



打造网络金融专业特色，地方AMC 引协同空间

2016年08月22日

强烈推荐/首次

东吴证券

财报点评

——东吴证券（601555）2016年中报点评

齐瑞娟 分析师

执业证书编号：S1480515080001

qirj@dxzq.net.cn 010-66554089

事件：

公司2016年上半年实现营业收入18.29亿，同比下降53.94%，归属于母公司股东的净利润6.14亿，同比下降66.4%。截至2016年6月底，公司资产总额799.48亿，较年初下降0.8%，归属于母公司股东权益190.37亿，较年初增长15.1%。公司业绩符合预期。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	1134.75	1392.59	2577.4	1101.72	1758.46	1027.79	800.77
增长率（%）	203.15%	153.96%	354.29%	11.23%	54.96%	-26.20%	-68.93%
毛利率（%）	40.00%	59.32%	64.55%	47.59%	40.38%	45.04%	45.16%
期间费用率（%）	-	-	-	-	-	-	-
营业利润率（%）	40.00%	59.32%	64.55%	47.59%	40.38%	45.04%	45.16%
净利润（百万元）	349.48	617.78	1223.51	363.82	528.19	347.21	274.14
增长率（%）	359.22%	277.82%	562.40%	-14.77%	51.14%	-43.80%	-77.59%
每股盈利（季度，元）	0.13	0.23	0.45	0.13	0.19	0.11	0.09
总资产收益率（%）	0.61%	0.90%	1.19%	0.46%	0.66%	0.44%	0.34%

观点：

- 打造互联网金融专业特色，经纪业务市场份额显著提升。报告期内公司经纪及财富管理业务实现营业收入8.2亿，同比下降50.04%。公司积极打造东吴网络金融专业特色，大力推广“秀才”APP，报告期内经纪业务市场份额从1.047%上升为1.116%。依托地缘优势，分公司转型持续推进，将分公司“小型券商”化，持股推进个股期权、港股通、IB业务、PB业务等创新业务，提升经纪和财富管理业务竞争实力
- 投行业务加快转型步伐，“资本+中介”全新模式见证业绩爆发。报告期内公司投行业务实现营业收入5.15

亿，同比大增 82.1%。公司投行业务紧抓区域优势，股权投资方面，完成 5 单再融资项目；债权融资方面，完成 2 单公司债、6 单企业债、23 单非上市公司债项目、35 家新三板定增，成功发行市场首批“双创”债券，为推动实现创业企业通过债券市场筹集资金提供了探索实践。

- **自营采用多种投资手段，加快资产多元化配置。**报告期内公司自营业务实现营业收入 1.02 亿。在权益类投资方面，始终把“绝对收益”摆在第一位，采用多种投资手段进行多元化资产配置，大力拓展股票期权做市业务；在固收类投资方面，严防信用风险，在抓好主营投资业务的同时，大力发展资本中介业务。报告期内公司全资子公司东吴创新资本（开展另类投资）和东吴创投（开展直投）均取得较好业绩，分别实现净利润 3047.6 万元和 4234.19 万元。
- **资管规模创新高，集合主动管理产品加速扩张。**报告期内公司资管业务实现收入 1 亿元，同比减少 9.1%。公司资管规模再创新高，银行委外定向产品稳步发展，截至报告期末公司资管总规模 2584.43 亿，同比增长 39.18%，其中集合主动管理产品扩张加速，回归财富管理本源，债券产品、量化对冲产品、资产证券化产品相继推出。随着主动投资管理能力显著提升，公司资管业务将延续良好的发展势头。
- **“走出去”战略加速实施，海外布局有看点。**报告期内东吴新加坡获得资产管理和投资顾问业务资格，东吴香港成立，7 月底公告拟斥资不超过 10 亿港元收购 H 股上市公司天顺证券，收购完成后持股比例不低于 51%。公司加速推进国际化步伐，整体实力得到整体提高。
- **参与设立苏州地方 AMC，业务协同有空间。**公司公告拟以 2.4 亿元自有资金，与苏州国资委及下属国有企业共同参与发起设立苏州“地方版 AMC”苏州资产管理公司，公司将持有苏州资管 20%的股份，成为第二大股东。双方未来有望在不良资产领域展开合作，在公司投行、资管业务等业务条线产生协同效应。

结论：

我们预测公司 2016、2017、2018 年营业收入为 46 亿、57 亿、72 亿，净利润为 16 亿、20 亿、25 亿，对应 EPS 分别为 0.53 元、0.67 元、0.85 元，对应 BVPS 分别为 6.95 元、7.51 元、8.24 元。最新 PB 为 1.97X、1.83X、1.66X，给予公司 2016 年 2.5X PB 估值，目标价为 17 元，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	10250	23454	22838	28694	30744	营业收入	3241	6830	4562	5726	7231
结算备付金	5897	4828	3806	4782	5124	手续费及佣金净收	1678	3822	2927	3729	4502
交易性金融资产	17316	14223	16217	17839	19623	其中: 代理买卖证	1048	2646	1446	1674	1537
买入返售金融资	6583	8923	12046	13853	15931	证券承销业务净收	468	758	1025	1462	2144
存出保证金	1217	1013	381	478	512	受托客户资产管理	109	207	309	482	685
可供出售金融资	5963	14338	14845	16010	17611	利息净收入	142	287	699	628	851
长期股权投资	10	122	134	148	163	投资净收益	1332	2384			
固定资产	822	812	852	895	939	其中: 对联营企业	7	3			
无形资产	147	163	53	72	0	公允价值变动净收	74	307			
商誉	236	236	236	236	236	自营业务净收入	1399	2688	914	1340	1842
递延所得税资产	60	167	277	310	343	营业支出	1810	3106	2381	2988	3773
其他资产			1457	1629	1804	营业税金及附加	179	415	319	401	506
资产合计	57461	80589	81004	95418	103058	管理费用	1579	2656	2053	2577	3254
卖出回购金融资	16362	8926	7141	7498	7873	其他业务成本	0	12	8	10	13
代理买卖证券款	13579	24026	24742	31086	33306	营业利润	1431	3724	2182	2738	3458
应付职工薪酬	651	1505	961	1206	1523	加: 营业外收入	22	19	14	17	22
应交税费	304	401	240	302	381	减: 营业外支出	4	86	46	57	72
其他负债			27069	32802	35250	利润总额	1449	3657	2150	2698	3407
负债合计	43228	63837	60153	72893	78333	减: 所得税	324	924	548	688	869
股本	2700	2700	3000	3000	3000	净利润	1125	2733	1602	2010	2538
资本公积金	8565	8565	11658	11658	11658	归属于母公司净利	1115	2708	1602	2010	2538
盈余公积金	253	519	679	880	1134	每股净资产(元)	5.21	6.13	6.95	7.51	8.24
未分配利润	1485	3046	3830	4899	6339	基本每股收益(元)	0.41	1.00	0.53	0.67	0.85
一般风险准备	821	1365	1685	2087	2595						
归属于母公司权	14079	16540	20852	22524	24725						
所有者权益合计	14233	16752	20852	22524	24725						
负债及股东权益	57461	80589	81004	95418	103058						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

齐瑞娟

北京大学经济学学士，纽约州立大学金融经济学硕士，曾于2010年至2015年在博时基金管理公司工作，历任养老金业务部专户业务助理、专户业务经理、专户业务总监。2015年加盟东兴证券研究所，从事非银金融行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看涨：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。