

正文目录

一、东吴证券股份有限公司概况.....	3
二、东吴证券的行业地位.....	3
1、2011 年被评为 A 类证券公司.....	3
2、部均代理买卖证券业务净收入具有优势.....	3
3、经纪业务是最主要的利润来源.....	4
三、东吴证券的竞争优势.....	4
1、区位优势明显.....	4
2、资本市场发展迅速.....	4
3、深入、持续挖掘苏州市场.....	5
四、经纪业务在苏州稳居第一.....	5
1、经纪业务市场占有率苏州第一、江苏第二.....	5
2、佣金费率水平下降趋势较为明显.....	5
3、前十大营业部均在苏州.....	6
4、网上交易占比已超过 80%.....	6
五、其他业务开展情况.....	6
1、投资银行业务.....	6
2、自营业务表现较好.....	7
3、资产管理业务始于 2010 年.....	7
六、公司近期目标规划.....	7
1、巩固和强化经纪业务.....	7
2、加快发展投资银行业务.....	8
3、稳健开展自营业务.....	8
4、大力发展资产管理业务.....	8
5、积极发展固定收益业务.....	8
6、全面发展创新业务.....	9
7、全力促进下属公司发展.....	9
七、盈利预测.....	9

图表目录

图 1 A 股成交金额及变化趋势 亿元.....	6
图 2 东吴证券平均佣金费率水平.....	6
表 1 主要经营数据行业排名.....	3
表 2 东吴证券主要经营指标.....	4
表 3 盈利预测.....	10

一、东吴证券股份有限公司概况

东吴证券前身为苏州证券公司，成立于 1992 年。公司股本为 20 亿元人民币，其中 5 亿元为公司 2011 年公开发行的新股，共募集资金 32.5 亿元。公司控股股东和实际控制人为苏州国际发展集团有限公司（国发集团，该集团是苏州国资委履行出资人职责的国有企业），实际控制东吴证券 36.11% 股权。其中，国发集团直接持有东吴证券 60441 万股，占总股本的 30.22%，通过全资子公司苏州市营财投资集团公司持有东吴证券 6458 万股，通过持有 70.01% 股权的控股子公司苏州信托持有东吴证券 5312 万股。

东吴证券通过子公司东吴基金、东吴期货和东吴投资有限公司分别开展基金管理业务、期货业务和直接投资业务。东吴基金成立于 2003 年，注册资本 1 亿元，东吴证券持股 49%；东吴期货注册资本为 2 亿元，东吴证券持股 74.5%；东吴投资有限公司成立于 2010 年 1 月，注册资本 3 亿元，是东吴证券的全资子公司。

二、东吴证券的行业地位

1、2011 年被评为 A 类证券公司

证监会自 2007 年首次启动证券公司分类监管工作至今，共进行了四次全行业的证券公司分类评级。在 2008 年的分类评级工作中，东吴证券因提前并且高质量地完成了“保证金第三方存管”及“账户规范”的专项工作而获得评级加分，当年分类评级结果为 A 类 A 级。2009 年，根据新的《证券公司分类监管规定》，资产规模、业绩排名成为衡量证券公司分类评级的重要标准，由于净资本规模无优势，2009 年评级结果下降至 B 类 BBB 级，并且连续两年均稳定在 B 类 BBB 级。在 2011 年的分类评级工作中，由于合规经营及部均代理买卖证券业务净收入排名、净资本收益率排名得到较大提升，分类评级结果为 A 类 A 级。

根据中国证监会颁布的《证券公司分类监管规定》，B 类证券公司风险管理能力在行业内较高，在市场变化中能较好地控制业务扩张的风险。作为 A 类证券公司，公司能够较好地控制业务扩张的风险，各项评价指标均保持稳定，各项业务发展、风险管控能力、盈利水平等方面持续稳定，无重大变化。

2、部均代理买卖证券业务净收入具有优势

表 1 主要经营数据行业排名

	2008	2009	2010
净资产	30	30	31
营业收入	37	34	30
净利润	42	36	32
代理买卖证券业务净收入	30	27	24
部均代理买卖证券业务净收入	12	15	14
承销、保荐及并购重组等业务的净收入	54	30	26

资料来源：东吴证券，表中后三项均为合并口径、东海证券研究所

在证券经纪业务方面，根据中国证券业协会公布的数据，2008年、2009年及2010年，东吴证券代理买卖证券业务净收入分别位列行业第30位、27位和24位，排名稳步提升；部均代理买卖证券业务净收入分别位列行业第12位、15位和14位，稳定保持在较高水平。

在投资银行业务方面，2008年、2009年及2010年，分别实现营业收入1037万元、11466万元和25671万元。根据中国证券业协会公布的数据，2008年、2009年及2010年，公司承销与保荐、并购重组等财务顾问业务的净收入分别位列行业第54位、30位和26位，实现了投资银行业务的快速发展。2011年上半年，投资银行业务实现营业收入31354万元，超过了2010年全年的收入水平。

3、经纪业务是最主要的利润来源

东吴证券业务收入和利润主要来自证券经纪、投资银行及自营业务。2010年，证券经纪、投资银行及自营业务收入占比分别为67.83%、14.20%和10.48%，利润总额占比分别为77.82%、8.70%和20.63%。2011年上半年，证券经纪、投资银行及自营业务收入占比分别为51.01%、34.01%和6.52%；利润总额占比分别为72.45%、31.92%和15.27%（因其他业务出现亏损，导致该三项业务利润之和占比超过100%）。

表2 东吴证券主要经营指标

	2008	2009	2010	2011.6
营业收入	88339	187284	180748	92194
利润总额	30177	98331	75275	30304
净利润	22666	73803	58054	22664

资料来源：东吴证券、东海证券研究所

三、东吴证券的竞争优势

1、区位优势明显

2010年，苏州地区生产总值9169亿元，排名列全国第五；城镇居民人均可支配收入29219元，高出同期全国平均水平52.91%。2010年苏州在全国20个重点城市中，工业总产值排名第2位，出口总额排名第3位。苏州下辖的张家港、常熟、昆山、吴江和太仓等五市的经济实力列全国百强县（市）前十位。

苏州地区高新技术产业发展迅速，新兴产业发展势头强劲，民营经济充满活力。2010年，苏州实现高新技术产业产值9008亿元，同比增长27%。新型平板显示、新材料、智能电网和物联网、高端装备制造、节能环保、新能源、生物技术和新医药等制造业新兴产业实现工业产值7101亿元，同比增长29%。2011年上半年，制造业新兴产业实现工业产值4760亿元，同比增长25.5%。

2、资本市场发展迅速

截至2011年6月底，苏州共有A股上市公司51家。苏州地区充满活力的民营经济、快速发展的高新技

术产业和新兴产业，造就了一大批具有高成长性中小企业，将支撑苏州资本市场的进一步发展。

3、深入、持续挖掘苏州市场

公司作为总部在苏州的唯一一家综合性证券公司，牢牢把握区域经济发展及资本市场快速发展带来的契机，坚持“做熟、做透、做深、做细”苏州市场的方针。历年来，经纪业务市场占有率在江苏地区排名第二，在苏州地区稳居第一。2010年，公司代理买卖证券交易金额在苏州市场的占有率达到45.34%。截至2011年6月底，公司在苏州共拥有22家证券营业部，占苏州地区证券营业部数量的36.67%。根据WIND资讯统计，2010年，苏州地区代理买卖证券交易金额排名前10位的证券营业部中有7家属于东吴证券。

在投资银行业务方面，注重本地投资银行业务机会的挖掘和维护，自股权分置改革新老划断以来，公司在苏州地区IPO主承销家数排名第一。

四、经纪业务在苏州稳居第一

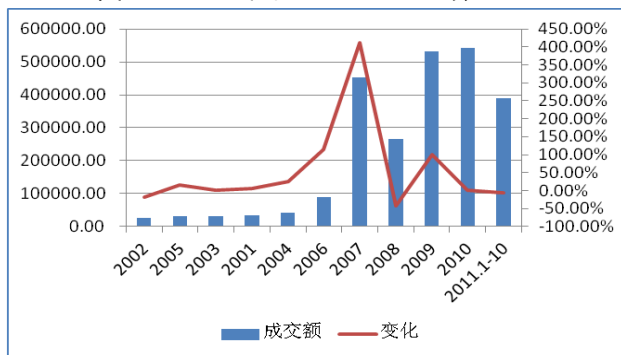
1、经纪业务市场占有率苏州第一、江苏第二

2008-2010年及2011年上半年，东吴证券代理买卖证券金额的市场份额分别为0.88%、0.85%、0.86%和0.88%。为积极开拓苏州市场，公司在全国百强县（市）列前十位的张家港、常熟、昆山、吴江和太仓设立了分公司，在经纪业务领域形成了明显的区域优势，经纪业务市场占有率在江苏省内排名第二，在苏州地区稳居第一。根据WIND资讯统计，2008年、2009年及2010年，公司在苏州地区的代理买卖证券交易金额市场占有率分别为44.51%、47.61%和45.34%。

