证券行业

报告原因：中报点评

东吴证券（601555） 增持

深耕江苏地域优势 关注公司再融资计划 首次

2013 年 8 月 8 日

公司研究/点评报告

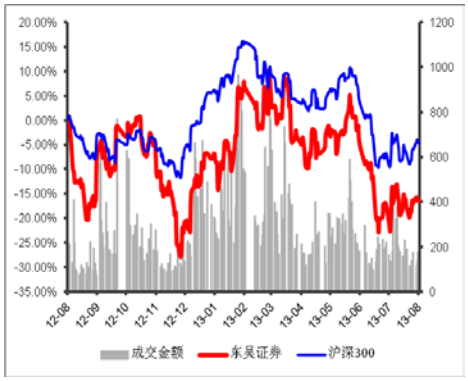
市场数据：2013 年 8 月 8 日

收盘价（元）：	7.18
一年内最高/最低（元）：	9.45/6.20
市净率	1.89
总市值（亿元）：	143.60
流通 A 股市值（亿元）：	87.70

基础数据：2013 年 6 月 30 日

每股收益（元）	0.10
营业收入（百万元）	772.27
净利润（百万元）	191.16

公司近期市场表现（最近一年）：



分析师：刘小勇
执业证书编号： S0760511010019
Tel：010-82190395
Email：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：李 彬
Tel：010-82190301
Email：libin@sxzq.com

联系人：
张小玲
Tel：0351-8686990
010-82190365
Email：zhangxiaoling@sxzq.com
孟 军
Tel：010-82190365
Email：mengjun@sxzq.com

投资要点：

●**整体情况：**2013 年 1-6 月，东吴证券实现营业收入 77226.63 万元，同比增加 17.45%；实现归属于母公司所有者的净利润 19115.67 万元，同比增加 41.37%；基本每股收益 0.10 元/股，同比增加 42.86%；加权平均净资产收益率为 2.49%，同比上升 0.68 个百分点。

●**经纪业务：**2013年1-6月，东吴证券代理买卖证券业务净收入36512.83万元，与去年同期相比增加18.29%。公司股基佣金率有所下滑，2013年2季度公司股基佣金率为0.9179‰。公司经纪业务股基市场份额保持稳定，2013年上半年股基市场占有率为0.94%，说明公司在江苏省地域优势明显。

●**投行业务：**2013年1-6月，投资银行业务完成无锡锡东新城以及上海奉贤南桥新城2单企业债券的发行，完成私募债9单，累计完成债券主承销、副主承销30.96亿元。2013年1-6月，公司实现证券承销业务净收入4022.50万元，同比增加56.79%。

●**自营业务：**截至 2013 年 6 月 30 日，公司自营规模达到 41.05 亿元，相较 2012 年末下降了 12.72%，公司债券投资的比例增至 71.45%。2013 年 1-6 月，公司自营投资业务实现营业收入 24315.00 万元，同比提升 32.60%。

●**资产管理：**2013 年上半年，公司资产管理业务实现收入 1089.01 万元，较上年同期大幅增长 344.73%。

●**创新业务：**截至 2013 年 6 月 30 日，公司融资融券余额达到 13.06 亿元，相较 2012 年底迅速增长 199.87%；公司两融业务市占率也逐渐提高，从 2012 年底的 0.49%提高到 0.59%；本期融资融券业务利息收入 3845.71 万元，在营业收入中占比达到 4.98%。

●**投资建议：**我们预计 2013 年目标营业收入 16.45 亿，同比增加 17.62%，净利润增速达到 24.67%，我们预测 2013、2014 年每股收益分别为 0.18、0.25 元，给予公司“增持”评级。

●**风险提示：**市场波动风险，创新业务慢于预期

盈利预测	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	PE
2011A	1297.89	-28.19	231.51	-59.79	0.15	47.9
2012A	1398.35	7.74	281.75	21.70	0.14	51.3
2013E	1644.74	17.62	351.27	24.67	0.18	39.9
2014E	2030.40	23.45	500.05	42.35	0.25	28.7

