

# 东吴证券 (601555.SH) 证券业行业

评级: 买入 维持评级

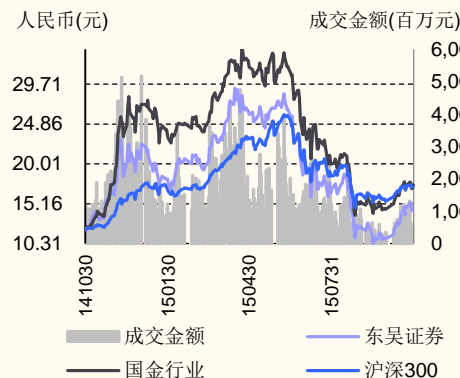
业绩点评

市场价格 (人民币): 14.33 元  
目标价格 (人民币): 20.00-20.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,591.00
总市值(百万元)	38,691.00
年内股价最高最低(元)	29.19/10.31
沪深 300 指数	3533.31
上证指数	3387.32



## 相关报告

1. 《盈利表现靓丽, 互联网金融值得期待-东吴证券业绩点评》, 2015.8.13

徐飞 联系人  
xufei@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
heguo@gjzq.com.cn

## 重启再融资, 加快现代证券控股集团建设

### 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.19	0.49	0.96	0.90	0.99
每股净资产(元)	3.91	5.21	6.16	7.09	8.22
市盈率(倍)	79	30	16	17	15
市净率(倍)	3.8	2.9	2.4	2.1	1.8
净利润增长率(%)	35.8	191.5	137.9	-5.6	9.7
净资产收益率(%)	5.0	10.2	15.5	12.8	12.1
总股本(百万股)	2700	2700	2700	2700	2700

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 公司发布 2015 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 50.7 亿元, 同比增长 140.8%; 实现净利润 21.8 亿元, 同比增长 182.6%; 截至报告期末, 公司总资产达到 793.5 亿元, 较年初增长 38.1%; 净资产 155.7 亿元, 同比增长 10.6%; EPS0.81 元, ROE14.67%, 同比上涨 6.41 个百分点。

### 经营分析

- 公司经营表现良好, 营业收入主要来自经纪、投资和投行贡献。前三季度, 公司实现营业收入 50.7 亿元, 同比增长 140.8%; 实现净利润 21.8 亿元, 同比增长 182.6%。前三季度, 营业收入主要来自经纪、投资和投行贡献。
- 经纪业务、投资收益保持高增长。前三季度, 公司实现经纪业务手续费净收入 20.9 亿元, 同比增长 236.7%; 实现投资收益 18.1 亿元, 交易类资产公允价值增长 0.6 亿元, 合计同比增长 101.6%。
- 依靠区域优势, 投行业务贡献不断增加。公司总部位于苏州, 实际控制人为苏州市国资委, 依靠江苏区域发展优势, 投行业务不断发展壮大, 前三季度, 投行业务贡献手续费净收入 5.0 亿元, 同比增长 34.6%。
- 资管业务快速发展。前三季度, 公司实现资管业务手续费净收入 2.0 亿元, 同比增长 247.8%; 截至 9 月末, 公司集合理财产品 39 个, 资产净值合计 81.4 亿元, 资产净值规模位于行业中上游。
- 重启再融资, 加快现代证券控股集团建设。10 月 22 日, 公司重新调整再融资发行底价, 由 15.83 元/股调整为 11.50 元/股, 募集总额由不超过 60 亿元调整为 48 亿元, 募集资金拟用于开展互联网金融业务、加大子公司投入和扩大做市、信用交易业务规模。再融资重启, 公司加快构建以互联网财富管理为核心的现代证券控股集团建设。

## 盈利调整和投资建议

公司战略目标清晰，构建以互联网财富管理为核心的现代证券控股集团；发展布局迅速，9月新加坡子公司完成注册，7月全资子公司东吴创新资本与赢时胜、水德合伙共同设立东吴在线；积极推进各项业务发展，去年以来相继获得开展私募基金综合托管业务、柜台市场试点、互联网证券业务试点等资格；重启再融资，补充资本实力，将加快公司业务发展，提升未来盈利贡献；同时，目前公司估值水平较低，预计2015/2016年EPS为0.96/0.90元，对应16x/17xPE，2.4x/2.1xPB，维持“买入”评级。

图表1：三张表预测

资产负债表						利润表					
会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	5,913	10,250	19,796	21,674	23,625	营业收入	1,599	3,241	6,158	5,419	6,123
其中：客户资金存款	4,840	8,182	15,823	17,564	19,144	经纪业务收入	824	1,048	2,091	1,910	2,082
客户保证金及备付金	1,295	5,897	11,331	12,577	13,709	投行业务收入	86	468	840	1,088	1,165
其中：客户备付金	1,129	4,764	9,155	10,162	11,077	资产管理业务收入	33	109	208	531	749
融出资金	2,410	7,889	15,159	16,827	18,341	利息收入	216	142	300	600	724
交易性金融资产	3,401	17,316	33,174	36,923	40,246	投资收益	431	1,332	2,291	2,409	2,328
可供出售金融资产	2,244	5,963	11,458	12,919	14,082	其他业务收入	7	141	238	297	320
持有至到期金融资产	35	53	102	113	124	营业支出	1,089	1,810	2,716	2,172	2,563
买入返售金融资产	1,256	6,583	12,649	14,041	15,304	营业税金及附加	82	179	269	215	254
长期股权投资	400	10	20	22	24	管理费用	1,007	1,579	2,369	1,895	2,236
固定资产	839	822	1,579	1,752	1,910	资产减值损失	0	52	78	63	74
无形资产	122	147	283	314	342	其他业务成本	0	0	0	0	0
递延所得税资产	53	60	115	127	139	营业利润	510	1,431	3,442	3,246	3,560
投资性房地产	0	0	0	0	0	营业外净收入	6	18	4	8	11
其他资产	877	2,472	4,751	5,273	5,747	利润总额	516	1,449	3,446	3,254	3,571
资产总计	18,844	57,461	110,417	122,563	133,594	所得税	130	362	862	814	893
短期借款	0	3,314	6,368	7,068	7,704	归属母公司净利润	383	1,087	2,585	2,441	2,678
拆入资金	156	0	0	0	0						
交易性金融负债	0	0	0	0	0	主要财务比率					
衍生金融负债	0	16,362	31,441	34,900	38,041	会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
卖出回购金融资产款	895	13,579	26,094	28,965	31,571	成长能力					
代理买卖证券款	6,321	0	0	0	0	营业收入(%)	14.3	102.7	90.0	-12.0	13.0
其他负债	3,575	9,973	29,879	32,500	34,086	归母净利润(%)	35.8	191.5	137.9	-5.6	9.7
负债合计	10,947	43,228	93,782	103,433	111,402	收入结构					
少数股东权益	68	155	297	341	396	手续费净收入(%)	51.6	32.3	34.0	35.2	34.0
股本	2,000	2,700	2,700	2,700	2,700	利息净收入(%)	13.5	4.4	4.9	11.1	11.8
资本公积	4,275	8,565	10,226	12,375	15,792	承销收入(%)	5.4	14.5	13.6	20.1	19.0
留存收益及其他	1,486	2,660	3,412	3,714	3,303	投资收益(%)	25.3	43.4	37.2	44.5	38.0
归属母公司股东权益	7,829	14,079	16,635	19,130	22,191	资产管理收入(%)	2.2	3.4	3.4	9.8	12.2
负债和股东权益	18,844	57,461	110,417	122,563	133,594	其他业务收入(%)	2.0	2.1	3.9	5.5	5.2
						获利能力					
每股指标						代理买卖手续费率(%)	0.10	0.08	0.05	0.04	0.04
会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E	自营投资收益率(%)	7.8	9.3	11.1	9.3	8.5
每股净利润	0.19	0.49	0.96	0.90	0.99	杠杆率	2.4	4.1	6.6	6.4	6.0
每股净资产	3.91	5.21	6.16	7.09	8.22	ROE(%)	5.0	10.2	15.5	12.8	12.1
PE	79	30	16	17	15	ROA(%)	2.2	2.9	2.3	2.0	2.0
PB	3.8	2.9	2.4	2.1	1.8						

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-04-17	买入	7.57	9.33~9.33
2	2015-08-13	买入	17.62	23.00~23.00

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD