



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

魏涛, CPA

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004
(8610)66229364
tao.wei@bocichina.com

罗惠洲

证券投资咨询业务证书编号: S1300516030001
(8610)66229014
huizhou.luo@bocichina.com

东吴证券半年报点评: 上半年净利润 6.14 亿, 35.4 亿定增完成

2016 年上半年, 东吴证券(601555.CH/人民币 13.76, 未有评级)实现营业收入 18.29 亿元, 同比减少 53.94%。公司实现净利润 6.14 亿元, 同比降低 66.4%。每股收益 0.21 元, 同比减少 69.12%。2016 年 6 月, 归属于母公司净资产达到 190.37 亿元, 比 2015 年同期上升 15.1%, 杠杆率约为 4.2 倍, 比 2015 年 6 月 4.87 倍的杠杆率略有下降。加权平均净资产收益率 3.17%, 比 2015 年同期减少 9.02 个百分点。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 亿元)	2016 年上半年	2015 年上半年	同比(%)
营业收入	18.29	39.70	(53.94)
归属于上市公司股东的净利润	6.14	18.28	(66.40)
基本每股收益(元/股)	0.21	0.68	(69.12)
净资产收益率(%)	3.17	12.19	减少 9.02 个百分点
总资产	799.48	805.89	(0.80)
归属于上市公司股东的净资产	190.37	165.40	15.10
杠杆率(倍)	4.20	4.87	

资料来源: 公司半年报, 中银证券

2016 年 1 月 13 日, 东吴证券完成了上市以来第二次非公开发行股票工作, 发行数量 3 亿股, 总股本由 27 亿股变更为 30 亿股, 募集资金 35.4 亿元。公司还通过公司债、次级债、短期融资券、收益凭证等多种渠道融入资金, 公司主体信用等级上调至最高级别 AAA 级, 合理的融资结构和较低的融资成本保障了公司业务良性发展。在 2016 年证券公司分类监管评级中, 公司获得 A 类 A 级券商评级。

图表 2. 业务概况

分业务	2016 上半年营业收入 (亿元)	营业收入增减(%)	收入占比(%)
经纪及财富管理业务	8.20	(50.04)	43.86
投资银行业务	5.15	82.10	27.54
资管及基金管理业务	1.83	(13.40)	9.79
投资与交易业务	1.02	(92.58)	5.43
信用交易业务	2.50	(36.08)	13.37

资料来源: 公司数据, 中银证券

【业务发展情况简介】

1、经纪及财富管理业务

经纪及财富管理业务实现营业收入 8.20 亿元，同比减少 50.04%。公司经纪业务客户数量稳定增长，市场占有率从 1.047% 上升为 1.116%，代理买卖业务成交量（A 股+基金）16,141 亿。

公司进一步推动分公司改革转型，充分依托地缘优势，开展综合金融业务，持续推进个股期权、港股通、IB 业务 PB 业务等创新业务，进一步拓宽收入渠道。以客户需求为导向，不断丰富服务内容、完善服务渠道、优化推送方式，积极打造分层级的客户服务体系，满足客户多元化理财服务需求。公司还充分应用互联网技术，构建新型的线上线下协作运营模式，积极推广秀财 APP 等营销渠道，增强客户体验。

公司通过控股子公司东吴期货有限公司开展期货经纪业务。报告期内，东吴期货抢抓市场机遇、应对挑战，在股指期货受限的背景下，不断夯实经纪业务基础，拓展商品市场业务，积极加强开发产业客户和优质自然人客户。东吴期货上半年共实现营业收入 14,592.14 万元，净利润 1,344.01 万元。

2、经纪及财富管理业务

2016 年上半年，公司投资银行业务实现收入 5.15 亿元，同比增长 82.10%。

公司投资银行业务以“资本+中介”的全新模式，为客户提供全产业链、全方位、全系列的金融服务。投行业务紧抓区域优势，在上市公司再融资、债券融资、并购重组、新三板推荐业务等方面进步明显。

