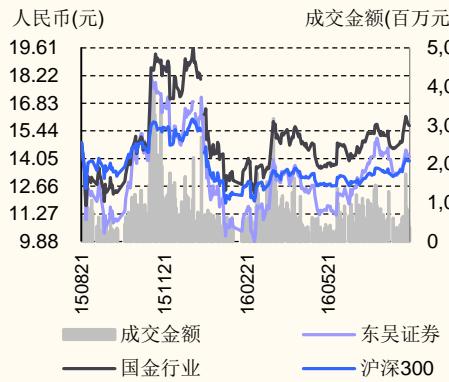


东吴证券 (601555.SH) 证券业行业
评级：买入 维持评级
公司点评

市场价格（人民币）：14.15元

渠道下沉深耕业务，金控规划放眼海外
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)	42,450.00
年内股价最高最低(元)	18.24/9.88
沪深 300 指数	3365.02
上证指数	3108.10


公司基本情况(人民币)

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.41	1.00	0.31	0.36	0.44
每股净资产(元)	5.3	6.2	6.5	7.1	7.4
市盈率(倍)	71.2	17.2	52.9	50.6	38.8
市净率(倍)	54.3	16.0	2.5	2.2	2.0
净利润增长率(%)	191.5%	142.9%	-66.4%	18.5%	20.6%
净资产收益率(%)	10.6%	17.7%	4.7%	5.1%	5.9%
总股本(百万股)	27.0	27.0	30.0	30.0	30.0

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2016 年中期业绩，实现营收 18.3 亿元，同比减 53.9%；归母净利润 6.1 亿元，同比减 66.4%；6 月末，总资产 799.5 亿元，较年初降 0.8%；净资产 192.7 亿元，较年初降 15.0%；EPS0.21 元，同比降 69.1%；ROE3.2%，同比减少 9.0 个百分点。

经营分析

- 1、上半年公司业绩同比下降、净资产受分红和投资影响较年初下降，下半年净资产将恢复正增长表现。

上半年受市场波动影响，公司实现营收 18.3 亿元，同比减少 53.9%；归母净利润 6.1 亿元，同比减少 66.4%。

6 月末，公司净资产达到 192.7 亿元，较年初增长 15.0%，如扣除 1 月公司定增募集资金 35.4 亿元影响，公司 6 月末净资产较年初下降 6.1%，主要是受公司分红和投资资产公允价值减少影响，其中，公司分红 9 亿元，可供出售类投资资产公允价值变动减少 3.3 亿元，交易类投资资产公允价值减少 3.3 亿元。考虑到下半年权益市场将较上半年更为稳定，且不受分红因素影响，公司下半年净资产环比增长将有较好表现。

- 2、上半年公司盈利贡献主要来自经纪、投行和信用，投行业务大幅提升。

上半年，公司经纪、投行、信用和资管业务分别实现利润 4.1、2.4、1.9 和 0.4 亿元，占利润总额比例分别为 49.8%、29.1%、23.3% 和 4.4%，同比增加 5.4、24.4、10.6、2.1 个百分点，其中投行、信用业务贡献比例大幅提升，主要是因为经纪、自营业务的大幅下降所致。公司投资和交易业务亏损 2241 万元，利润贡献占比为-2.7%，同比减少 48.1 个百分点，出现大幅下降。

相关报告

- 1.《投行资管表现靓丽，互金业务持续发力-东吴证券公司点评》，2016.5.3
- 2.《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

徐飞

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

陈卉

 联系人
 (8621)60753932
 chen_hui@gjzq.com.cn

(1) 投行业务增长迅猛，成为业绩增长的主要抓手。

公司投行业务采取“资本+中介”的模式，为客户提供全面的金融服务。2016年上半年，公司投行业务实现收入5.1亿元，同比增长82.1%，完成5单股权融资，2单公司债，6单企业债，35家新三板定增，参与首批“双创”债券发行。

(2) “秀财”助力经纪业务发展，积极推动创新业务。

2016年上半年，公司经纪及财富管理业务实现收入8.2亿元，同比下降50.0%；股基交易量1.6万亿，市场占有率为1.047%上升至1.116%。为应对股市调整带来的经营问题，公司加快推进经纪业务转型，推动分公司“小型券商”化，促进IB、PB、港股通等创新业务发展，大力开展互金业务，推广秀财APP，全方位服务客户。

(3) 资管业务规模扩大，多元化发展趋势明显。

截至2015年6月末，资管业务收入1亿元，同比减少9.1%，受托资管总规模2584.4亿元，同比增长39.2%。东吴基金管理资产总规模合计706.3亿元，实现净利润1122.1万元。

2016年5月，公司拟出资2.4亿元参与设立江苏省地方版AMC苏州资管，公司拟持有苏州资管20%的股份。江苏省作为不良资产爆发重灾区，有着丰富的不良资产业务资源，苏州资管将成为公司新的业务增长点，同时促进公司投行、资管业务的协同发展。

(4) 受股市波动影响，信用、自营业务下跌。

上半年，受股市波动影响，公司实现信用业务营业收入2.5亿，同比下降36%；自营业务收入3.2亿元，同比下降85%。

■ **3、上半年，完成定增募集资金35.4亿，提升公司资本实力。**

2016年1月，公司完成定增发行工作，新发股份3亿股，发行价11.80元/股，募集资金35.4亿元。发行完成后，公司总股本由27亿增加至30亿。

■ **4、公司战略为“渠道下沉深耕业务，金控规划放眼海外”。**

“渠道下沉深耕业务”即是以客户需求为导向，重塑公司业务架构，推动分公司“小型券商”化，打造经纪业务线、证券投资线、投资银行线、资产管理线、互联网金融线、证券金融线六大业务线。通过组织架构重塑，打通客户投融资需求服务，打造包含地方政府、上市公司、金融机构和中小企业等在内各主体客户全面服务体系，通过渠道下沉、深耕业务，实现开拓客户留住客户目标。