单位：百万元、%、元

公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

1、 整体经营情况

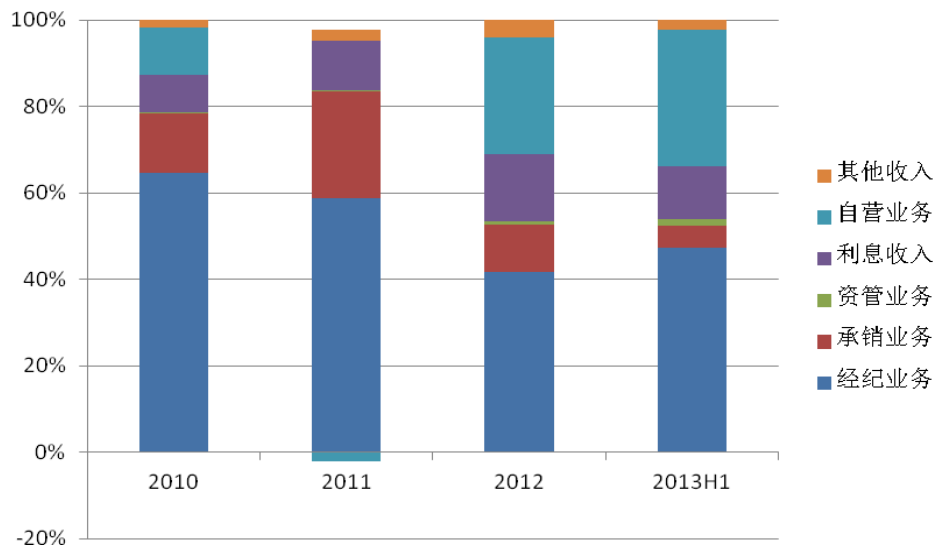
2013 年 1-6 月，东吴证券实现营业收入 77226.63 万元，同比增加 17.45%；实现归属于母公司所有者的净利润 19115.67 万元，同比增加 41.37%；基本每股收益 0.10 元/股，同比增加 42.86%；加权平均净资产收益率为 2.49%，同比上升 0.68 个百分点。

表格 1：东吴证券半年业绩回顾

单位：百万	2011H1	2011H2	2012H1	2012H2	2013H1	同比	环比
营业收入	921.94	375.95	657.55	740.80	772.27	17.45%	4.25%
手续费及佣金净收入	777.51	396.57	357.10	448.09	432.72	21.18%	-3.43%
利息净收入	66.23	87.09	116.77	100.24	95.42	-18.29%	-4.81%
投资净收益	106.09	-24.57	82.02	142.40	255.23	211.18%	79.23%
公允价值变动净收益	-35.83	-75.22	101.35	50.05	-12.08	-111.92%	-124.13%
营业支出	627.18	363.48	470.57	581.58	519.45	10.39%	-10.68%
营业税金及附加	48.61	19.94	26.15	30.30	37.54	43.58%	23.90%
管理费用	578.57	332.96	444.42	540.95	481.90	8.44%	-10.91%
资产减值损失	0.00	10.58	0.00	10.34	0.00		-100.00%
营业利润	294.76	12.47	186.98	159.22	252.82	35.21%	58.79%
利润总额	303.04	17.31	189.40	155.79	259.73	37.13%	66.72%
净利润	226.64	9.05	139.18	148.98	193.07	38.72%	29.60%
归属于母公司所有者的净利润	225.10	6.42	135.22	146.53	191.16	41.37%	30.46%

资料来源：公司公告，山西证券研究所

图表 1：东吴证券近期营业收入结构



资料来源：公司公告，山西证券研究所

2、分业务经营情况

2.1 经纪业务：佣金率有所下降 营业部筹建稳步开展

东吴证券继续稳固传统经纪业务，大力推进综合金融业务。2013年1-6月，公司继续贯彻推广“根据地战略”，完成了无锡、常州分公司筹建工作，申报了设立徐州、泰州、南通分公司的请示并已经获批；拟定轻型营业部的筹建规划，申报了24家新设营业部请示并已经获批，目前筹建工作正在稳步开展中。