2、佣金费率水平下降趋势较为明显

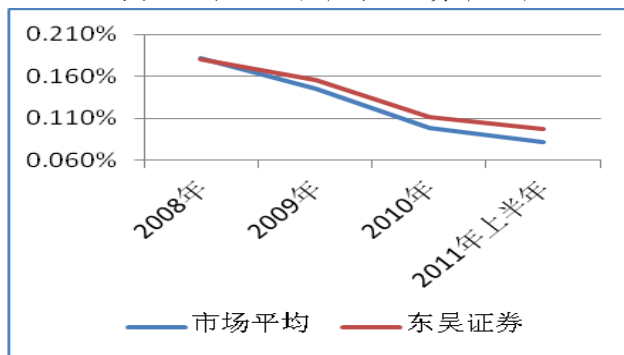
随着同质化竞争的加剧以及非现场交易方式的发展，证券行业佣金费率水平持续下滑。2008年、2009年、2010年和2011年上半年，市场平均佣金费率水平分别为1.81‰、1.45‰、0.98‰和0.82‰，东吴证券平均佣金费率水平分别为1.80‰、1.55‰、1.12‰和0.97‰，略高于行业平均水平，但也呈下降趋势。截至目前已趋于平稳。其中，2010年1月至2011年6月，公司老客户佣金费率水平及公司平均佣金费率水平逐月下降，但下降趋势渐趋平缓，截至目前已趋于稳定。同时，公司新客户佣金费率水平从2010年四季度开始逐渐稳定并略有回升。

图 1 A 股成交金额及变化趋势 亿元



资料来源：东吴证券、东海证券研究所

图 2 东吴证券平均佣金费率水平



3、前十大营业部均在苏州

2008-2010 年及 2011 年上半年，东吴证券前十大营业部均在苏州，十家营业部利润占全部营业部利润的比重分别为 86.81%、85.34%、68.53%和 87.15%。

2009 年 10 月，证监会发布《关于修改〈关于进一步规范证券营业网点的规定〉的决定》后，苏州地区营业部数量有所增加。2010 年 5 月，中国证券业协会发布《证券营业网点相对饱和地区名单》，苏州市区及下辖的张家港市、常熟市、昆山市、吴江市和太仓市均被纳入饱和地区名单。2008 至 2010 年，苏州地区营业部数量分别为 43 家、48 家和 60 家，新增的 17 家营业部中有 14 家由原苏州地区证券服务部翻牌形成，新设证券营业部仅为 3 家。截至 2011 年 6 月底，苏州地区证券营业部家数未出现增长，仍为 60 家。

4、网上交易占比已超过 80%

2008-2010 年及 2011 年上半年，东吴证券网上交易占比分别为 54.02%、72.28%、85.37%和 85.74%。网上交易占比显著上升一方面降低了平均佣金费率水平，另一方面也降低了公司营业网点的运营成本。

五、其他业务开展情况

1、投资银行业务

截至招股书签署日，东吴证券拥有保荐代表人 26 名。

2009 年，公司作为保荐机构和主承销商完成了 3 单首次公开发行项目（新宁物流、键桥通讯和上海凯宝），总承销金额 183920 万元，实现保荐及主承销收入 9884 万元。

2010 年，投资银行业务收入 25671 万元，主要来自于股票承销与保荐业务。公司作为保荐机构和主承销商共完成 4 单首次公开发行项目（康力电梯、胜利精密、雏鹰农牧和蓝丰生化），总承销金额 346215 万元，实现保荐及主承销收入合计 24318 万元。

2011 年上半年，投资银行业务收入 31354 万元，主要来自于股票承销及保荐业务（广电电气、电科院、飞力达、科斯伍德首次公开发行项目及西藏旅游的非公开发行项目）。

