

推荐 （维持）

自营弹性释放，净利润大幅增长

风险评级：中风险

东吴证券（601555）2019 年上半年业绩点评

2019 年 8 月 19 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 8 月 16 日

收盘价(元)	9.09
总市值（亿元）	272.70
总股本(百万股)	3,000.00
流通股本(百万股)	3,000.00
ROE（TTM）	5.25%
12 月最高价(元)	13.09
12 月最低价(元)	4.95

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

《东吴证券（601555）深度报告：业绩强势反弹，估值处于低位》

- **公司净利润同比增速暂居上市券商首。**2019年上半年，公司营业收入为26.75亿元，同比+74.17%；归母净利润为7.50亿元，同比+2758.33%；扣非归母净利润为7.48亿元，同比+3613.28%，公司净利润质量优异。公司净利润大幅增长主要由信用业务、投资收益及经纪业务贡献。
- **经纪业务增速超行业整体。**2019年上半年，公司继续围绕“强总部、强指挥、强产品，降成本”的总体原则，优化服务体系，强化产品体系，改进运营体系，完善薪酬与考核激励体，稳步推动经纪业务的转型和发展。上半年，公司代理买卖证券业务净收入为5.54亿元，同比+25.94%，同比增速高于行业整体增速22.06%，期间代理买卖业务交易量（A股+基金）18,027.93亿元，同比增长36.65%。
- **投行业务增速低于行业整体。**科创板设立并试点注册制，给投资银行业务带来了新的发展机遇。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。2019年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；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。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，共完成公司债34单，募资资金369.76亿元。上半年，公司证券承销与保荐业务净收入2.37亿元，同比+4.82%，增速低于行业整体增速26.66%。
- **自营业务同比大增。**权益类证券投资方面，2019年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，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，总体取得了相对稳定的投资收益。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，紧跟利率债走势进行交易，稳定投资收益。上半年公司投资净收益（投资净收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动）为9.87亿元，同比+1985.23%。
- **资管业务降幅低于行业整体。**随着资管新规、银行理财子公司等监管政策落地，转型主动管理业务未来发展方向。2019年以来，公司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。2019年6月末，公司受托管理总规模为1,253.73亿元，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开展基金管理业务，截至2019年6月末，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。2019年上半年，公司受托客户资产管理业务净收入为0.85亿元，同比-3.06%，降幅低于行业整体的-8.32%。

- **信用业务扭亏为盈。**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。2019年上半年，公司信用交易业务规模平稳下降，自有资金股票质押平均履约保障比例持续提升。截至2019年6月末，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。上半年，公司实现利息净收入2.06亿元，2018年同期利息净收入为-3.43亿元，实现扭亏为盈。
- **投资建议。**公司2019年上半年归母净利润同比+2758.33%，除了得益于去年同期低基数，信用业务、投资收益及经纪业务对归母净利润增速贡献较大，预期公司下半年能延续稳健经营局面，全年归母净利润有望实现较大同比增幅。截止2019年8月16日，公司PB为1.32倍，处于历史地位；预期公司2019/2020年EPS分别为0.61元/0.71元，2019年8月16日对应收盘价PE分别为14.90倍/12.80倍，我们给予推荐评级。

风险提示。经济超预期下滑，股市大幅下跌，中美贸易摩擦恶化。

表 1：东吴证券细分业务收入预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	4,144	4,162	5,683	6,239
手续费及佣金净收入	2,202	1,779	2,033	2,237
代理买卖证券业务净收入	1,009	807	1,008	1,109
证券承销业务净收入	760	627	658	724
受托客户资产管理业务净收入	212	160	155	170
利息净收入	-566	-587	413	454
投资净收益	1,942	1,980	2,039	2,243
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	43	17	26	28
净敞口套期收益			0	0
公允价值变动净收益	-324	-63	271	284
汇兑净收益	1	4	0	1
其他收益	21	23	11	11
其他业务收入	868	1,030	916	1,008
资产处置收益		-3	0	0

资料来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

表 2：东吴证券利润表预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	4,144	4,162	5,683	6,239
手续费及佣金净收入	2,202	1,779	2,033	2,237
代理买卖证券业务净收入	1,009	807	1,008	1,109

证券承销业务净收入	760	627	658	724
受托客户资产管理业务净收入	212	160	155	170
利息净收入	-566	-587	413	454
投资净收益	1,942	1,980	2,039	2,243
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	43	17	26	28
净敞口套期收益			0	0
公允价值变动净收益	-324	-63	271	284
汇兑净收益	1	4	0	1
其他收益	21	23	11	11
其他业务收入	868	1,030	916	1,008
资产处置收益		-3	0	0
营业支出	3,063	3,779	3,442	3,613
税金及附加	35	35	82	65
管理费用	1,798	1,933	2,425	2,544
资产减值损失	360	785	0	0
信用减值损失			27	0
其他业务成本	870	1,026	908	1,004
加：营业利润差额(特殊报表科目)			0	0
营业利润差额(合计平衡项目)			0	0
营业利润	1,081	383	2,242	2,625
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	9	7	0	0
其中：非流动资产处置净损失			0	0
加：利润总额差额(特殊报表科目)			0	0
利润总额差额(合计平衡项目)			0	0
利润总额	1,074	376	2,242	2,626
减：所得税	263	29	420	492
加：未确认的投资损失			0	0
加：净利润差额(特殊报表科目)			0	0
净利润差额(合计平衡项目)			0	0
净利润	811	347	1,822	2,134
减：少数股东损益	23	-11	7	6
归属于母公司所有者的净利润	788	358	1,815	2,128
加：其他综合收益	255	-554	235	-21
综合收益总额	1,066	-207	2,057	2,113
减：归属于少数股东的综合收益总额	23	-12	7	7
归属于母公司普通股股东综合收益总额	1,043	-195	2,050	2,106
每股收益：				
稀释每股收益	0.26	0.12	0.61	0.71

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn