

东吴证券 (601555)

2014年8月25日

投行业务收入爆发式增长，互联网金融业务逐步推进

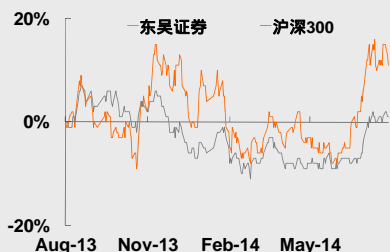
推荐 (维持)

现价：8.71元

主要数据

行业	平安非银金融
公司网址	www.dwjq.com.cn
大股东/持股	苏州国际发展集团有限公司/30.22%
实际控制人/持股	苏州市国有资产监督管理委员会/35.66%
总股本(百万股)	2,700
流通A股(百万股)	1,221
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	235.17
流通A股市值(亿元)	106.38
每股净资产(元)	3.00
资产负债率(%)	64.3

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

缴文超
投资咨询资格编号
S1060513080002
01059730729
jiaowenchao233@pingan.com.cn

研究助理

罗晓娟
一般证券从业资格编号
S1060513080002
01059730729
jiaowenchao233@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项 :东吴证券发布 2014 年半年报,营业收入 10.88 亿元,同比增长 40.93%, 归属母公司净利润 3.33 亿元,同比增长 74.10%,每股收益 0.17 元,期末每股净资产 5.05 元。收入和利润的增长主要来自投行业务收入和自营投资收益的增长。

平安观点:

■ 投行业务收入、自营投资收益增长推动公司收入增长

东吴证券上半年投行业务净收入为 2.5 亿元,同比增长 532%,对新增收入的贡献率为 68%,上半年公司完成 4 家企业债、1 家公司债、7 单中小企业私募债、1 单 IPO、16 家新三板挂牌企业以及 5 家挂牌项目的定向发行等发行工作,同时成为首批 42 家新三板做市商之一,首批为 5 家挂牌公司提供做市服务;上半年自营投资收益为 3.41 亿元,同比增长 40%,对新增收入的贡献率为 31%,增长的主要原因是上半年债市向好对公司自营投资的正影响;资管业务净收入为 0.4 亿元,同比增长 260%,对新增收入的贡献率为 9%。

■ 资本中介收入小幅增长,经纪业务收入小幅下降

东吴证券上半年资本中介利息净收入为 1.1 亿元,同比增长 12%;公司经纪业务收入为 3.42 元,同比下降 6%,原因是公司经纪业务份额的小幅下降。

■ 布局互联网金融,打造投行全价值链式服务,业务两大亮点值得期待

东吴证券积极探索互联网金融,上半年与同花顺开展战略合作、参股苏州市民卡公司,积极打造“互联网财富管理”业务;地处苏州,依托地缘优势,开展投行全价值链式的业务模式。这两大业务着力点较好,若能取得预期效果,公司可以实现与其他券商的差异化竞争。

■ 投资建议

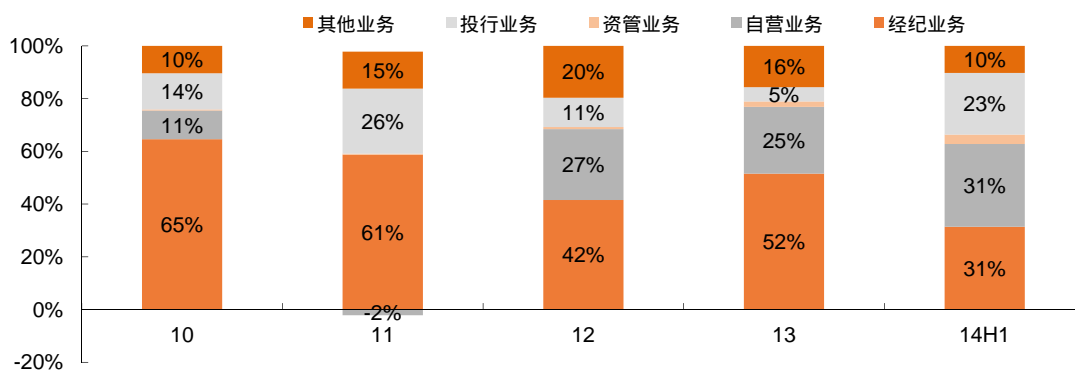
东吴证券投行业务收入、自营投资收益取得较快增长,“互联网财富管理”、投行全价值链式服务两大业务逐步推进,未来可行则可实现与其他券商的差异化竞争,维持“推荐”评级。

■ 风险提示

资本中介业务规模大幅下降;互联网金融和投行业务展开不如预期。

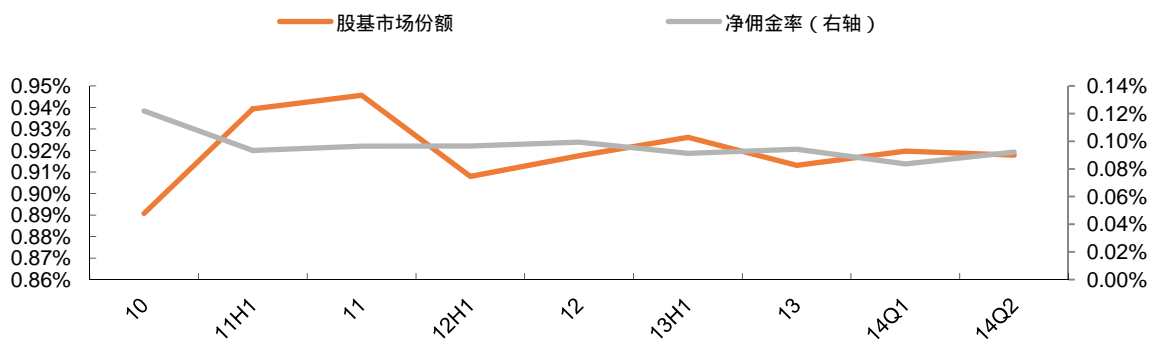
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1398	1599	1867	1994	2113
YoY(%)	7.7	14.3	16.8	6.8	6.0
净利润(百万元)	282	383	503	551	593
YoY(%)	21.7	35.8	31.4	9.6	7.6
ROE(%)	3.8	5.0	6.0	5.9	6.0
EPS(摊薄/元)	0.14	0.19	0.19	0.20	0.22
P/E(倍)	61.8	45.5	46.8	42.7	39.7
P/B(倍)	2.3	2.2	2.6	2.4	2.3