2013年上半年，两市交易量相较去年同期增幅明显，受此因素带动，2013年1-6月，东吴证券代理买卖证券业务净收入36512.83万元，与去年同期相比增加18.29%。进入2013年，公司股基佣金率有所下滑，2013年2季度公司股基佣金率为0.9179‰，与2012年佣金率（1.0051‰）相比下滑了8.68%。

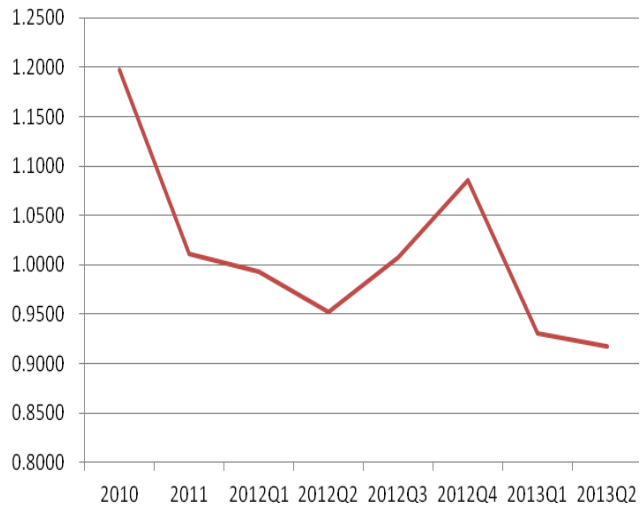
公司经纪业务股基市场份额保持稳定，2013年上半年股基市场占有率为0.94%，与2012年市场占有率0.93%相比变化不大，说明公司在江苏省地域优势明显。2013年6月17日，监管机构核准了公司在江苏等地设立24家证券营业部，将会在一定程度上提高公司的经纪业务市占率。

表格 2：东吴证券佣金率

日期	2010	2011	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2012	2013Q1	2013Q2
佣金率（‰）	1.1970	1.0110	0.9934	0.9518	1.0072	1.0861	1.0051	0.9307	0.9179

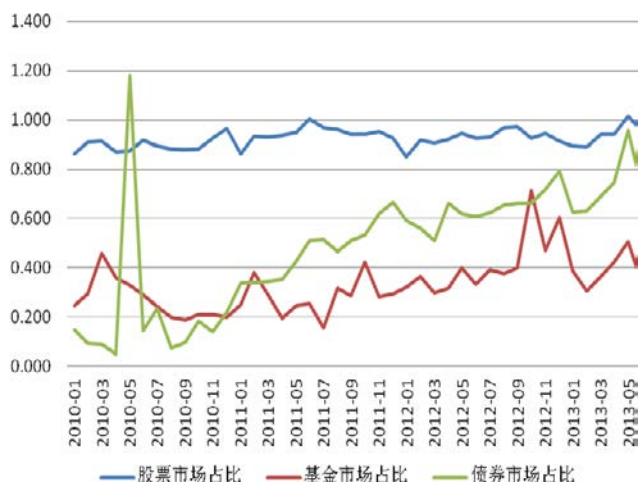
资料来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：东吴证券佣金率变化情况（‰）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图表 3：东吴证券经纪业务占比



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 投行业务：债券承销发力 收入明显提升

东吴证券投资银行业务努力应对传统IPO融资通道业务暂停的严重影响，加大在企业债、中小企业私募债、新三板等方面的拓展力度，继续打造具有全业务链、全周期、多业务品种的投行模式。2013年1-6月，投资银行业务完成无锡锡东新城以及上海奉贤南桥新城2单企业债券的发行，完成私募债9单，累计完成债券主承销、副主承销30.96亿元。

