

证券行业

东吴证券（601555）

增持

报告原因：年报点评

“根据地”战略初见成效 新三板行业领先 维持

2014年3月27日

公司研究/点评报告

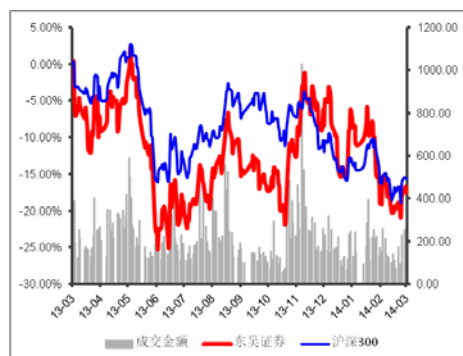
市场数据：2014年3月26日

收盘价（元）：	7.32
一年内最高/最低（元）：	9.09/6.63
市净率	1.87
总市值（亿元）：	146.40
流通A股市值（亿元）：	89.41

基础数据：2013年12月31日

每股收益（元）	0.19
营业收入（百万元）	1598.71
净利润（百万元）	382.64

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，东吴证券实现营业收入159870.86万元，同比增加14.33%；实现归属于母公司所有者的净利润38263.62万元，同比增加35.81%；基本每股收益0.19元/股，同比增加35.71%；加权平均净资产收益率为4.97%，同比上升1.21个百分点。公司2013年利润分配预案为：向全体股东每10股派送现金红利0.60元（含税）。

● **经纪业务**：2013年，东吴证券全年实现经纪业务手续费净收入82433.01万元，与去年同期相比增加41.08%。公司2013年经纪业务股基佣金率下滑至0.943%，与2012年佣金率（0.999%）相比下滑了5.61%。公司经纪业务股基市场份额继续保持稳定，2013年全年市场占有率为0.913%。

● **投行业务**：2013年公司共完成了3单企业债券的发行工作，中小企业私募债12单；完成1家企业的重大资产重组项目。2013年，受IPO暂停的影响，公司实现投资银行业务手续费净收入8634.53万元，同比下滑44.44%。

● **自营业务**：公司自营规模升至56.44亿元，相较2012年末规模增加20.00%。2013年，公司自营业务实现收入39163.87万元，同比提升6.88%。

● **资产管理**：截至2013年末，公司资管业务共有集合产品9个，其中报告期内新增5个；定向产品53个，其中报告期新增37个。2013年，公司实现受托客户资产管理业务净收入3322.04万元，同比增加197.41%。

● **创新业务**：公司新三板业务开展势头良好，2013年共成功推荐挂牌企业2家，2014年1月推荐15个项目在全国股转系统集中挂牌交易，推荐挂牌企业累计数量居全国前列。截至2013年12月31日，公司融资融券余额达到24.18亿元，市占率从2012年底的0.49%提高到0.70%；全年融资融券业务利息收入12195.91万元，在营业收入中占比达到7.63%。

● **投资建议**：公司再融资的实施，将很好的补充公司的资本金，满足创新业务高速发展的需要，促进公司业绩的进一步提升。东吴证券实施“根据地”战略，大力发展江苏市场，挖掘各项业务的深度与潜力，借苏州乃至江苏快速发展的东风，公司业绩也将迈上新的台阶。我们预测2014年、2015年东吴证券每股收益为0.26、0.32元，维持“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
2012A	1398.35	7.74	281.75	21.70	0.14	52.3
2013A	1598.71	14.33	382.64	35.81	0.19	38.5
2014E	1865.56	16.69	527.15	37.77	0.26	28.2
2015E	2063.56	10.61	642.25	21.83	0.32	22.9

单位：百万元、%、元

## 1、整体经营情况

2013年，东吴证券实现营业收入159870.86万元，同比增加14.33%；实现归属于母公司所有者的净利润38263.62万元，同比增加35.81%；基本每股收益0.19元/股，同比增加35.71%；加权平均净资产收益率为4.97%，同比上升1.21个百分点。

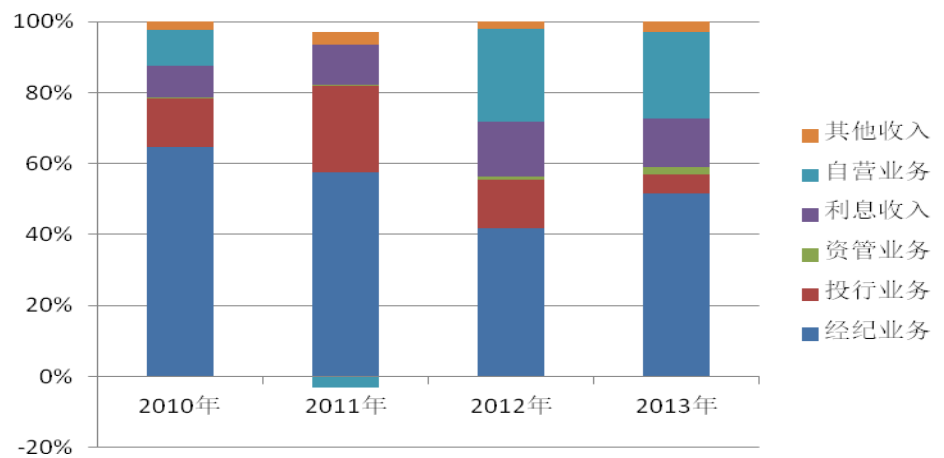
公司2013年利润分配预案为：以2013年12月31日总股本2000000000股为基数，向全体股东每10股派送现金红利0.60元（含税），共派送现金红利120000000元。