在上述项目中，康力电梯、胜利精密、新宁物流、电科院、科斯伍德和飞力达位于苏州地区。

2、自营业务表现较好

自营业务收入的主要来源是股票（包括通过二级市场交易、参与上市公司定向增发和申购新股等买入的股票）、债券（包括国债、企业债等）以及基金等产品的投资收益。

2008-2010 年及 2011 年上半年，东吴证券股票投资收益率-29.97%、18.92%、16.87%和 2.70%，同期购买基金的收益率分别为-61.94%、33.48%、-35.11%和-2.66%。就收益率来说，好于基金。但考虑到仓位限制等因素，直接类比似乎不太合适。

3、资产管理业务始于 2010 年

2010 年，公司集合资产管理业务正式开展。东吴财富 1 号属于非限定性集合资产管理计划，可投资于股票、基金、债券等，属于中高风险等级的理财产品，于 2010 年 2 月 11 日成立，成立总份额为 76459 万份。东吴财富 2 号属于非限定性集合资产管理计划，主要投资于各类基金，属于中高风险等级的理财产品，于 2010 年 12 月 15 日成立，成立总份额为 25885 万份。

2010 年及 2011 年上半年，平均受托资产管理收益率分别为-12.36%和-12.77%。根据 WIND 数据，截止 11 月 24 日，东吴财富 1 号年初以来净值增长率-25.13%，东吴财富 2 号-15.39%。

六、公司近期目标规划

为了提升整体品牌竞争力，逐渐成为有特色、有品牌、有竞争力的证券公司，东吴证券业务规划为：

1、巩固和强化经纪业务

东吴证券将顺应竞争趋势，充分挖掘自身优势和外部机会，巩固和强化经纪业务。公司将巩固在苏州地区的市场占有率，适时提高异地扩张规模及速度，努力强化专业化服务能力和整体营销能力。一是打造服务品牌。积极整合资源，全力打造集投资资讯、投资研究、理财服务、理财顾问和投资者教育为一体的“奔牛导航、神牛研究、红牛理财、金牛增值、福牛讲堂”的“牛在东吴”服务品牌。二是构建“三大体系”：以客户标准化服务及投资顾问服务为中心的客户服务体系；以营销队伍建设为中心的营销体系；以绩效考核为中心的综合管理体系。三是优化网点布局。重点覆盖苏州主要乡镇和新城区，确保在苏州市场的主导地位；在全国主要省会城市和经济发达地区的主要城市新设网点；适时通过收购、兼并等手段迅速扩张经纪业务实力。四是提升网点经营效益。加强营业网点与其他业务之间的协同效应，增强整体经营的附加值。

2、加快发展投资银行业务

苏州地区经济发达、企业数量多、质量好，为公司带来了充足的项目储备。公司作为唯一一家注册在苏州的综合性证券公司，将进一步深化这一优势，在保证收入稳定性的基础上，加大全国范围的业务开展力度。一是发挥公司在中小企业股权融资领域的相对优势，进一步挖掘具有高成长性的优质企业。二是深化区域优势，“做熟、做透、做深、做细”苏州市场，进一步巩固苏州市场的份额，同时以长三角、北京、深圳、重庆等经济发达地区为中心，积极拓展全国市场，扩大项目储备的区域分布范围。三是巩固队伍优势，在积极引进人才，加强后备人才储备的同时，进一步巩固员工队伍的稳定性建设，确保业务可持续发展。进一步发挥机制优势，建立业内相对领先的激励机制和综合考评制度，充分调动员工的积极性。四是加强品牌建设，继续保持在内行的良好口碑，全面提升投资银行业务的整体服务能力和品牌形象，为客户提供更加专业化的投资银行服务。五是提升业务覆盖面，丰富投资银行业务品种，大力发展新三板业务和财务顾问业务，争取大型交易的项目机会，进一步提升公司投资银行业务规模和收入水平。

3、稳健开展自营业务

东吴证券将遵循风险可控可测可承受的原则，进一步提升自营业务盈利能力的稳健性。一是坚持追求绝对收益。深化价值投资理念、提升研究水平，通过合理的资产配置，平滑风险，实现业务的稳健收益。二是进一步完善投资决策体系。提高决策机制和投资管理流程的有效性。坚持“自上而下”与“自下而上”相结合的投资决策流程，做到各个层次权力和责任的匹配，并对风险与收益进行合理而有效的安排，进一步发挥投资决策流程体系的功效。三是探索更为稳健的投资赢利模式。以金融创新为突破口，建立跨市场、多元化、可持续的投资业务盈利模式，进行跨市场多品种的配置，实现投资品种及投资方式的多元化。进一步探索金融衍生品与传统金融工具相结合的业务模式，合理对冲风险。