“金控规划放眼海外”即公司以证券业务为立足核心，打造金融控股集团，并不断拓展海外布局。公司证券业务已形成立足苏州、辐射全国的格局，上半年公司累计获批设立21家证券营业部，含C型营业部20家。

公司已构建成立了金融集团化架构，母公司拥有证券业务全牌照，旗下子公司东吴基金、东吴期货、东吴创投、东吴创新资本等均衡发展。

上半年，公司海外业务布局不断拓展，新加坡资管子公司取得相关业务资质，6月公司在香港设立东吴证券金融控股有限公司，注册资本1亿元港币，7月，东吴证券金融控股拟以不超过10亿港元收购港资券商天顺证券51%以上股权，天顺证券拥有证券交易、期货合约交易、证券咨询、资产管理等业务的资格。

投资建议

■ **公司战略目标清晰，打造金融控股集团，国内业务和海外业务同步拓展，管理层积极进取，上半年完成定增补充资本金，渠道下沉战略取得良好效果，业务线转型升级，同时积极参与AMC领**

域，我们看好公司未来增长，预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 为 0.31/0.36/0.44 元，维持公司“买入”评级。

图表 1：财报摘要

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
资产负债表						
资产：						
货币资金	59.1	102.5	234.5	272.1	296.6	309.9
融出资金	24.1	78.9	108.8	126.2	137.5	143.7
交易性金融资产	34.0	173.2	142.2	165.0	179.8	187.9
买入返售金融资产	12.6	65.8	89.2	103.5	112.8	117.9
应收款项	0.0	0.5	3.3	3.9	4.2	4.4
应收利息	0.9	2.4	3.6	4.1	4.5	4.7
存出保证金	5.8	12.2	10.1	11.8	12.8	13.4
可供出售金融资产	22.4	59.6	143.4	166.3	181.3	189.4
长期股权投资	4.0	0.1	1.2	1.4	1.5	1.6
固定资产	8.4	8.2	8.1	9.4	10.3	10.7
无形资产	1.2	1.5	1.6	1.9	2.1	2.2
商誉	0.2	2.4	2.4	2.7	3.0	3.1
递延所得税资产	0.5	0.6	1.7	1.9	2.1	2.2
其他资产	1.8	7.4	7.0	8.1	8.8	9.2
资产总计	188.4	574.6	805.9	934.8	1019.0	1064.8
负债：						
短期借款			0.9	1.1	1.2	1.2
交易性金融负债				0.0	0.0	0.0
卖出回购金融资产款	9.0	163.6	89.3	103.5	112.9	117.9
代理买卖证券款	63.2	135.8	240.3	278.7	303.8	317.5
应付职工薪酬	2.5	6.5	15.1	17.5	19.0	19.9
应交税费	1.3	3.0	4.0	4.7	5.1	5.3
应付款项	0.0	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应付利息	0.3	1.0	5.4	6.2	6.8	7.1
应付债券	29.7	29.8	164.7	191.0	208.2	217.6
递延所得税负债		0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
其他负债	1.9	39.5	68.8	79.8	87.0	90.9
负债合计	109.5	432.3	638.4	740.5	807.2	843.5
所有者权益(或股东权益)：						
股本	20.0	27.0	27.0	31.3	34.1	35.7
资本公积	42.8	85.7	85.7	99.4	108.3	113.2
其它综合收益		2.6	3.5	4.0	4.4	4.6
盈余公积金	1.7	2.5	5.2	6.0	6.6	6.9
未分配利润	8.1	14.9	30.5	35.3	38.5	40.2
一般风险准备	5.8	8.2	13.7	15.8	17.3	18.0
归属于母公司所有者权益合计	78.3	140.8	165.4	191.9	209.1	218.5
所有者权益合计	79.0	142.3	167.5	194.3	211.8	221.3
负债及股东权益总计	188.4	574.6	805.9	934.8	1019.0	1064.8
利润表						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	16.0	32.4	68.3	22.9	27.2	32.8

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
手续费及佣金净收入	9.8	16.8	38.2	12.8	15.2	18.4
利息净收入	2.2	1.4	2.9	1.0	1.1	1.4
投资净收益	4.3	13.3	23.8	8.0	9.5	11.4
公允价值变动净收益	-0.3	0.7	3.1	1.0	1.2	1.5
汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他业务收入	0.0	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
营业支出	10.9	18.1	31.1	10.4	12.4	14.9
营业税金及附加	0.8	1.8	4.2	1.4	1.7	2.0
管理费用	10.1	15.8	26.6	8.9	10.6	12.8
资产减值损失	0.0	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
其他业务成本			0.1	0.0	0.0	0.1
营业利润	5.1	14.3	37.2	12.5	14.8	17.9
利润总额	5.2	14.5	36.6	12.3	14.6	17.6
净利润	3.9	11.3	27.3	9.2	10.9	13.1
归属于母公司所有者的净利润	3.8	11.2	27.1	9.1	10.8	13.0
加：其他综合收益	-0.3	2.6	0.9	0.3	0.4	0.4
综合收益总额	3.6	13.8	28.2	9.5	11.2	13.6

来源：公司公告，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
3	2016-05-03	买入	12.31	15.38~15.38

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认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为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

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