

东吴证券（601555）： 立足苏州，创新业务待发力

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2013年1月21日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、2012年净利润预计同比增长22.1%

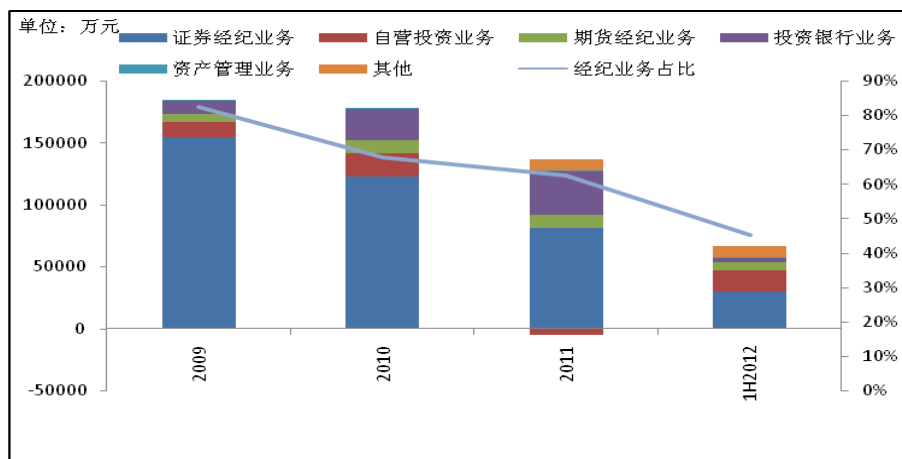
2012年1-9月公司实现营业收入9.89亿元，同比下降9.2%；实现归属于上市公司股东的净利润2.28亿元，同比下降0.8%；实现每股收益0.11元。其中第三季度实现归属于母公司所有者的净利润9264万元，环比增长25.06%，同比大幅增长1926.25%。前三季度，公司实现代理买卖证券业务净收入4.47亿元，同比下降31.26%；实现证券承销业务净收入6272万元，同比下降80.03%；实现受托客户资产管理业务净收入486万元，同比增长15.45%；自营业务实现收入2.61亿元，同比扭亏。自营业务的扭亏是公司前三季度业绩增长的主要原因。同时，公司近期还发布了2012年业绩快报，数据显示2012年公司实现营业收入13.99亿元，同比增长7.82%，实现归属于上市公司股东的净利润2.83亿元，同比增长22.1%。

2、经纪业务收入占比逐年降低

公司于2011年登陆资本市场，旗下拥有东吴期货、东吴创投、东吴基金等子公司，业务涉及经纪、投行、资管、自营、融资融券、期货等多个领域，随着各项创新业务的开展，近年来公司传统经纪业务的收入占比呈明显的下降趋势，经纪业务占比从2009年的82.5%下降至2012年中期的45.37%，经纪业务收入占比的下降有利于公司规避系统性风险，我们预计随着各项创新业务的不断深入，经纪业务的收入占比还将继续下降。



图表1 公司历年收入及构成情况



数据来源: wind, 联讯证券投资研究中心

3、立足苏州，区位优势明显

公司总部位于经济较为发达的苏州，拥有三大国家级高新技术开发区，园区内优质企业较多，为公司开展场外市场等创新业务提供了较为明显的地域优势，未来创新业务的收入贡献有望进一步提高。协会资料显示，目前公司拥有营业部 53 家，其中江苏省内营业部 33 家，占比达到 62%，是地方性券商。前三季度各项业务表现有所差异，经纪业务方面，前三季度收入下滑 31.26%，主要受累于市场成交量下滑；投行业务方面，2012 年以来，公司共承销 12 单，其中股票承销 2 单，其余为债券承销，承销数量排名第 37 位，承销金额排名第 49 位；资产管理业务方面，截至目前，公司拥有资管产品 4 只，资产净值合计 6.4 亿元，规模排名第 55；自营业务方面，前三季度大幅扭亏，截至第三季度末公司自营规模达 38.24 亿元，其中交易性金融资产 18.92 亿元，可供出售金融资产 19.34 亿元，前三季度自营收益率为 6.8%。

4、盈利预测及估值

假设公司各项经营正常进行，证券市场不发生较大程度波动，预计 2012-2014 年每股收益分别为 0.16 元、0.22 元和 0.25，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 50 倍、38 倍和 33 倍。虽然公司传统通道业务下降趋势明显，但目前公司估值较高，因此首次给予公司“持有”评级。

5、风险提示

政策风险；证券市场持续低迷风险。

图表2 东吴证券盈利预测简表

单位: 万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	129,789	141,700	167,533	186,333
增长率	-28.19%	9.18%	18.23%	11.22%
净利润	23,151	32,753	44,047	50,780
增长率	0.00%	41.47%	34.48%	15.29%
EPS (元)	0.12	0.16	0.22	0.25

数据来源: 联讯证券投资研究中心

图表3 主要上市券商估值情况

代码	公司	EPS (元)				PE			
		2011A	2012E	2013E	2014E	2011A	2012E	2013E	2014E
601555	东吴证券	0.15	0.16	0.22	0.25	55	50	38	33
601901	方正证券	0.05	0.11	0.15	0.2	104	48	35	26
000783	长江证券	0.19	0.29	0.36	0.41	49	32	26	23
000562	宏源证券	0.44	0.50	0.57	0.62	42	38	33	30
601788	光大证券	0.45	0.36	0.45	0.55	31	39	31	25
600999	招商证券	0.43	0.40	0.52	0.58	24	26	20	18
601688	华泰证券	0.32	0.33	0.43	0.49	29	28	22	19
000776	广发证券	0.78	0.48	0.59	0.63	19	31	25	24
600837	海通证券	0.38	0.37	0.45	0.51	27	27	23	20
000783	长江证券	0.19	0.32	0.37	0.43	49	29	25	22
600030	中信证券	1.14	0.36	0.45	0.51	12	37	30	26

数据来源: wind, 联讯证券投资研究中心

信息披露

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。