觉风控”，不断提升投资能力和风险管理水平。

固定收益证券方面，上半年债券市场走势受内外部市场因素影响，总体震幅较大。公司债券投资业务以防风险为主基调，强化主动投资管理，积极优化组合结构，紧跟利率债走势进行交易，稳定投资收益；进一步完善投研体系建设，强化宏观、策略研究能力，投资与研究相互融合、相互促进，提高投资策略的前瞻性和有效性；加强风险管理，重新构建合规、专业化的管理体系和组织架构，明确风险处置小组的职能及管理模式，强调风险处置工作的时效性和专业性。

公司通过全资子公司东吴创新资本开展另类投资业务。上半年，面对新的市场环境，东吴创新资本继续做好大类资产配置，调整投资结构，降低高风险收益项目投资比例，并且参与了“苏州市上市发展引导基金”，为暂时经营困难的苏州上市公司制定纾困方案，服务地方经济发展。

公司通过全资子公司东吴创投开展私募股权投资基金业务。东吴创投坚持以合规为前提保障业务发展，严格尽调流程，深入了解项目质量，筛选优质新项目，同时强化对已投项目的后续管理和跟踪服务。报告期内，公司成功推动设立苏州市上市发展引导基金、盛虹炼化产业基金等项目，助力实体经济发展

五、资管及基金管理业务

东吴证券上半年资产管理业务实现收入 2.18 亿元，同比增长 329.16%。随着资管新规、银行理财子公司等监管政策落地，资产管理行业格局将发生很大变化，转型主动管理业务成为行业共识。今年以来，为应对行业发展趋势，公司多渠道推动业务拓展，加强高净值客户和机构开发定制类产品，维护存量的同时，以私募 FOF 和债券固收产品为主要方向，继续拓展代销合作渠道，多渠道拓展工作初见成效。截至报告期末，公司受托管理总规模为 1253.73 亿元，同比下降 30.06%，其中，公司资产管理业务主动管理规模占比提升至 2019 年 6 月 30 日的 24.54%，主动管理能力稳步提升。公司通过控股子公司东吴基金（直接持股比例 70%）开展基金管理业务。截至报告期末，东吴基金管理的资产总规模 688.24 亿元，其中，公募基金规模 172.65 亿元，专户资产规模 485.42

亿元，子公司专项资产规模 30.17 亿元。

六、投资银行业务

立足主业，推动投行业务多元化发展。科创板设立并试点注册制，使 A 股市场呈现新的格局，也给投资银行业务带来了新一轮发展机遇。公司利用长三角地区科创企业集聚优势，建立科创企业项目资源库，加强科创板项目储备，助力科创企业发展。上半年，公司成功完成红塔证券 IPO 项目，募集资金 12.59 亿元，联合保荐的苏州银行也于 8 月 2 日在深交所挂牌，募集资金 26.2 亿元。

巩固优势，固收业务品牌影响力持续提升。上半年，债券市场融资继续回暖，债券市场发行总量、发行只数均高于去年同期，但同时债券市场违约继续保持高发态势，违约债券余额仍然保持在较高的水平。面对外部复杂的经营环境，公司固定收益业务一方面继续深入贯彻根据地战略，持续深化与当地银行以及地方政府的战略合作，公司债券融资在苏州地区的市占率继续维持高位，品牌影响力不断增强；另一方面，大力拓展外地市场，积累优质产业类客户群，同时继续巩固业务创新优势，不断丰富产品种类，全力支持实体经济的发展。上半年，公司率先获得开展信用保护工具的业务资格，成功创设全国首批双创债信用保护工具。报告期内，公司完成 4 单双创债发行及全国首单钢铁企业供应链 ABS，并积极储备和推进绿色债券、保障房 ABS、供应链 ABS、可交换债券、REITs 等创新项目。截至报告期末，公司共完成公司债 34 单，募资资金 369.76 亿元。

调整结构，新三板业务有序推进。上半年，在服务中小企业挂牌的基础上，公司充分发挥业务专业能力和市场资源优势，实现业务的多样化和服务能力的全方位提升。截至 2019 年 6 月 30 日，公司累计挂牌项目数量为 422 家，公司累计挂牌家数市场排名为第 5 名。2019 年公司新增挂牌家数 11 家，市场排名为第 3 名。2019 年公司总共完成新三板挂牌企业非公开发行股票发行 12 次，市场融资次数排名第 6 位。

报告期内，公司在证券时报主办的“2019 中国区投资银行&证券经纪商君鼎奖”颁奖典礼中获得“2019 新锐投行”奖项；在 2019 中国资本年会暨湖州资本峰会上荣获“2019 十佳投行”称号；在《国际金融报》主办的“2019 国际先锋投行高峰论坛”上荣获“2019 风控能力先锋投行”和“2019 IPO 审核通过率先锋投行”两个奖项。

七、投资建议及风险提示

投资建议：东吴证券权益投资对利润影响大，业绩弹性大。维持“增持”评级。

风险提示：政策性风险；市场波动带来的风险。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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。