在股权融资方面，东吴证券完成赢时胜、二三四五、良信电器、紫鑫药业、东北证券 5 单 A 股增发、配股项目，合计承销金额 93.46 亿元；完成新三板定增 35 家，融资 9.42 亿元。在债券融资方面，完成迪马股份、金智科技公司债项目，合计承销金额 19 亿元；完成承销金额 60.20 亿元。公司非上市公司公司债券延续了中小企业私募债的优势，报告期内合计承销金额 152.70 亿元。报告期内成功发行了全市场首批“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。

公司还大力发展资产证券化业务，成功发行交易所市场规模最大的公积金 ABS 产品—苏州公积金资产证券化项目，成功挂牌并销售“太仓协鑫”、海尔金融保理（重庆）有限公司资产证券化产品，根据万得统计，公司在企业资产证券化业务排名第 8 名。

报告期内，公司新增新三板推荐挂牌企业 74 家，累计挂牌推荐的企业数为 223 家，有 24 家进入创新层，根据万得统计，公司新三板新增数、累计数排名分别位列行业第 7、第 9 名。新增做市股票数量增加至 81 家，排名位列行业第 20 名。

3、投资与交易业务

公司投资与交易业务上半年实现营业收入 1.02 亿元。

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 3,951.74 万元，净利润 3,047.60 万元。

公司通过全资子公司东吴创投开展直接投资业务，上半年实现利润总额 4,445.29 万元，净利润 4,234.19 万元。

4、资产管理业务

资产管理业务实现收入1亿元，同比减少9.10%。

资产管理业务受托管理资产日均规模2,270亿元，同比增长46.45%，期末受托管理总规模为2,584.43亿元，同比增长39.18%。在2015年度中国证券报“金牛理财产品”评选中，东吴财富1号产品获选“2015年度金牛券商集合资管计划”；在证券时报举办的2016最佳财富管理机构评选中，“嘉兴天然气收费收益权资产支持专项计划”荣获“2016中国十大创新资管产品”。

公司通过控股子公司东吴基金开展基金管理业务。东吴基金上半年实现营业收入10,593.28万元，利润总额1,512.97万元，净利润1,122.13万元。

5、信用交易业务

公司信用业务实现营业收入2.50亿，较去年同期减少36%。面对行业“去杠杆”的大趋势，公司积极开展业务创新和转型，加强风险控制，在稳定融资融券规模的同时，股权质押业务实现了高速增长，保持了信用交易业务的稳健发展态势。6月末，信用交易业务规模为300.3亿元，同比减少7.69%，其中，融资融券业务余额80.42亿元，股票质押融资余额217.81亿元（含资产管理计划对接出资），约定式购回余额2.07亿元。

【建议关注东吴证券的逻辑】

- 1、公司具有与时俱进的互联网思维。公司大力推进互联网证券业务创新，持续优化移动互联网平台业务功能，不断提升用户体验。公司大力建设和推广“东吴秀财”这一互联网财富管理品牌，开展机器人投顾试用工作，通过增值服务增强客户体验。
- 2、区位优势显著，分支机构覆盖全国并走出国门。公司在苏州辖区内营业部深入苏州各县市，充分发挥公司地处苏州工业园区的地缘优势。东吴证券中新（新加坡）有限公司正式获得新加坡金融管理局（MAS）颁发的资产管理牌照，并于6月底取得新加坡地区投资顾问业务资格，致力于为国内投资者提供海外资产配置机会，同时通过RQFII渠道引入海外投资资金。报告期内，公司获证监会批准筹建香港子公司，并已成功在香港注册成立东吴证券（香港）金融控股有限公司。
- 3、综合金融业务取得较好进展。各分支机构以股权、债权融资为抓手，加强综合金融业务，积极开发高净值客户；根据自身特点，提供综合型理财服务，实现差异化发展，努力向金融服务产品展示中心、渠道联络中心、客户服务中心以及营销中心转变。
- 4、创新业务的开展落到实处。私募基金主经纪商（PB）业务是公司的年度重点工作。公司正式成立了私募及财富管理部一级部门，从基础服务、孵化扶持等多方面提供服务，并借助苏州私募集聚区的地缘优势积极拓展客户资源。上半年累计已成立并运行产品68只，累计成立规模50.47亿元，累计交易量（A股+基金）102.73亿元。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 2DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371