2013年1-6月，公司实现证券承销业务净收入4022.50万元，同比增加56.79%。

表格 3：东吴证券 2013 年上半年承销情况统计

代码	名称	发行类型	发行日期	募资金额/发行规模(万元)	发行费用(万元)	承销及保荐收入(万元)
118046.SZ	12 长青债	债券发行	2013-1-8	7,500.0000		
600794.SH	保税科技	增发	2013-1-10	22,911.0596	1,800.0000	1,675.0000
1380010.IB	13 太仓城投债	债券发行	2013-1-11	80,000.0000		
118057.SZ	12 冠耀集	债券发行	2013-1-24	5,500.0000		
118056.SZ	12 润百债	债券发行	2013-1-24	5,000.0000		
1380041.IB	13 锡新城债	债券发行	2013-1-28	150,000.0000		
125080.SH	13 苏元 01	债券发行	2013-2-5	5,000.0000		
118066.SZ	12 盛水债	债券发行	2013-2-21	10,000.0000		
1380087.IB	13 奉贤南桥债	债券发行	2013-3-5	65,000.0000		
125104.SH	13 苏元 02	债券发行	2013-3-22	5,000.0000		
125090.SH	12 港区债	债券发行	2013-3-25	18,000.0000		
125100.SH	13 泰生源	债券发行	2013-3-28	3,000.0000		
125109.SH	13 苏宇迪	债券发行	2013-4-2	3,000.0000		
125108.SH	13 苏松鹤	债券发行	2013-4-10	10,000.0000		

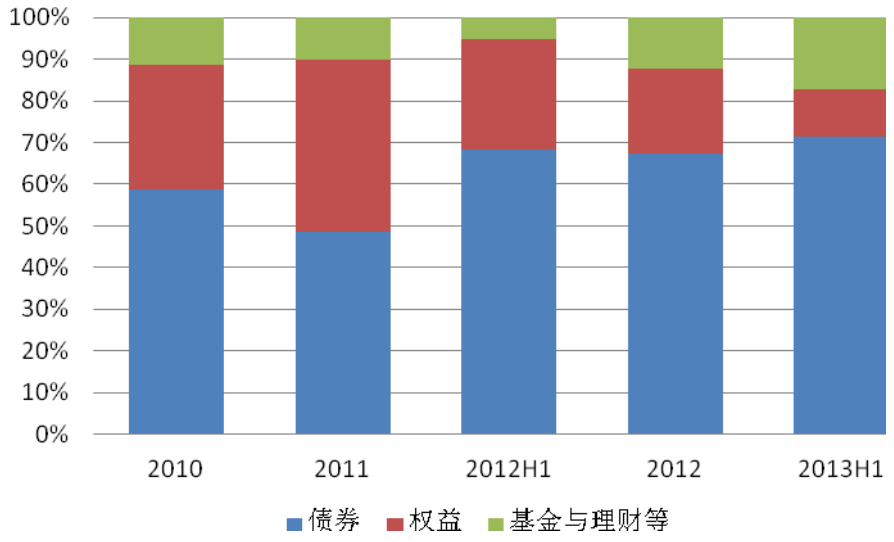
资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 自营业务：收益率改善明显

东吴证券自营投资业务从“绝对收益”原则出发，坚持价值投资理念，积极谨慎地开展投资业务，加大衍生品及数量化投资工具和策略的运用，较好的把握住债券市场的投资机会，获得了相对稳健的投资收益。

截至2013年6月30日，公司自营规模达到了41.05亿元，相较2012年末规模下降了12.72%，公司债券投资的比例增至71.45%。2013年1-6月，公司自营投资业务实现营业收入24315.00万元，同比提升32.60%。

图表 4：东吴证券自营投资占比情况



资料来源：公司公告，山西证券研究所

2.4 资管业务：收入大幅提升 规模依旧较小

公司资产管理业务积极依托“根据地战略”，努力打造产品设计、渠道整合、风险管理三大核心竞争力，为零售、机构、地方政府、各类企业客户提供财富管理服务，提供资产保值增值服务，提供投融资中介服务。2013年上半年，公司资产管理业务实现收入1089.01 万元，较上年同期大幅增长344.73%。

公司持有东吴基金管理有限公司49%的股权，2013年1-6月，东吴基金实现营业收入8653.02万元，净利润1475.08万元。

表格 4：东吴证券 2013 年上半年集合资产管理产品发行情况

产品简称	最新份额（亿份）	最新资产净值（亿元）	所属概念	推广起始日	存续期(年)	成立规模(亿份)
东吴现金增利	1.55	1.5482	货币市场型	2013-1-28	5.00	3.58
东吴汇利 2 号债券分级 B	0.51	0.5120	债券型	2013-7-1		0.51
东吴汇利 2 号债券分级 A	3.00	3.0001	债券型	2013-7-1		3.00

