

分析师：宋健
执业证书编号：S0050510120001
Tel：010-59355925
Email：songj@chinans.com.cn
地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)



东吴证券(601555.SH)

自营业务是逆转关键

投资要点

● 公司年报显示：2012年公司实现营业收入13.98亿元，同比增长7.74%，归属于上市公司股东的净利润2.82亿元，同比增长21.7%，公司每股收益0.14元，去年每股收益0.15元。

● 公司年度营业收入和净利润逆势增长。在2012年市场成交量下降24%，股票融资下降40%的市场情况下，公司营业收入和净利润均实现同比增长，而同期行业的收入和利润均大幅下降（见图1、图2）。

● 净利润率持续下降，但从低于行业水平逆转到高于行业水平。公司净利润率2012年下降到28%，高于行业3个百分点（见图3）。

● 从各项业务来看，公司2012年收入利润逆势增长的原因是公司的自营业务表现突出。2012年公司自营业务阶段性操作正确，自营业务收入4.5亿元，投资收益2.23亿元，公允价值变动浮盈1.51亿元。其中投资收益创下自2007年以来的最高，公允价值变动浮盈一改过去若干年的亏损局面，创下7年来最高收入。

● 经纪业务虽然受到市场交易量萎缩24%的影响，代理买卖证券业务收入同比下降27%，但公司市场占有率0.873%，仍然保持基本稳定。公司最近5年经纪业务市占率均保持在0.8%-0.9%，最近1-2年市占率呈小幅上升趋势。

● 投行业务在IPO停发的情况下，公司转战债券市场，发行企业债4只，中小企业私募债10只，在同等规模的券商中排名靠前。在根据地政策下，公司中小企业债券资源、新三板资源都储备较好。

● 地域优势明显且稳定，有利于未来创新业务的开展。公司经纪业务市场占有率基本维持稳定，受市场竞争和新政策影响不大。可以看出公司地域优势十分明显而且非常稳定。这为未来公司构建券商OTC市场、江苏区域股权交易中心等，深化根据地战略打下坚实基础。

● 在2013年各项创新业务深化的情况下，公司可以进一步发挥地域优势，业务增长点将增多，尤其是资产管理和场外市场方面，是公司的优势和重点配置领域。预计公司2013年、2014年EPS分别为0.20元和0.22元。维持“增持”的投资评级。

金融服务

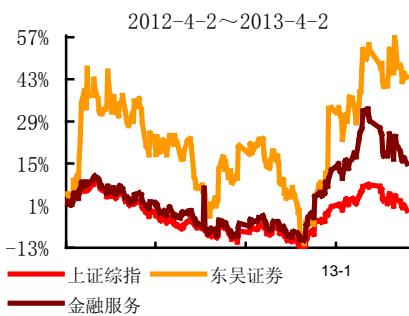
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	12

市场数据

市价(元)	8.68
上市的流通A股(亿股)	12.21
总股本(亿股)	20.00
52周股价最高最低(元)	6.16-10.51
上证指数/深证成指	2297.67/9226.64
2012年股息率	2.87%

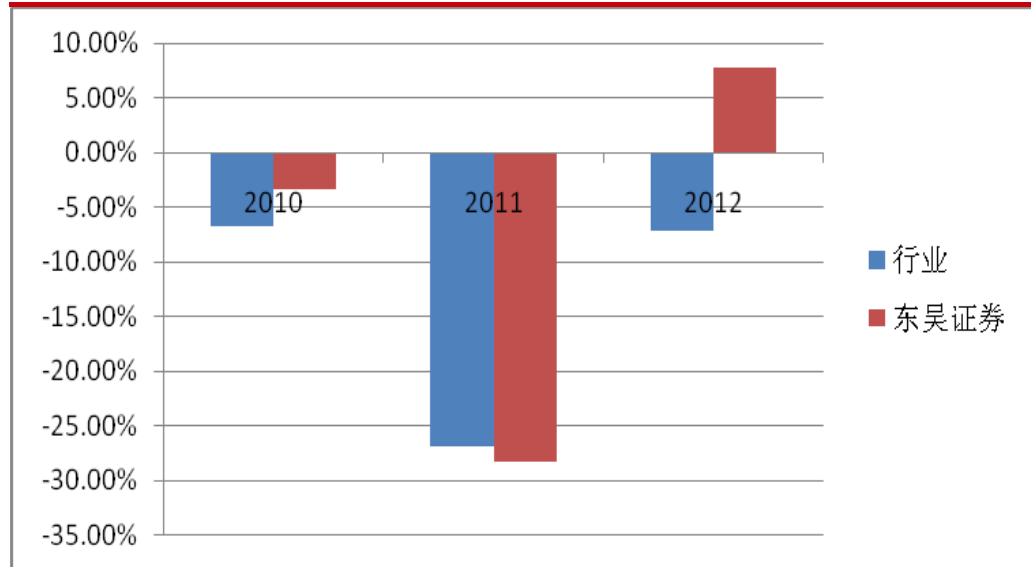
52周相对市场表现



相关研究

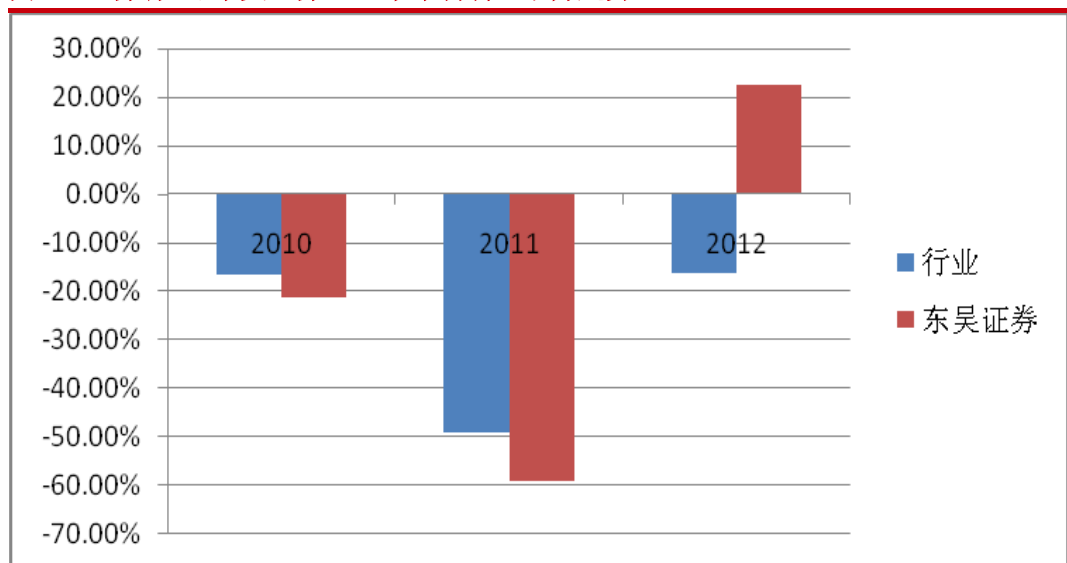
《区域精耕细作 市级券商蓄势待发》
2012-04-24

图 1：证券行业/东吴证券近三年收入呈下降趋势



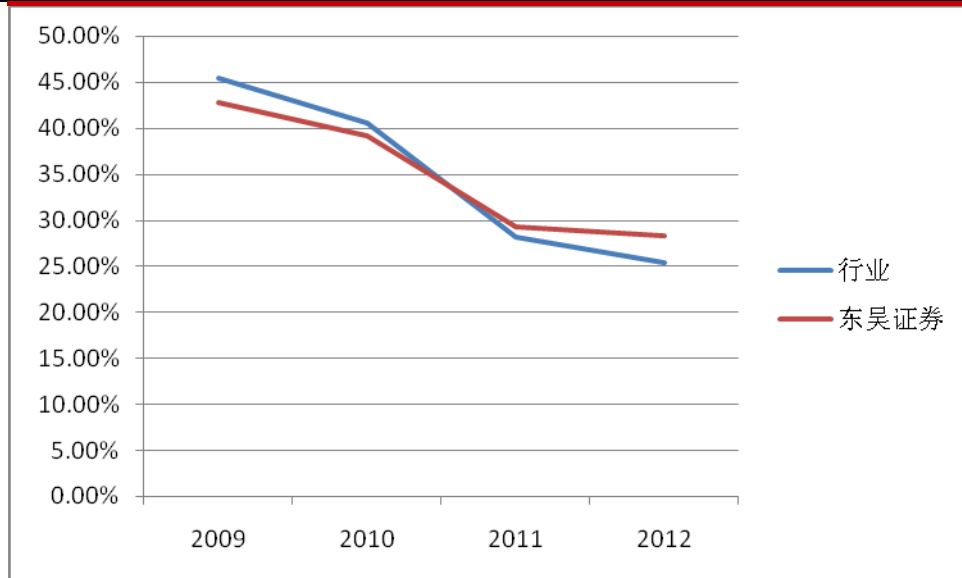
数据来源：民族证券

图 2：证券行业/东吴证券近三年净利润呈下降趋势



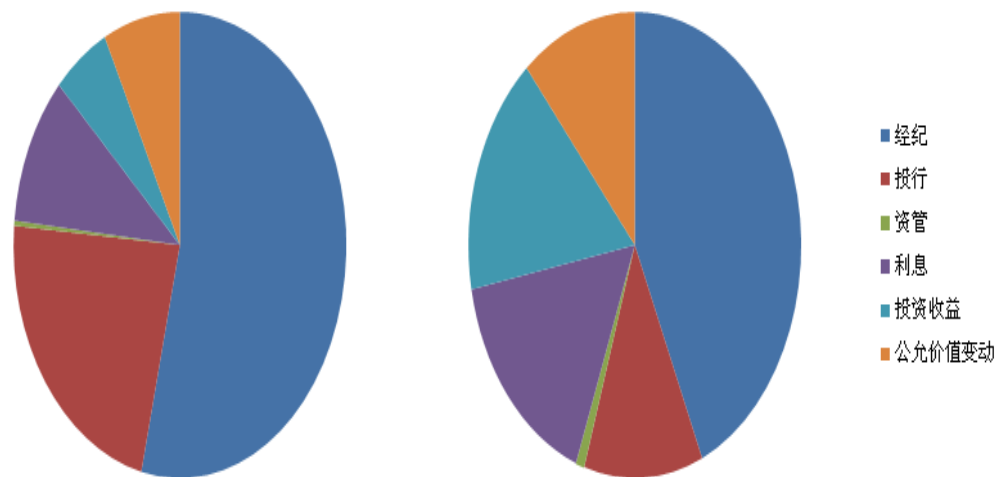
数据来源：民族证券

图 3：证券行业/东吴证券近三年净利润呈下降趋势



数据来源：民族证券

图 4：业务收入结构进一步合理 2011/2012



数据来源：公司公告

公司财务数据及预测				
项目	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,297.89	1,398.35	1,566.15	1,801.07
增长率(%)	-28.19	7.74	12	15
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	231.51	281.75	297.57	324.19
增长率(%)	-59.79	21.7	5.61	8.95
毛利率(%)	17.84	20.15	19.00	18.00
净资产收益率(%)	56.47	60.50	41.91	38.20
EPS(元)	0.15	0.14	0.2021	0.2217
P/E(倍)	55.6	59.57	41.26	37.62
P/B(倍)	2.30	2.23	2.17	2.12

来源：公司年报、民族证券

分析师简介

供职于研究发展中心，现职务为行业研究员，主要负责证券行业研究工作。研究特长：定量分析、财务分析。在《中国证券报》、《上海证券报》、《中国证券》等重要期刊杂志发表数十篇文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。本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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。