



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

魏涛, CPA*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004
(8610)66229364
tao.wei@bocichina.com

郭晓露

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001
(8610)66229361
xiaolu.guobj@bocichina.com

*罗惠洲为本报告重要贡献者

东吴证券：扎根苏州，以互联网财富管理为核心，发展综合金融业务

2014年，东吴证券(601555.CH/人民币 26.84, 未有评级)实现营业收入 32.41 亿元，同比增长 101.34%。公司实现净利润 11.15 亿元，同比增长 184.43%。每股收益 0.49 元，同比增长 145.00%。归属于母公司净资产达到 142.33 亿元，比年初增加 80.23%，杠杆率约为 4.04 倍，比 2013 年的 2.49 倍杠杆率有了明显提升。加权平均净资产收益率 10.60%。公司 2014 年期末每股净资产为 5.27 元，市净率 5.09 倍。利润分配预案：每 10 股派发现金股利 1.25 元（含税）。

【业务发展情况简介】

经纪及财富管理业务收入 11.94 亿，同比增长 29.12%。根据公司年报统计口径，股票 A 股成交额市场份额 0.90% 比 2013 年提高 0.01 个百分点。全年代理买卖业务成交量（A 股+基金）13,636 亿，同比增长 62%。经纪及财富管理业务实现营业收入 11.94 亿元，同比增长 29.12%。其中，代理买卖净收入 9.64 亿元，同比增长 36.55%；代销金融产品业务收入 1,440.78 万元，同比增长 165.59%；综合金融业务完成近 120 单。公司通过控股子公司东吴期货有限公司开展期货经纪业务。报告期内，东吴期货继续稳固传统业务，拓展工作思路，增收节支，特别是在客户权益上取得突破。截至报告期末，东吴期货共有 12 家期货营业部，全年实现代理成交量 3,400.72 万手，成交金额 29,984.37 亿元。

信用交易业务：报告期末，公司的融资融券余额为 79.51 亿元，较年初增长 228.55%。截至 2014 年 12 月 31 日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%。报告期公司取得信用交易业务收入 3.60 亿元。

投资银行业务实现营业收入 4.74 亿元，同比上升 455.25%。公司大力巩固传统投行业务，全力推进创新业务和综合金融业务，大胆创新，积极转型，培育核心客户，在做深、做熟、做透苏州“根据地”的基础上，不断深耕苏州周边地区及全国其他重点市场，业务半径不断拓宽，服务能力大幅提升，实现业务收入 4.74 亿元。新三板服务紧抓井喷式的市场机会，主动加强业务拓展，在同行业中率先形成了挂牌业务、融资业务、做市业务三大业务模块，努力以新三板为纽带构建为中小企业服务的新业务链。公司成功推荐挂牌企业 37 家，获得挂牌同意函企业 6 家，申报在审项目 20 家。截止报告期末，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。完成挂牌项目的定向发行 7 单，发行金额合计 6,393 万元。获得首批做市业务资格，为 10 家挂牌企业提供做市报价服务，根据全国中小企业股份转让系统的统计，做市企业数量在全国券商中排名第 12 名，做市交易金额排名第 9 名。

投资与交易业务实现营业收入 7.66 亿元，同比增长 84.66%。公司全资子公司东吴创业投资有限公司，与多地政府和机构开展实质性合作，参与或搭建新型投资平台，努力建立多渠道退出途径。正从目前单一的投资公司逐步转变成为一个综合的多元化投资平台。公司全资子公司东吴创新资本管理有限责任公司将投资方向聚焦在对冲投资、非标投资、实业投资、大宗商品及创新金融产品投资这五大方向，在风险可控的情况下得到了快速发展，量化对冲业务着眼全市场多角度，整体实现了较好的对冲投资效果；此外，公司通过 MOM、FOHF、结构化产品等模式参与创新金融产品，提高了投资组合的整体收益。

资管与基金管理业务实现收入 1.86 亿元，同比增长 293.02%。公司资产管理业务产品种类日臻丰富，期末受托管理资金 1,243.87 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。2014 年，定向资产管理业务尽管受到诸多监管政策的影响，但还是延续了快速发展的势头。截至 2014 年年底，定向资产管理计划管理总规模已达 1,176.61 亿元。业务品种更加丰富，基本覆盖市场上所有的交易结构；合作机构愈发广泛，客户集中度明显下降；撮合业务量显著增多，资本中介功能逐步显现。集合业务同样实现了突破性的发展。全年新增集合计划 22 期，总规模达到 67.26 亿元，同比增长 525.09%。目前已形成了财富、汇利、汇信、汇聚和汇智 5 大产品体系，主动投资类与主动融资类产品形成了均衡的发展态势。

【建议关注东吴证券的逻辑】

1、公司具有与时俱进的互联网思维。公司以互联网财富管理为核心，推进各项业务转型升级。对内整合资源，集中优势，成立互联网金融部门，并组建跨部门、跨条线的网络金融工作小组，开拓具有东吴特色的互联网金融业务；对外积极合作，构筑扎根本地市场的互联网金融生态链，探索合作共赢的互联网金融发展模式。

2、区位优势显著，分支机构覆盖全国并走出国门。报告期内，公司拥有 15 家分公司和 99 家证券营业部，苏州辖区内营业部深入苏州各县市，苏州范围外营业部覆盖上海、北京、深圳、浙江等多个省市，形成了区域优势明显、覆盖全国的网络格局。充分发挥公司地处中新苏州工业园区的地缘优势，加快在新加坡设立资产管理子公司的步伐，努力推进 RQFII 业务落地园区，更好地为地方经济发展服务。

3、综合金融业务取得较好进展。各分支机构以股权、债权融资为抓手，加强综合金融业务，积极开发高净值客户；根据自身特点，提供综合型理财服务，实现差异化发展，努力向金融服务产品展示中心、渠道联络中心、客户服务中心以及营销中心转变。

图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2014	2013	同比(%)
营业收入	3,240.98	1,609.67	101.34
归属于上市公司股东的净利润	1,115.45	392.17	184.43
基本每股收益(元/股)	0.49	0.20	145.00
净资产收益率(%)	10.60	5.09	增加 5.51 个百分点
总资产	57,461.11	19,640.60	192.56
归属于上市公司股东的净资产	14,233.38	7,897.15	80.23
杠杆率(倍)	4.04	2.49	

资料来源：公司数据

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371