安信证券 ESSENCE SECURITIES

2015 年 04 月 20 日

东吴证券（601555.SH）

公司快报

证券研究报告

证券Ⅲ

依托区域优势，互联网财富管理稳步推进

■**业绩概述：**东吴证券 2014 年实现营业收入 32.41 亿元，同比增长 101.34%；归属于母公司的净利润 11.15 亿元，同比增长 184.43%，每股收益 0.49 元；归属于母公司所有者权益 78.29 亿元，对应 BVP5.21 元。业绩增速高于行业平均水平，大幅超预期。

■**线上和线下并举，积极推进互联网财务管理业务转型升级。**2014 年公司一方面推进线下网点布局，完善营业网点布局，另一方面加大互联网业务投入力度，开拓了良好的 O2O 良性互动模式。2014 年公司经纪业务份额达 0.9%，与 2013 年大体相当，预计“一人一户”放开后，通过与互联网企业深度合作，份额可能逐步提升，合作领域还可能拓展到网上理财、众筹、场外证券业务等方面。

■**信用业务快速发展。**截至 2014 年底，公司融资融券余额 79.5 亿元，同比增长 228%，市场占有率为 4.54%，实现两融业务利息净收入 3.08 亿元，同比增长 152.46%；公司股票质押业务余额 98.56 亿元，行业规模排名第 7 名，较年初的 14.63 亿元增长 573.22%。预计未来类贷款业务规模还将继续快速增长。

■**投行产业链加快延伸。**公司投行业务依托区域优势，逐渐向苏州周边地区及全国其他重点市场延伸。2014 年完成股权承销金额 110.63 亿元，债权承销金额 101.30 亿元。截止 2014 年底，公司累计成功挂牌企业 44 家，挂牌数在全国券商中位列第 8 名。预计注册制推出后，公司储备的投行项目收益将逐步兑现。

■**资产管理业务平台逐步完善。**截止 2014 年底，集合理财资产管理业务的规模为 67.26 亿元，定向规模 1176.61 亿元，合计受托管理资金 1243.87 亿元，行业排名 21 位（基金业协会备案系统数据），实现资产管理业务收入 1.32 亿元，规模与收益均创新高；公司通过控股子公司东吴基金开展基金管理业务，14 年底东吴基金管理的资管规模 303.66 亿元，预计未来公司资管业务发展空间将会逐步增大。

■**公司依靠苏州区域优势，以互联网财务管理业务为核心，努力打造投行全产业链，在信用业务、新三板、资产管理等方面具备较强的增长潜力，同时公司还充分受益于苏州国企改革。**

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 35 元。我们预计公司 2015 年-2016 年的收入增速分别为 104%，45%，净利润增速分别为 107%，54%，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 35 元，相当于 2015 年 30 倍的动态市盈率。

■**风险提示：**交易量萎缩；市场大幅波动。

摘要(百万元)	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	1,398	1,599	3,241	6,613	9,595
净利润	282	383	1,115	2,308	3,562
每股收益(元)	0.14	0.19	0.41	1.15	1.78
每股净资产(元)	3.8	3.9	5.2	7.1	7.8

盈利和估值	2012	2013	2014	2015E	2016E
市盈率(倍)	70.2	47.9	71.2	17.3	11.2
市净率(倍)	2.2	2.2	4.4	2.8	2.6
净资产收益率	3.74%	4.93%	10.08%	16.20%	23.72%

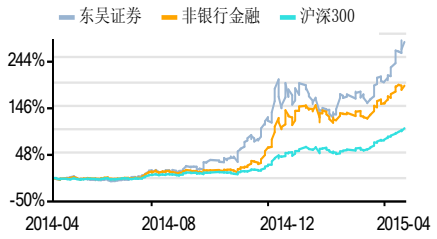
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A
	首次评级
6 个月目标价	35.00 元
股价（2015-04-17）	29.01 元

交易数据

总市值（百万元）	78,327.00
流通市值（百万元）	58,020.00
总股本（百万股）	2,700.00
流通股本（百万股）	2,000.00
12 个月价格区间	6.93/29.19 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	10.26	19.19	177.14
绝对收益	32.59	45.63	283.73

衡昆 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511020004
hengkun@essence.com.cn
010-66581658

相关报告

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总(利润表(百万元))

利润表

（百万元）	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	**1,398**	**1,599**	**3,241**	**6,613**	**9,595**
手续费净收入	805	975	1,678	2,744	3,357
代理买卖证券业务净收入	581	824	1,048	1,910	2,137
证券承销业务净收入	155	86	468	593	811
资产管理业务净收入	11	33	109	241	409
利息净收入	217	216	142	242	363
投资收益及公允价值变动	376	405	1,406	3,611	5,858
其他业务收入	0	3	14	16	17
营业支出	**1,053**	**1,092**	**1,825**	**3,519**	**4,812**
营业税金及附加	1,109	1,171	1,989	3,802	5,229
业务及管理费	1,042	1,088	1,758	3,405	4,654
营业利润	**346**	**510**	**1,431**	**3,108**	**4,798**
营业外收支	-1	6	18	0	0
利润总额	**345**	**516**	**1,449**	**3,108**	**4,798**
所得税	57	130	324	777	1,199
净利润	**288**	**386**	**1,125**	**2,331**	**3,598**
归属母公司所有者净利润	282	383	1,115	2,308	3,562
少数股东损益	6	3	9	23	36

资产负债表

（百万元）	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	6,930	5,913	10,250	31,742	43,940
结算备付与保证金	1,374	1,712	5,981	10,887	16,286
交易性金融资产	2,433	3,401	17,316	18,617	26,064
买入返售金融资产	748	1,256	6,583	6,397	8,608
可供出售金融资产	2,270	2,244	5,963	13,397	19,514
其他资产	48	53	60	295	417
资产总计	**15,770**	**18,844**	**57,461**	**103,430**	**144,802**
短期借款	0	0	0	0	0
交易性金融负债	0	0	0	0	0
衍生金融负债	0	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	969	895	16,362	8,127	12,362
代理买卖证券款	6,679	6,321	13,579	56,929	86,299
其他负债	482	3,731	13,286	24,119	30,355
负债合计	**8,131**	**10,947**	**43,228**	**89,176**	**129,016**
股本	2,000	2,000	2,700	2,001	2,002
归属母公司所有者权益	7,577	7,829	14,079	14,112	15,628
少数股东权益	62	68	155	143	158
所有者权益合计	**7,639**	**7,897**	**14,233**	**14,254**	**15,786**

每股数据

（元）	2012	2013	2014	2015E	2016E
每股收益	0.14	0.19	0.41	1.15	1.78
每股净资产	3.8	3.9	5.2	7.1	7.8

估值

	2012	2013	2014	2015E	2016E
市盈率	70.2	47.9	71.2	17.3	11.2
市净率	2.2	2.2	4.4	2.8	2.6

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 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

衡昆声明，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。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 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
	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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。