

# 东吴证券 (601555.SH) 证券业行业

评级: 买入 维持评级

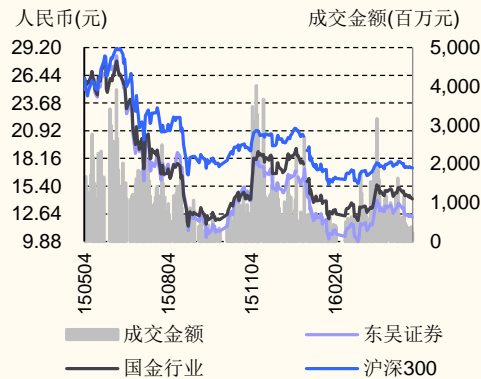
公司点评

市场价格 (人民币): 12.31 元  
目标价格 (人民币): 15.38-15.38 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)	36,930.00
年内股价最高最低(元)	28.37/9.88
沪深 300 指数	3156.75
上证指数	2938.32



## 相关报告

1. 《重启再融资，加快现代证券控股集团建设-东吴证券业绩点评》，2015.11.2
2. 《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

分析师 SAC 执业编号: S1130515110001  
(8621)60230241  
xufei@gjzq.com.cn

## 投行资管表现靓丽，互金业务持续发力

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2016E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.41	1.00	0.71	0.76	0.75
每股净资产(元)	5.21	6.13	6.70	7.20	6.99
市盈率(倍)	29.8	12.27	17.43	16.23	16.41
市净率(倍)	2.4	2.0	1.8	1.7	1.7
净利润增长率(%)	184.4	142.8	-21.8	7.4	-1.1
净资产收益率(%)	7.9	16.4	10.6	10.6	10.8
总股本(百万股)	2000	2000	2700	2700	2700

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司发布 2016 年一季报，实现营业收入 10.28 亿元，同比下降 26.20%；净利润 3.42 亿元，同比下降 44.23%；EPS0.12 元，ROE1.83%，同比下跌 2.41%。截止 2016 年 3 月末，公司总资产为 794.38 亿元，较上年末减少 1.43%，净资产为 198.08 亿元，较上年末增加 19.16%。

### 经营分析

- 公司一季度业绩表现好于行业，第一季度营业收入主要来源经纪、投行和自营业务的贡献。

24 家上市券商披露一季度业绩，合计实现营业收入 460.5 亿元、净利润 189.0 亿元，其中 21 家可比券商营业收入同比下降 39%，净利润同比下降 47%。

公司一季度营业收入和净利润表现好于行业平均水平。一季度经纪业务（含两融）、投行业务、资管业务和自营业务分别占总收入的 36.24%、29.49%、7.81%和 22.11%。

- 经纪业务和自营投资收益下降，成为公司业绩下滑的主要原因：2016 年一季度公司经纪业务手续费净收入为 3.26 亿，同比下降 31.00%；一季度利息收入为 0.47 亿元，同比下降 457.37%；一季度股市整体低迷，股市交易活跃度下降，经纪交易量减少，导致经纪业务收入缩水。受权益市场波动的影响，一季度证券投资收益下滑至 3.31 亿元，同比下降 45.60%；公司自营规模为 295.22 亿元，相比上期 286.07 亿元增加 3.20%。
- 投资银行业务逆流而上，同比大幅增长：公司稳步推进承销保荐、新三板等业务的同时，进一步充分整合公司内外部资源，积极开展产业基金、其他财务顾问等投行业务。2016 年一季度，公司合计募集资金 191.76 亿元，实现投行业务手续费净收入 3.03 亿元，同比增长 133.95%，成为营业收入的主要贡献来源。

**充分发挥公司资管平台优势，资管收入和管理规模双提升：**公司资产管理业务围绕“上规模、树品牌、创业绩”三步走的发展目标，一季度实现资管业务收入 0.83 亿元，同比增加 69.58%，充分发挥资管平台优势，公司目前资产管理业务净资产净值合计 141.46 亿元。

**综合竞争实力不断提升，互金业务持续发力：**虽受资本市场低迷影响，但公司积极推进各项业务发展，公司与同花顺合作，互联网金融业务发展迅速，机构网点布局覆盖全国，管理制度灵活，竞争实力不断提升。

### 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，积极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；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。我们预计公司 2016/2017 年 EPS 为 0.71/0.76 元，对应 17x/16xPE，1.8x/1.7xPB，给予公司“买入”评级。

图表 1: 报表预测

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资产增长					
货币资金	10,250	23,454	21,578	23,088	22,396
融出资金	7,889	10,875	10,114	10,923	10,705
买入返售金融资产	6,583	8,923	8,209	8,784	8,608
存出保证金	1,217	1,013	932	997	967
可供出售金融资产	5,963	14,338	13,334	14,268	13,840
持有至到期投资	53	46	42	45	44
长期股权投资	10	122	112	120	117
其他资产	39,412	47,199	43,423	46,897	45,490
<b>总资产</b>	<b>57,461</b>	<b>80,589</b>	<b>97,745</b>	<b>105,122</b>	<b>102,166</b>
总负债	43,228	63,837	77,426	83,270	80,928
<b>净资产</b>	<b>14,233</b>	<b>16,752</b>	<b>20,319</b>	<b>21,852</b>	<b>21,238</b>
少数股东权益	155	212	232	253	273
<b>归母净资产</b>	<b>14,079</b>	<b>16,540</b>	<b>20,087</b>	<b>21,600</b>	<b>20,964</b>
收益增长					
<b>营业收入</b>	<b>3,241</b>	<b>6,830</b>	<b>7,150</b>	<b>7,679</b>	<b>7,594</b>
手续费及佣金净收入	1,678	3,822	3,899	4,176	4,126
代理买卖证券业务净收入	1,048	2,646	2,858	3,058	3,020
证券承销业务净收入	468	758	818	877	868
受托客户资产管理业务净收入	109	207	223	241	239
利息净收入	142	287	309	356	352
投资净收益	1,332	2,384	2,576	2,756	2,729
公允价值变动净收益	74	307	331	354	351
其他收入	14	31	34	37	36
(营业支出)	1,810	3,106	4,290	4,607	4,557
<b>营业利润</b>	<b>1,431</b>	<b>3,724</b>	<b>2,860</b>	<b>3,072</b>	<b>3,038</b>
营业外净收入	18	-67	6	7	4
<b>利润总额</b>	<b>1,449</b>	<b>3,657</b>	<b>2,860</b>	<b>3,072</b>	<b>3,038</b>
(所得税费用)	324	924	723	776	767
<b>净利润</b>	<b>1,125</b>	<b>2,733</b>	<b>2,137</b>	<b>2,296</b>	<b>2,270</b>
(少数股东损益)	9	25	19	21	21
<b>归母净利润</b>	<b>1,115</b>	<b>2,708</b>	<b>2,118</b>	<b>2,275</b>	<b>2,250</b>

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	2015-08-13	买入	17.62	11.00~13.00
2	2015-11-02	买入	14.33	20.00~20.00

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 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
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%以上。

**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