表格 1：东吴证券近期业绩回顾

单位：百万	2010年	2011年	2012年	2013年	同比
营业收入	1,807.48	1,297.89	1,398.35	1,598.71	14.33%
手续费及佣金净收入	1,451.10	1,174.08	805.19	974.81	21.07%
利息净收入	157.42	153.32	217.01	216.40	-0.28%
投资净收益	208.79	81.52	224.42	431.08	92.09%
公允价值变动净收益	-11.66	-111.05	151.40	-26.44	
营业支出	1,044.61	990.67	1,052.15	1,088.97	3.50%
营业税金及附加	91.53	68.56	56.45	81.68	44.69%
管理费用	948.94	911.53	985.36	1,006.80	2.18%
资产减值损失	4.14	10.58	10.34	0.49	-95.29%
营业利润	762.87	307.23	346.20	509.74	47.24%
利润总额	752.75	320.35	345.19	516.15	49.52%
净利润	580.54	235.69	288.16	386.02	33.96%
归属于母公司所有者的净利润	575.79	231.51	281.75	382.64	35.81%

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：市场占有率稳定

面对股市震荡下跌的总体形势和佣金下滑的竞争态势，东吴证券经纪业务积极转型，大力推进综合金融业务。推广非现场开户工作，积极开展代销金融产品业务，努力形成多主体多元素共同协作、相互补充、协同发展的综合金融运行态势。2013年，公司申报获批营业部43家，已完成16家。

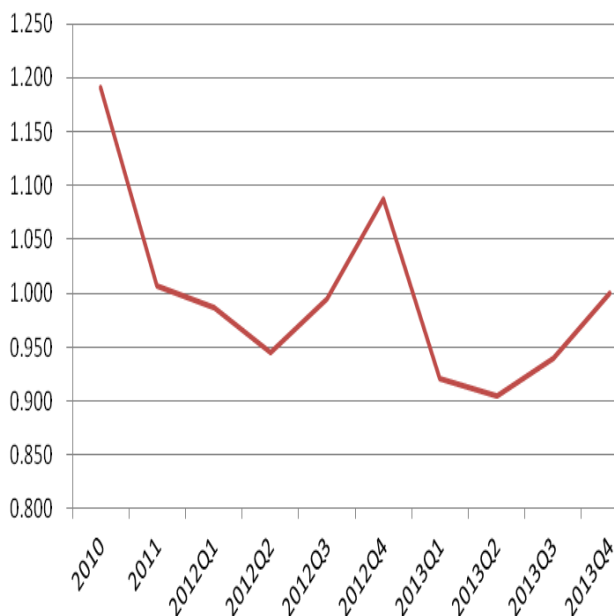
2013年，两市交易量较去年显著增加，受此因素带动，东吴证券全年实现经纪业务手续费净收入82433.01万元，与去年同期相比增加41.08%。公司2013年经纪业务股基佣金率下滑至0.943%，与2012年佣金率（0.999%）相比下滑了5.61%。公司经纪业务股市市场份额继续保持稳定，2013年全年市场占有率为0.913%，与2012年市场占有率相比变化不大，公司在江苏省地域优势明显。

表格 2：东吴证券佣金率

日期	2010	2011	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2012	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2013
佣金率（%）	1.192	1.007	0.986	0.945	0.995	1.088	0.999	0.921	0.905	0.940	1.000	0.943

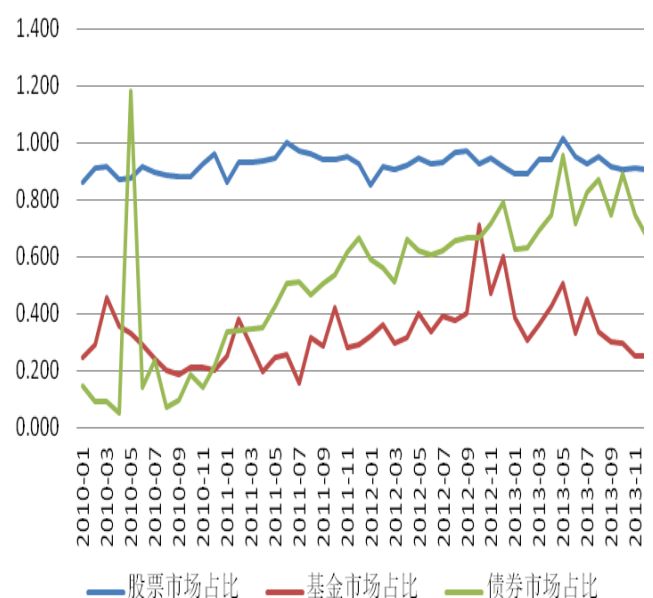
资料来源：Wind，山西证券研究所

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：收入下滑明显

东吴证券投资银行业务继续发挥大投行平台全业务链、全周期、多业务品种的业务优势，加大在企业债、中小企业私募债等方面的拓展力度，及时调整IPO项目进度，严格把控项目风险。2013年公司共完成了3单企业债券的发行工作，项目总金额31.50亿元，中小企业私募债12单，项目总金额12.84亿元；完成1家企业的重大资产重组项目；另有3单再融资项目、1单公司债项目过会待发行，1单重大资产重组项目获证监会核准。

2013年，受IPO暂停的影响，公司实现投资银行业务手续费净收入8634.53万元，同比下滑44.44%。

表格 3：东吴证券 2013 年承销情况统计

代码	名称	发行类型	发行日期	募集总额/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 松鹤楼	债券发行	2013-4-10	10,000.0000		
1380326.IB	13 宜环科债	债券发行	2013-10-18	100,000.0000		
125167.SH	13 中路建	债券发行	2013-10-29	6,400.0000		
125178.SH	13 徐水务	债券发行	2013-12-9	20,000.0000		
125204.SH	13 江商贸	债券发行	2013-12-31	30,000.0000		

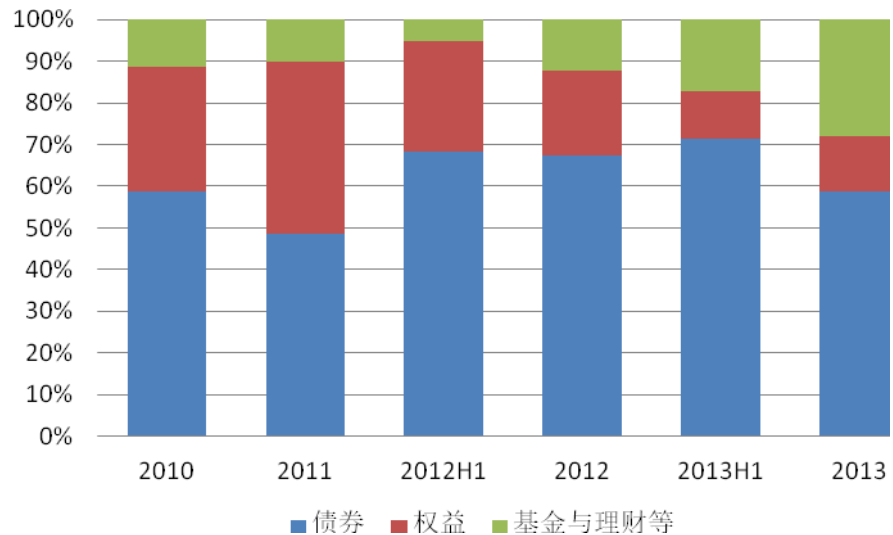
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 自营业务：规模收入双提升

2013年，公司自营投资业务继续严格投资流程管理，建立高效的投资决策体系、规范的投资运作体系和完善的投资风控体系。在控制系统性风险的前提下，优化各类资产的资金配置，通过重点投资和组合投资相结合的方式，加强研究跟踪，发现投资机会，采用多种投资手段和工具，资产配置获取了相对稳健的投资收益。

截至2013年12月31日，公司自营规模升至56.44亿元，相较2012年末规模增加20.00%。2013年，公司自营投资业务实现营业收入39163.87万元，同比提升6.88%。

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：收入增速大幅提高

公司资产管理业务紧跟行业创新发展趋势，在继续发展传统资管业务、扩大业务规模的基础上，提升主动管理核心竞争力，努力将资管业务打造成平台整合者、撮合交易者和财富管理者。截至2013年末，公司资管业务共有集合产品9个，期末规模10.47亿元，其中报告期内新增5个，规模7.6亿元；定向产品53个，期末规模579亿元，其中报告期新增37个，规模710亿元。2013年，公司实现受托客户资产管理业务净收入3322.04万元，同比增加197.41%。

