

参股地方 AMC，积极布局海外

■ **事件：**公司于2016年8月19日公布中报。根据中报，公司2016年上半年实现营业收入18.2亿元，同比下降54%；归母净利润6.2亿元，同比下降66%。

■ **经纪业务立足江苏。**2016年上半年，市场调整带动交易量下行，公司经纪及财富管理业务实现营业收入8.2亿元，同比减少50%。然而公司经纪业务客户数量保持稳定增长，市场占有率从1.05%上升至1.12%，代理买卖业务成交量（A股+基金）达到1.6万亿。公司构建新型的线上线下协作运营模式，积极推广“东吴秀财”APP，增强客户体验。截至2016年上半年，公司共有116家营业部，其中82家位于江苏省内，占总营业部的71%。随着公司网点布局的不断优化，线上线下加强协作，预计2016年公司经纪业务市场占有率将进一步提升至1.3%左右。

■ **信用交易业务主动控制规模。**公司信用交易业务面对行业“去杠杆”的趋势，主动控制两融余额规模，从2015年5月的176亿元下降至2016年6月的80亿元，但市场份额提升至0.94%。与此同时，股权质押业务实现高速增长，平缓了业绩下滑趋势。公司上半年通过定增将募集资金不超过15亿元投入融资融券准备金，此举将有利于两融业务的长期发展，增强盈利能力，预计两融业务市场份额将提升至1%。

■ **投行业务紧抓地域优势，发展迅速。**上半年，公司投资银行业务实现收入5.2亿元，同比增长82%。2016年上半年，公司完成5单A股增发、配股项目，合计承销金额93.5亿元；完成新三板定增35家，融资9.4亿元。截止2016年8月19日，公司新三板挂牌家数256家，做市家数282家，相比2015年年末88家做市实现大幅突破，公司投行业务规模扩张初具成效。

■ **资产管理规模显著提升。**2016年上半年公司资产管理业务受托管理资产日均规模2270亿元，同比增长46.5%，期末受托管理总规模为2584亿元，同比增长39%。资产管理业务实现收入1.3亿元，同比增长11%。随着主动管理规模的不断提升、业务结构进一步改善，公司资产业务发展有望保持良好势头。

■ **自营业务资产配置多元化。**2016年上半年公司自营业务实现营业收入1.02亿元，通过重点投资和组合投资相结合的方式进行多元化资产配置。公司通过全资子公司东吴创新资本开展另类投资业务，上半年实现利润总额3952万元，净利润3047.6万元；通过全资子公司东吴创投开展直接投资业务，上半年实现净利润4234万元。

■ **参股地方 AMC，推动业务协同发展。**公司拟以与苏州市国资委及下属国有企业共同参与发起设立苏州资产管理有限公司，公司将持有苏州资管20%股份，成为第二大股东。地方AMC将为公司投行、资管等业务打开业务来源，产生协同效应。

■ **拟收购天顺证券，海外布局提速。**东吴香港拟通过认购目标公司定向增发股份（或定向增发+收购部分老股）的方式控股天顺证券，收购金额预计不超过10亿港元，收购完成后持有股份不低于51%。此次收购天顺证券将帮助公司开拓香港市场，提升公司海外业务竞争能力，加速国际化布局。

■ **投资建议：**买入-A投资评级，6个月目标价16.11元。我们预计公司2016年至2018年EPS分别为0.64元、0.86元、1.16元。

■ **风险提示：**宏观经济下行风险，信用风险，市场大幅下行风险

摘要(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	3241	6830	4281	5663	7528
净利润	1125	2733	1938	2595	3506
每股收益(元)	0.41	1	0.64	0.86	1.16
每股净资产(元)	5.21	6.13	6.84	7.42	7.81
市盈率(倍)	34	14	22	17	12
市净率(倍)	2.7	2.3	2.1	1.9	1.8
净资产收益率	8%	16%	9%	12%	15%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

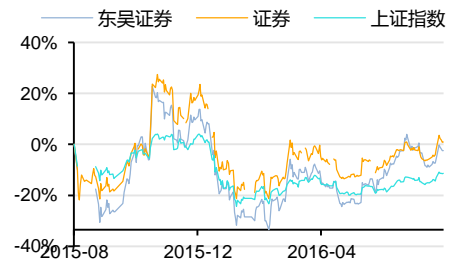
投资评级 **买入-A**
首次评级

6个月目标价：**16.11元**
股价(2016-08-19) **14.15元**

交易数据

总市值(百万元)	42,450.00
流通市值(百万元)	36,662.65
总股本(百万股)	3,000.00
流通股本(百万股)	2,591.00
12个月价格区间	9.88/18.24元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.79	16.54	-6.44
绝对收益	-0.14	26.55	-21.29

赵湘怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之 报告联系人
hemz@essence.com.cn
021-35082968

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

损益表(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,241	6,830	4,281	5,663	7,528	总资产	57,461	80,589	66,846	68,750	68,486
手续费及佣金净收入	1,678	3,822	2,402	3,282	4,694	客户资金存款	8,182	19,694	9,553	9,344	12,879
其中:代理买卖证券业务净收入	1,048	2,646	790	889	1,140	自有货币资金	2,068	3,760	5,359	5,168	5,997
证券承销业务净收入	468	758	1,364	2,045	3,068	交易性金融资产	17,316	14,223	11,378	12,516	9,219
资产管理业务收入	109	207	248	347	486	可供出售金融资产	5,963	14,338	12,904	14,840	10,260
利息净收入	142	287	243	297	356	持有至到期投资	53	46	46	46	46
投资净收益	1,332	2,384	1,430	1,860	2,231	长期股权投资	10	122	141	131	136
公允价值变动收益	74	307	190	209	230	投资性房地产	-	-	-	-	-
汇兑收益	0	1	1	1	1	固定资产	822	812	893	982	1,080
其他业务收入	14	30	45	41	42	无形资产	147	163	163	163	163
营业支出	1,810	3,106	1,754	2,256	2,912	商誉	236	236	236	236	236
营业税金及附加	179	415	214	283	376	其他资产	739	699	707	757	1,125
管理费用	1,579	2,656	1,498	1,926	2,484	总负债	43,228	63,837	46,092	46,220	44,772
资产减值损失	52	23	20	21	21	代理买卖证券款	13,579	24,026	14,114	12,687	18,217
其他业务成本	-	12	21	25	30	应付职工薪酬	651	1,505	734	1,017	1,264
营业利润	1,431	3,724	2,527	3,408	4,617	其他负债	3,952	6,877	7,447	7,049	360
加:营业外收入	22	19	23	29	36	所有者权益	14,233	16,752	20,754	22,530	23,715
减:营业外支出	4	86	129	193	270	股本	2,700	2,700	3,000	3,000	3,000
利润总额	1,449	3,657	2,422	3,243	4,382	归属于母公司所有者权益合计	14,079	16,540	20,517	22,268	23,428
减:所得税费用	324	924	484	649	876	少数股东权益	155	212	237	262	287
净利润	1,125	2,733	1,938	2,595	3,506	每股及估值指标(元)					
归属于母公司所有者的净利润	1,115	2,708	1,913	2,570	3,481	每股盈利	0.41	1.00	0.64	0.86	1.16
减:少数股东损益	9	25	25	25	25	每股净资产	5.21	6.13	6.84	7.42	7.81
						市盈率	34	14	22	17	12
						市净率	2.71	2.31	2.07	1.91	1.81

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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

赵湘怀声明，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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@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：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034