

东吴证券 (601555)

自营、投行助收入增长，互联网金融有序推进

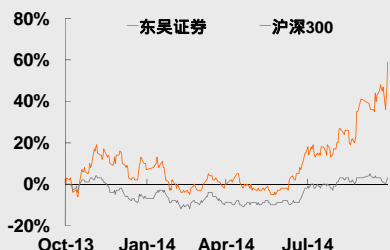
推荐(维持)

现价：11.99元

主要数据

行业	平安非银金融
公司网址	www.dwzq.com.cn
大股东/持股	苏州国际发展集团有限公司/ 26.42%
实际控制人/持股	苏州市国有资产监督管理委员会/-
总股本(百万股)	2700
流通A股(百万股)	1221
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	323.73
流通A股市值(亿元)	146.40
每股净资产(元)	5.05
资产负债率(%)	67.3%

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
S1060114080008
010-59730723
luoxiaojuan567@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年三季度季报,营业收入21.06亿元,同比上升70.5%,归属母公司净利润7.73亿元,同比上升144.12%。其中自营业务和投行业务收入大幅提升为收入增长主要原因。

平安观点:

■ 自营业务和投行业务为收入增长最主要原因

截至14年3季度,东吴证券实现经纪业务净收入为5.35亿元,同比下降11%,对收入增量的贡献率为-39%,公司的经纪市场份额由14年1月份的0.92%下滑至0.90%,佣金率水平也进一步下滑;

自营投资收益为4.58亿元,同比大幅上升28%,对收入增量的贡献率为60%;资管业务净收入为0.51亿元,同比上升172%,对收入增量的贡献率为19%,主要是由于受托资产业务规模增加;

投行业务三季度净收入为10.9亿元,同比增长153%,对收入增量的贡献率为39%,主要由于承销、保荐及财务顾问业务收入增加;

资本中介利息净收入为1.16亿元,同比下降20.98%。

■ 互联网金融布局值得期待

东吴证券与同花顺签署《战略合作协议》，在互联网金融领域将开展全方位的合作，协议有效期为三年，双方将在互联网渠道模块、大数据服务模块以及互联网信用平台模块三方面展开深度合作。另一方面,公司拟以自有资金收购苏州市民卡有限公司20%的股权,这一举措将可能给公司带来新的收入增长点。

■ 投资建议

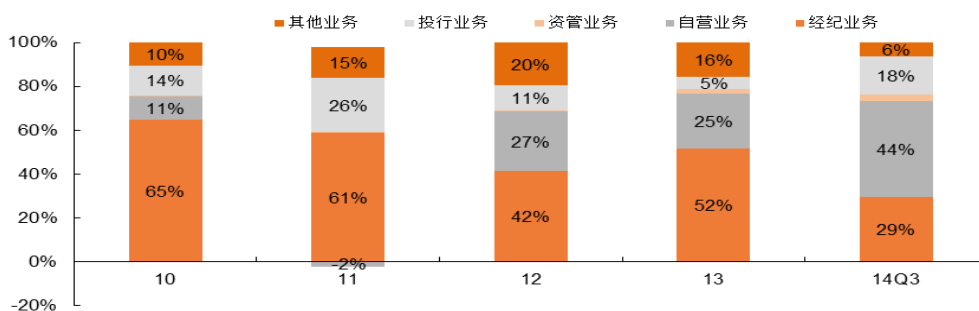
东吴证券的业绩增长主要来源于自营业务和投行业务收入的增长,公司在互联网金融方向进行有益探索,有序推进布局,维持“推荐”评级。

■ 风险提示

自营业务的波动性,互联网金融业务发展低于预期。

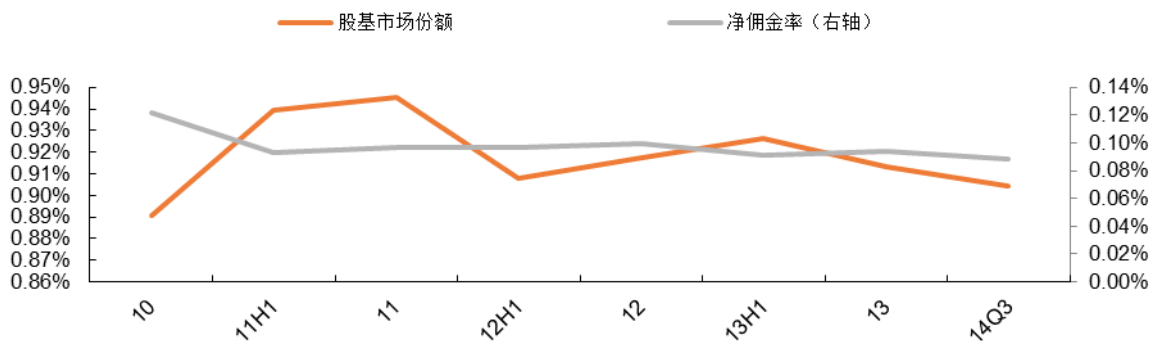
	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1599	2672	2981	3289
YoY(%)	14.3	67.1	11.6	10.3
净利润(百万元)	383	945	1165	1383
YoY(%)	35.8	147.0	23.2	18.8
ROE(%)	5.0	10.0	11.8	12.4
EPS(摊薄/元)	0.19	0.35	0.43	0.51
P/E(倍)	62.7	34.3	27.8	23.4
P/B(倍)	3.1	3.4	3.0	2.7