资料来源：Wind，山西证券研究所

2.5 创新业务：多项业务稳步开展

2013年上半年，东吴证券大力推进融资融券和约定购回业务，稳步推进债券质押式报价回购业务，逐步推进股票质押融资业务。

2013年1-6月，公司融资融券业务发展较快，截至2013年6月30日，公司融

资融券余额达到13.06亿元，相较2012年底迅速增长199.87%；公司两融业务市占率也逐渐提高，从2012年底的0.49%提高到0.59%；本期融资融券业务利息收入3845.71万元，在营业收入中占比达到4.98%。

表格 5：东吴证券融资融券业务

日期	融资融券余额（万元）	占比(%)
2012Q2	2975.09	0.05
2012Q3	22505.10	0.32
2012Q4	43564.01	0.49
2013Q1	83592.55	0.51
2013Q2	130635.47	0.59

资料来源：Wind，山西证券研究所

公司持有东吴期货有限公司74.5%的股权，2013年上半年共实现收入5998.25万元，净利润751.31万元；公司全资子公司东吴创业投资有限公司，2013年上半年实现营业收入477.62万元，净利润727.52万元；公司全资子公司东吴创新资本管理有限责任公司，2013年上半年实现净利润549.32万元。

3、盈利预测

2013年5月13日，东吴证券第二届董事会第二次（临时）会议审议通过了《关于公司非公开发行A股股票方案的议案》，公司拟向包括国发集团在内的不超过10名特定投资者，非公开发行不超过7亿股股票，募集资金不超过52.08亿元，发行价格不低于7.44元/股；同日也通过了《关于公司公开发行公司债券的议案》，公司拟公开发行公司债券，总规模不超过人民币30亿元，上述事项已经公司2013年第一次临时股东大会审议通过。

我们预测2013年、2014年东吴证券每股收益为0.18、0.25元，给予“增持”评级。

表格 6：盈利预测表

单位：百万	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业收入	**1,297.89**	**1,398.35**	**1,644.74**	**2,030.40**
手续费及佣金净收入	1,174.08	805.19	1,065.55	1,327.09
其中：代理买卖证券业务净收入	796.95	581.09	770.38	943.32
证券承销业务净收入	334.70	155.40	186.48	242.42
受托客户资产管理业务净收入	5.24	11.17	23.45	35.18
利息净收入	153.32	217.01	209.84	251.81
投资净收益	81.52	224.42	382.85	300.00
公允价值变动净收益	-111.05	151.40	-15.00	150.00
汇兑净收益	-0.40	-0.03	0.00	0.00
其他业务收入	0.43	0.36	1.50	1.50
二、营业支出	**990.67**	**1,052.15**	**1,171.20**	**1,355.67**
营业税金及附加	68.56	56.45	101.73	125.78

管理费用	911.53	985.36	1,069.47	1,229.89
资产减值损失	10.58	10.34	0.00	0.00
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	**307.23**	**346.20**	**473.54**	**674.73**
加：营业外收入	15.31	9.87	0.00	0.00
减：营业外支出	2.18	10.88	0.00	0.00
四、利润总额	**320.35**	**345.19**	**473.54**	**674.73**
减：所得税	84.66	57.04	118.39	168.68
五、净利润	**235.69**	**288.16**	**355.16**	**506.05**
减：少数股东损益	4.17	6.41	3.89	6.00
六、归属于母公司所有者的净利润	**231.51**	**281.75**	**351.27**	**500.05**
七、基本每股收益(元)	**0.15**	**0.14**	**0.18**	**0.25**

资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：　相对强于市场表现 20%以上
增持：　相对强于市场表现 5～20%
中性：　相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持：　相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：　行业超越市场整体表现
中性：　行业与整体市场表现基本持平
看淡：　行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。