

公司点评

东吴证券 (601555)

非银金融 | 证券

自营贡献业绩弹性，资本实力不断夯实

2019年09月03日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 10.80-12.10 元

交易数据

当前价格 (元)	9.22
52 周价格区间 (元)	4.95-13.09
总市值 (百万)	27660.00
流通市值 (百万)	27660.00
总股本 (万股)	300000.00
流通股 (万股)	300000.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东吴证券	-1.5	-5.58	46.24
证券	2.09	4.67	32.68

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

滕毅

tengyi@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-84403398

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	4144	4162	5400	5660	6001
净利润 (百万元)	788	358	1459	1590	1730
每股收益 (元)	0.26	0.12	0.49	0.53	0.58
每股净资产 (元)	6.94	6.72	6.76	6.94	7.04
P/E	35.46	76.83	18.95	17.40	15.98
P/B	1.33	1.37	1.36	1.33	1.31

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司发布 2019 年中报。公司 2019 年上半年实现营业收入 26.7 亿元 (同比+74%), 归母净利润 7.5 亿元 (同比+2758%), 扣非归母净利润 7.5 亿元 (同比+3613%), EPS0.25 元, 加权平均净资产收益率 3.68%。其中 2019Q2 单季度实现营业收入 11.8 亿元 (同比+66%), 归母净利润 1.36 亿元 (同比+521%)。

投资要点:

➢ 市场回暖叠加低基数效应, 公司业绩同比大幅增长。

2019 年上半年沪深两市日均成交金额同比增长 34%, 期末两融余额较年初增长 21%, 主要指数均出现一定幅度的上涨, 同时公司 2018 年同期归母净利润因投行业务、子公司投资业务收入下降以及债券利息支出增加出现大幅下滑, 市场回暖叠加低基数效应系公司报告期业绩同比大幅增长的主要原因。

➢ 经纪、自营业务贡献主要业绩增量。

报告期内, 公司经纪、自营业务收入同比分别增长 26%、112%, 上述两项业务收入增量占公司总营收增量的 56%。公司经纪、自营业务收入增速均高于行业平均水平, 在下半年市场环境基本稳定的情况下, 上述两项业务有望支撑公司全年业绩高增。

公司报告期内股基交易额 1.8 万亿元, 同比增长 36%, 股基交易额市占率 1.22%, 同比上升 0.07pct; 实现经纪业务手续费净收入 5.5 亿元, 同比增长 26%。公司报告期末自营权益类、固收类证券及衍生品规模分别达到 56 亿元和 280 亿元, 分别较年初增加 49%和 20%; 报告期内实现自营业务收入 (投资收益+公允价值变动-联营、合营企业投资收益) 9.8 亿元, 同比增长 112%, 若考虑其他债权投资利息收入调整影响, 公司自营业务收入同比增长 155%。

➢ 投行业务收入增速低于行业水平, 资管业务主动管理规模占比提升。

报告期内, 公司投行业务收入受股权承销规模下降影响仅小幅增长 5%, 资管业务收入受资管新规和主动管理规模提升影响基本保持稳定。投行业务方面, 公司区位优势明显, 未来将充分利用长三角地区

科创企业集聚优势充分挖掘科创项目资源，投行业务仍然具备十分可观的增长潜力。资管业务方面，公司多渠道推动资管业务拓展，资管总规模下降但主动管理规模占比提升，业务收入下滑幅度优于行业。

公司投行业务手续费净收入 2.4 亿元，同比增长 5%，增速低于行业整体水平。报告期内，公司完成 IPO 项目 1 单，募集资金 12.6 亿元，股权承销数量、金额同比下滑；承销债券 187 只，总承销金额 256 亿元，同比增长 129%。截至目前，公司 IPO 储备项目 36 个，科创板服务家数 2 家。公司资管业务手续费净收入 0.85 亿元，同比下降 3%，略微优于行业整体水平。截至报告期末，公司受托资产管理总规模 1254 亿元，较年初下降 22%，主要系资管新规“去通道化”持续影响所致；主动管理规模占比 25%，较年初上升 4pct，公司主动管理能力稳步提升。

➤ **拟配股募集资金 65 亿元增厚资本实力，重点加码自营及信用业务发展。**

公司配股再融资计划正在推进，若顺利实施公司资本实力将得到显著增厚。募集资金拟重点投向自营业务及信用业务等重资产业务板块，加快公司业务结构转型，降低公司未来业绩波动。

公司于 2019 年 5 月发布配股预案，拟募集资金不超过 65 亿元用于补充营运资金，其中不超过 30 亿元用于发展自营业务，不超过 20 亿元用于发展信用业务，不超过 10 亿元用于全资子公司增资。再融资完成后，公司净资本将增长 30% 以上。中国证监会已于 2019 年 8 月受理公司公开配股申请。

➤ **盈利预测与投资评级。**预计公司 2019-2020 年营业收入分别为 54 亿元、56.6 亿元，归母净利润分别为 14.6 亿元、15.9 亿元，每股净资产分别为 6.8 元、6.9 元，PB 对应当前股价分别为 1.36 倍、1.33 倍。考虑到公司区位优势明显，经营实力在中小型券商中排名靠前，参考目前行业整体估值（1.54 倍），给予公司 2019 年底 1.6-1.8 倍 PB，股价合理区间为 10.80 元-12.10 元。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：行业监管趋严；市场大幅波动；自营业务表现不及预期；配股实施进度低于预期。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438