

投行业务显著增长

■业绩增长源于投行业务收入增长：东吴证券1季度共实现营业收入5.4亿元，同比增长18%；共实现净利润1.6亿元，同比增长14%。业绩增长主要来自于投行业务收入的提升。期末公司净资产为80亿元，每股净资产为3.9元。

■投行业务收入主要来自增发，未来潜在空间大：2014年1季度公司投行业务实现收入1.2亿元，同比增长近3倍，其中首发收入0.25亿元，增发收入0.87亿元。目前公司还有在会排队项目9个，预计全年投行业务收入贡献将较为明显。此外，公司受益于苏州地区丰富的中小企业资源，在投行及新三板等业务中潜力较大。

■经纪业务收入略有增长：公司1季度实现经纪业务收入1.9亿元，同比增长3%，与行业平均4%的交易量增长基本持平。公司2014年和2013年的经纪业务市场份额基本稳定，预计目前受低佣券商的冲击尚不明显。

■投资收益保持稳定：公司1季度实现投资收益1.5亿元，同比减少17%。公司2013年年报中权益类资产占净资产比例约24%，整体方向性投资保持稳定且较为审慎。

■投资建议：公司计划7.39元（增发预案价下限）非公开增发7亿股，目前价格与增发价较为接近，该方案在2014年2月已获证监会核准批文。增发将显著增强公司资本实力，也有望带来事件性驱动机会。我们给予公司增持-A的投资评级，目标价10元，对应增发后2倍PB（2014E）。

■风险提示：投资环境恶化；佣金率大幅下滑。

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,398	1,599	1,783	1,939	2,130
Growth(%)	7.7%	14.3%	11.5%	8.8%	9.8%
净利润	282	383	424	475	522
Growth(%)	21.7%	35.9%	10.6%	12.2%	9.8%
每股收益(元)	0.14	0.19	0.21	0.24	0.26
每股净资产(元)	3.8	3.9	4.1	4.2	4.4
市盈率	54	40	36	0	29
市净率	2.0	1.9	1.9	0.0	1.7

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

增持-A

首次评级

6个月目标价

10.00元

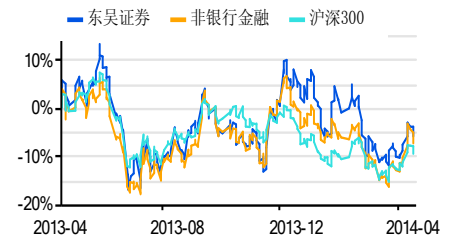
股价(2014-04-16)

7.57元

交易数据

总市值(百万元)	15,140.00
流通市值(百万元)	9,245.85
总股本(百万股)	2,000.00
流通股本(百万股)	1,221.38
12个月价格区间	6.63/9.09元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.15	-1.20	3.15
绝对收益	6.32	-0.26	-6.08

贺立

分析师

SAC 执业证书编号：S1450512080004
heli@essence.com.cn
021-68767803

杨建海

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020022
yangjh@essence.com.cn
021-68765375

相关报告

东吴证券：扎根江苏的区域券商 2011-11-28

财务报表预测和估值数据汇总(利润表(百万元))

利润表						资产负债表					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,398	1,599	1,783	1,939	2,130	货币资金	6,930	5,913	17,229	18,952	20,847
手续费净收入	805	975	1,015	909	941	结算备付与保证金	776	1,295	770	847	931
代理买卖证券业务净收入	581	824	710	543	543	交易性金融资产	2,433	3,401	1,013	1,115	1,226
证券承销业务净收入	155	86	263	310	326	买入返售金融资产	748	1,256	0	0	0
资产管理业务净收入	11	33	43	56	73	可供出售金融资产	2,270	2,244	619	681	749
利息净收入	217	216	259	311	373	其他资产	565	177	108	118	130
投资收益及公允价值变动	376	405	507	717	813	资产总计	15,770	18,844	20,728	22,801	25,081
其他业务收入	0	3	2	2	2	短期借款	0	0	0	0	0
营业支出	1,052	1,089	1,212	1,299	1,427	交易性金融负债	0	0	0	0	0
营业税金及附加	56	82	67	65	71	衍生金融负债	0	0	0	0	0
业务及管理费	985	1,007	1,146	1,234	1,356	卖出回购金融资产款	969	895	260	286	314
营业利润	346	510	571	640	703	代理买卖证券款	6,679	6,321	11,761	13,417	15,239
营业外收支	-1	7	0	0	0	其他负债	91	193	117	129	142
利润总额	345	516	571	640	703	负债合计	8,131	10,947	12,572	14,309	16,220
所得税	57	130	143	160	176	股本	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
净利润	288	386	428	480	527	归属母公司所有者权益	7,577	7,829	8,126	8,458	8,823
归属母公司所有者净利润	282	383	424	475	522	少数股东权益	62	68	31	34	38
少数股东损益	6	3	4	5	5	所有者权益合计	7,639	7,897	8,157	8,492	8,861

经营指标

	2012E	2013	2014E	2015E	2016E
平均总资产收益率	1.78%	2.21%	2.14%	2.18%	2.18%
平均净资产收益率	3.77%	4.97%	5.31%	5.73%	6.04%
管理费用率	70.47%	62.98%	64.26%	63.65%	63.65%
营业收入/总资产	8.87%	8.49%	8.60%	8.51%	8.49%

每股数据

(元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.14	0.19	0.21	0.24	0.26
每股净资产	3.8	3.9	4.1	4.2	4.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

风险指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净资本					
扣除代买卖证券款负债率					
自营规模/净资本					
权益自营规模/净资本					

估值

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率	53.7	39.5	35.7	-	29.0
市净率	2.0	1.9	1.9	-	1.7

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

贺立、杨建海分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本

报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