图表1：东吴证券历史收入结构



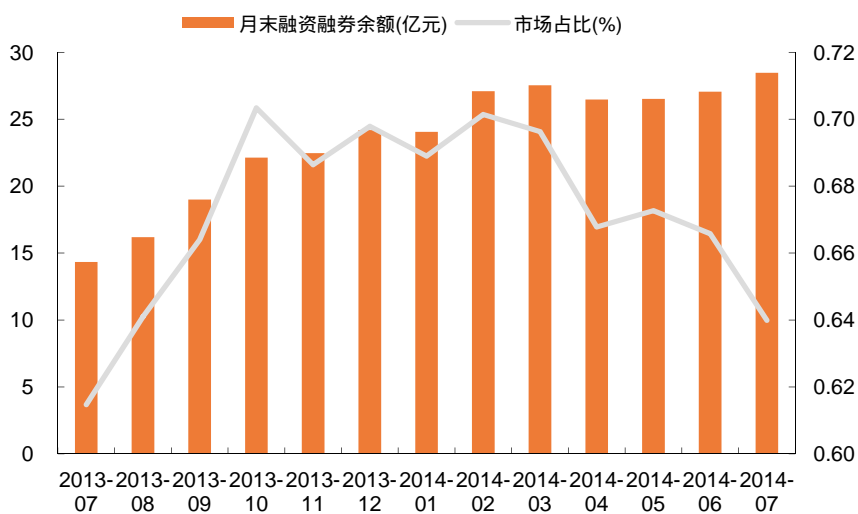
资料来源：公司年报，平安证券研究所

图表2：东吴证券经纪业务市场份额及佣金率变动



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3：东吴证券融资融券余额及市场占比



资料来源：公司年报，平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
货币资金及结算备付金	6,930	5,913	6,929	7,021	
其中:客户资金存款	5,432	4,840	5,808	5,808	
客户保证金及备付金	776	1,295	1,493	1,504	
其中:客户备付金	610	1,129	1,334	1,332	
交易性金融资产	2,433	3,401	4,990	5,400	
可供出售金融资产	2,270	2,244	2,375	2,570	
持有至到期金融资产	39	35	37	40	
买入返售金融资产	748	1,256	1,151	1,611	
长期股权投资	354	400	430	465	
固定资产	633	839	866	937	
无形资产	117	122	125	135	
递延所得税资产	48	53	50	54	
投资性房地产	0	0	0	0	
其他资产	1,422	3,287	4,446	5,287	
资产总计	15,770	18,844	22,891	25,023	
短期借款	0	0	0	0	
拆入资金	100	156	1286	1286	
交易性金融负债	0	0	0	0	
衍生金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0	
卖出回购金融资产款	969	895	-687	607	
代理买卖证券款	6,679	6,321	7,623	7,623	
其他负债	382	3,575	5,501	5,783	
负债合计	8,131	10,947	13,723	15,298	
少数股东权益	62	68	79	84	
股本	2,000	2,000	2,700	2,700	
资本公积	4,306	4,275	4,333	4,333	
留存收益	1,210	1,486	1,978	2,524	
归属母公司权益	7,577	7,829	9,090	9,641	
负债和股东权益	15,770	18,844	22,891	25,023	

每股指标		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
每股净利润	0.14	0.19	0.19	0.20	
每股净资产	3.79	3.91	3.37	3.57	
每股股利	0.10	0.10	0.06	0.06	
股息派发率(%)	71.0	52.3	30.0	30.0	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
营业收入	1,398	1,599	1,867	1,994	
经纪业务收入	581	824	747	739	
投行业务收入	155	86	146	246	
资产管理业务收入	11	33	69	82	
利息收入	217	216	239	283	
投资收益	224	431	629	601	
其他业务收入	209	7	37	43	
营业支出	1,052	1,089	1,204	1,266	
营业税金及附加	56	82	95	102	
管理费用	985	1,007	1,109	1,164	
资产减值损失	10	0	0	0	
其他业务成本	0	0	0	0	
营业利润	346	510	663	728	
营业外净收入	-1	6	15	16	
利润总额	345	516	678	744	
所得税	57	130	171	187	
归属母公司净利润	282	383	503	551	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入(%)	7.7	14.3	16.8	6.8	
归母净利润(%)	21.7	35.8	31.4	9.6	
收入结构					
手续费净收入(%)	41.6	51.6	40.0	37.1	
利息净收入(%)	15.5	13.5	12.8	14.2	
承销收入(%)	11.1	5.4	7.8	12.3	
投资收益(%)	26.9	25.3	33.7	30.1	
资产管理收入(%)	0.8	2.1	3.7	4.1	
其他业务收入(%)	4.1	2.1	2.0	2.1	
获利能力					
代理买卖手续费率(%)	0.10	0.09	0.08	0.07	
自营投资收益率(%)	10.7	7.8	8.5	7.5	
杠杆率	2.1	2.4	2.5	2.6	
ROE(%)	3.8	5.0	6.0	5.9	
ROA(%)	1.8	2.2	2.3	2.4	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	