公司持有东吴基金管理有限公司49%的股权，2013年，东吴基金实现营业收入20806万元，净利润3048万元。

表格 4：东吴证券 2013 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	2.59	2.5932	货币市场型	2013-1-28	5.00	3.58
东吴汇利 2 号债券分级 A	3.51	3.5025	债券型	2013-7-1		3.00
东吴汇利 2 号债券分级 B	3.51	3.5025	债券型	2013-7-1		0.51
东吴汇信 1 号	1.10	1.1019	FOF	2013-8-19	2.00	1.10
东吴汇信 2 号	1.00	1.0002	FOF	2013-10-15	2.00	1.00
东吴汇聚 1 号半年鑫	0.41	0.4145	债券型	2013-10-17		0.41

东吴汇信 4 号	0.54	0.5377	混合型	2013-11-11	1.00	0.54
----------	------	--------	-----	------------	------	------

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.5 创新业务：新三板业务行业领先

2013年，公司先后获得了代销金融产品业务资格、中小企业私募债券承销业务试点、债券质押式报价回购业务试点资格、向保险机构投资者提供交易单元资格、转融通业务试点资格、约定购回式证券交易业务资格、受托管理保险资金业务资格、代理证券质押登记业务资格等新业务资格。

公司新三板业务开展势头良好，充分利用根据地优势，扩大市场份额。2013年共成功推荐挂牌企业2家，2014年1月推荐15个项目在全国股转系统集中挂牌交易，推荐挂牌企业累计数量居全国前列。

2013年，公司融资融券业务快速发展，规模与排名均有一定程度的上升，截至2013年12月31日，公司融资融券余额达到24.18亿元，相较2012年底迅速增长455.14%；公司两融业务市占率也逐渐提高，从2012年底的0.49%提高到0.70%；全年融资融券业务利息收入12195.91万元，在营业收入中占比达到7.63%。

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
2013Q3	189972.66	0.66
2013Q4	241842.42	0.70

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，东吴期货实现收入12120.50万元，净利润1325.73万元；公司持有东吴创业投资有限公司100%的股权，2013年，东吴创投实现营业收入1749.43万元，净利润2030.59万元；公司持有东吴创新资本管理有限责任公司100%的股权，2013年，东吴创新资本实现净利润1457.85万元。

## 3、盈利预测

2013年11月20日，公司完成债券发行工作，发行总额为人民币30亿元；公司拟向不超过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，该定增预案已经受到中国证监会的核准。公司再融资的实施，将很好的补充公司的资本金，满足创新业务高速发展的需要，促进公司业绩的进一步提升。东吴证券实施“根据地”战略，大力发展江苏市场，挖掘各项业务的

深度与潜力，借苏州乃至江苏快速发展的东风，公司业绩也将迈上新的台阶。

我们预测2014年、2015年东吴证券每股收益为0.26、0.32元，维持“增持”评级。

表格 6：盈利预测表

单位：百万	2012A	2013A	2014E	2015E
<b>一、营业收入</b>	<b>1,398.35</b>	<b>1,598.71</b>	<b>1,865.56</b>	<b>2,063.42</b>
手续费及佣金净收入	805.19	974.81	1,210.96	1,301.05
其中：代理买卖证券业务净收入	584.29	824.33	878.82	904.72
证券承销业务净收入	191.47	86.35	249.30	299.16
受托客户资产管理业务净收入	11.17	33.22	46.51	58.14
利息净收入	217.01	216.40	247.50	262.60
投资净收益	224.42	431.08	405.10	497.77
公允价值变动净收益	151.40	-26.44	0.00	0.00
汇兑净收益	-0.03	-0.33	0.00	0.00
其他业务收入	0.36	3.19	2.00	2.00
<b>二、营业支出</b>	<b>1,052.15</b>	<b>1,088.97</b>	<b>1,160.75</b>	<b>1,203.34</b>
营业税金及附加	56.45	81.68	102.61	113.49
管理费用	985.36	1,006.80	1,057.14	1,088.85
资产减值损失	10.34	0.49	1.00	1.00
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>三、营业利润</b>	<b>346.20</b>	<b>509.74</b>	<b>704.81</b>	<b>860.08</b>
加：营业外收入	9.87	16.65	15.00	15.00
减：营业外支出	10.88	10.25	10.00	10.00
<b>四、利润总额</b>	<b>345.19</b>	<b>516.15</b>	<b>709.81</b>	<b>865.08</b>
减：所得税	57.04	130.13	177.45	216.27
<b>五、净利润</b>	<b>288.16</b>	<b>386.02</b>	<b>532.36</b>	<b>648.81</b>
减：少数股东损益	6.41	3.38	5.21	6.56
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>281.75</b>	<b>382.64</b>	<b>527.15</b>	<b>642.25</b>
<b>七、基本每股收益(元)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.19</b>	<b>0.26</b>	<b>0.32</b>

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。