图表1：东吴证券历史收入结构



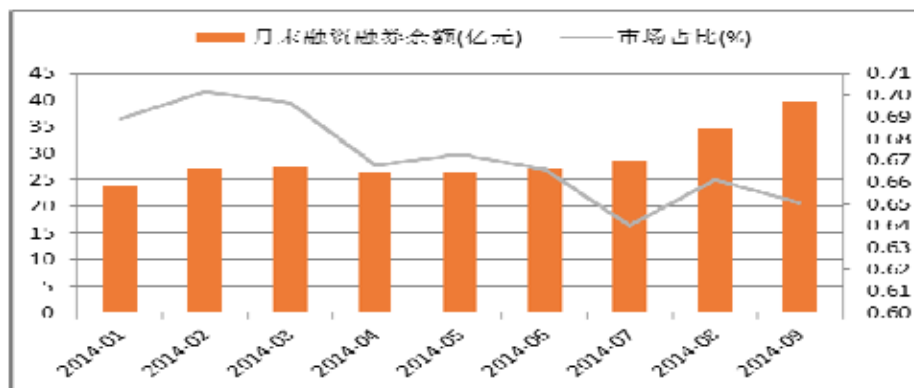
资料来源：wind, 平安证券研究所

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：东吴证券融资融券规模及市场份额数据



资料来源：wind, 平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
货币资金及结算备付金	5,913	6,999	7,161	7,343	
其中:客户资金存款	4,840	5,808	5,808	5,808	
客户保证金及备付金	1,295	1,503	1,524	1,550	
其中:客户备付金	1,129	1,334	1,332	1,332	
交易性金融资产	3,401	5,303	6,021	6,831	
可供出售金融资产	2,244	2,525	2,866	3,252	
持有至到期金融资产	35	39	45	51	
买入返售金融资产	1,256	1,151	1,611	2,209	
长期股权投资	400	457	518	588	
固定资产	839	920	1,044	1,185	
无形资产	122	133	151	171	
递延所得税资产	53	53	60	68	
投资性房地产	0	0	0	0	
其他资产	3,287	4,451	5,505	6,105	
资产总计	18,844	23,534	26,506	29,352	
短期借款	0	0	0	0	
拆入资金	156	1286	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	895	-687	816	2,000	
代理买卖证券款	6,321	7,623	7,623	7,623	
其他负债	3,575	5,697	5,992	6,258	
负债合计	10,947	13,919	15,716	17,167	
少数股东权益	68	83	93	105	
股本	2,000	2,700	2,700	2,700	
资本公积	4,275	4,333	4,333	4,333	
留存收益	1,486	2,416	3,571	4,942	
归属母公司权益	7,829	9,532	10,697	12,080	
负债和股东权益	18,844	23,534	26,506	29,352	

每股指标		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
每股净利润(摊薄)	0.19	0.35	0.43	0.51	
每股净资产	3.91	3.53	3.96	4.47	
每股股利	0.10	0.11	0.13	0.15	
股息派发率(%)	52.3	30.0	30.0	30.0	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	1,599	2,672	2,981	3,289	
经纪业务收入	824	853	923	932	
投行业务收入	86	449	484	572	
资产管理业务收入	33	69	82	101	
利息收入	216	240	288	318	
投资收益	431	1,023	1,161	1,317	
其他业务收入	7	37	43	49	
营业支出	1,089	1,419	1,434	1,450	
营业税金及附加	82	137	152	168	
管理费用	1,007	1,282	1,282	1,282	
资产减值损失	0	0	0	0	
其他业务成本	0	0	0	0	
营业利润	510	1,253	1,547	1,839	
营业外净收入	6	21	24	26	
利润总额	516	1,275	1,571	1,866	
所得税	130	321	396	470	
归属母公司净利润	383	945	1,165	1,383	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入(%)	14.3	67.1	11.6	10.3	
归母净利润(%)	35.8	147.0	23.2	18.8	
收入结构					
手续费净收入(%)	51.6	31.9	31.0	28.3	
利息净收入(%)	13.5	9.0	9.7	9.7	
承销收入(%)	5.4	16.8	16.2	17.4	
投资收益(%)	25.3	38.3	38.9	40.1	
资产管理收入(%)	2.1	2.6	2.7	3.1	
其他业务收入(%)	2.1	1.4	1.4	1.5	
获利能力					
代理买卖手续费率	0.09	0.08	0.08	0.08	
自营投资收益率(%)	7.8	8.5	7.5	7.5	
杠杆率	2.4	2.5	2.5	2.4	
ROE(%)	5.0	10.0	11.8	12.4	
ROA(%)	2.2	3.7	4.8	5.1	

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	