4、大力发展资产管理业务

加强内部和外部资源整合，通过强化价值投资理念、提升投资业绩，打造具有东吴特色的产品系列，使资产管理业务成为公司未来重要的利润增长点。一是加强产品设计和创新，加快产品的推出速度，扩大产品数量和规模。二是加大营销力度，拓宽产品的销售渠道，提升产品的销售能力。三是增强投资与研究能力，全力提升投资业绩，提升产品收益水平。四是强化队伍建设，建设一支集研究、投资管理、证券营销、客户服务为一体的一流的资产管理业务团队。

5、积极发展固定收益业务

努力加大已有业务的深度，拓展创新业务的广度，在债券市场进一步强化公司的影响力。一是进一步完善业务体系和架构，努力实现业务流程精细化管理，强化业务风险控制。二是加大业务开拓力度，努力增加项目储备；加大企业债发行与承销力度，提高企业债的销售交易能力。三是进一步探索和优化固定收益产品

的投资模式，开拓结构性的固定收益产品，寻找业务的新亮点。四是完善研究方式，充实研究内容，加强与其他机构的合作。

6、全面发展创新业务

东吴证券现已开展股指期货和投资顾问业务，融资融券业务资格正在积极争取中，对其他金融衍生产品也进行了积极筹划，将以有效的风险控制为保证、以研究实力为依托，进一步提升创新能力，全面发展各项创新业务。一是积极培养和引进创新人才，强化创新业务队伍建设。二是强化制度建设，大力推进各项创新业务的研究和拓展工作，积极探索创新业务的盈利模式。三是通过本次发行上市提高公司的净资本规模，积极申请多项创新业务资格。

7、全力促进下属公司发展

东吴创投将以苏州地区为基础，充分发挥区位优势，增加项目资源储备，并逐步寻求其他地区的项目机会，选择规模合适、质量优良的企业。东吴期货将继续依托在苏州地区的网点优势和本公司对其业务的支持，提升业务能力及行业地位，实现稳健发展。东吴基金将以提升投资业绩为核心，大力发展机构客户，扩大基金管理规模，实现东吴基金的稳健、可持续发展，进一步提升东吴基金的品牌形象。

七、盈利预测

根据沪深交易所数据，2011年1至12月，沪深两市股票成交金额421649亿元，同比下降22.72%。我们假设东吴证券市场占有率仍保持2011年的0.88%不变，综合佣金水平2012年下降为0.90‰，下降7.22%。

我们预计2011年，东吴证券实现营业收入132954万元，同比下降26.44%；营业支出112205万元，同比增加7.41%；实现净利润16183万元，同比下降72.12%；实现摊薄EPS0.08元。2012年EPS约0.17元。

01月13日，东吴证券收于6.41元，对应2011年、2012年业绩的P/E分别为79.21倍、38.19倍。

投资评级：不评级

表 3 盈利预测

利润表(单位:万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	187,284	180,748	132,954	164,961
手续费及佣金净收入	160,262	145,110	110,407	128,341
代理买卖证券业务净收入	145,895	116,745	79,142	92,520
证券承销业务净收入	10,890	24,809	30,722	35,000
受托客户资产管理业务净收入	1	713	542	821
利息净收入	14,493	15,742	12,583	15,795
投资收益(含公允价值变动净收益)	12,331	19,713	9,134	20,847
汇兑净收益	-2	-24	-20	-22
其他业务收入	199	208	850	0
二、营业支出	88,815	104,461	112,205	120,204
营业税金及附加	9,069	9,153	7,011	8,698
管理费用	83,297	94,894	105,194	111,506
资产减值损失	-3,551	414		
其他业务成本				
三、营业利润	98,469	76,287	20,749	44,757
加:营业外收入	265	342	930	0
减:营业外支出	403	1,353	101	0
四、利润总额	98,331	75,275	21,578	44,757
减:所得税	24,528	17,222	5,394	11,189
五、净利润	73,803	58,054	16,183	33,567
六、每股收益:				
(一)基本每股收益(元)	0.49	0.38	0.08	0.17
(二)稀释每股收益(元)	0.49	0.38	0.08	0.17

资料来源:东吴证券、东海证券研究所

作者简介

李文：10年证券分析经历

评级定义

市场指数评级

- 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
- 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
- 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级

- 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
- 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
- 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级

- 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
- 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
- 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
- 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
- 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺：本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在利益关系。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。”

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897