东兴证券
DONGXING SECURITIES

# 自营拉动单季业绩大幅改善，AMC概念持续发酵

## ——东吴证券（601555）2016 年三季报点评

2016 年 10 月 28 日

强烈推荐/维持

东吴证券 | 财报点评

齐瑞娟 分析师 执业证书编号：S1480515080001

qirj@dxzq.net.cn 010-66554089

### 事件：

公司 2016 年前三季度实现营业收入 33.28 亿，同比下降 34.38%，归属于母公司股东的净利润 12.50 亿，同比下降 42.78%。公司第三季度实现营业收入 15.00 亿，同比增长 36.09%，环比增长 87.23%，归属于母公司股东的净利润 6.35 亿，同比增长 78.64%，环比增长 133.59%。截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 801.59 亿，较年初下降 0.53%，归属于上市公司股东净资产 198.81 亿，较年初增长 20.20%。公司业绩符合预期。

### 公司分季度财务指标

| 指标 | 2015Q1 | 2015Q2 | 2015Q3 | 2015Q4 | 2016Q1 | 2016Q2 | 2016Q3 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 1392.59 | 2577.4 | 1101.72 | 1758.46 | 1027.79 | 800.77 | 1499.31 |
| 增长率（%） | 153.96% | 354.29% | 11.23% | 54.96% | -26.20% | -68.93% | 36.09% |
| 毛利率（%） | 59.32% | 64.55% | 47.59% | 40.38% | 45.04% | 45.16% | 55.71% |
| 营业利润率（%） | 59.32% | 64.55% | 47.59% | 40.38% | 45.04% | 45.16% | 55.71% |
| 净利润（百万元） | 617.78 | 1223.51 | 363.82 | 528.19 | 347.21 | 274.14 | 637.90 |
| 增长率（%） | 277.82% | 562.40% | -14.77% | 51.14% | -43.80% | -77.59% | 75.34% |
| 总资产收益率（%） | 0.90% | 1.19% | 0.46% | 0.66% | 0.44% | 0.34% | 0.80% |

### 观点：

- **经纪业务市场份额小幅提升，佣金率继续触底。**公司前三季度代理买卖证券业务实现净收入 9.61 亿，同比下降 54.03%，第三季度环比下降 5.02%。公司继续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 1.23%小幅攀升至 1.25%，佣金率从半年报的万 3.8 下滑至万 3.7。

- **投行紧抓区域优势，四季度业绩有望加速释放。**公司前三季度投行业务实现净收入 7.23 亿，同比增长 44.97%，第三季度环比下滑 2.38%。股权融资方面，公司投行业务紧抓区域优势，完成 4 单再融资项目；债权融资方面，完成 14 单公司债、2 单企业债，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。公司投行项目储备丰富，有 1 家企业（张家港农商行）IPO 审核通过尚未发行，IPO 排队（已受理、已反馈）共计 15 家，四季度投行业绩有望加速释放。

- **自营暴增，环比增幅超 500%，三季报改善最重要推手。**公司前三季度自营业务实现净收入 8.58 亿，同比下降 53.87%，第三季度环比暴增 533.86%。第三季度自营业务录得净收入 5.45 亿，占公司当季营业收入近一半。报告期内公司增加了债券配置，在抓好主营投资业务的同时，大力发展资本中介业务。

- **资管业务保持平稳，股票质押优势明显。**公司前三季度资管业务实现净收入 1.54 亿，同比下滑 24.72%，第三季度环比下滑 43.8%。前三季度实现利息净收入 0.98 亿，同比下降 64.27%，第三季度环比增长 311.09%。公司两融市场份额保持平稳，维持在 0.92%-0.94%；股票质押业务优势突出，今年以来截至三季度末公司股票质押参考市值 388 亿，较 6 月底增长近 60%，行业排名第 10。

- **参与设立苏州地方 AMC，债转股概念持续发酵。**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。9 月以来市场化债转股重启、银监会松绑地方 AMC 等主题站上风口，公司作为稀缺的 AMC 概念股之一，建议持续关注。

- **与国寿财富共同设立国寿东吴（苏州）城市产业投资基金（简称国寿东吴基金），有望分享 PPP 政策红利。**该基金拟募集规模 100 亿元人民币，由东吴全资子公司东吴创投担任基金管理人，通过引进保险等多形式、多渠道、长期资金，投向苏州市及所辖区县内的城市基础设施、能源、交通、市政公用事业、水利、环保、棚户区改造等项目，服务苏州地方实体经济，有望分享 PPP 政策红利。

## 结论：

我们预测公司 2016、2017、2018 年营业收入为 48 亿、55 亿、69 亿，净利润为 19 亿、21 亿、27 亿，对应 EPS 分别为 0.63 元、0.71 元、0.90 元，对应 BVPS 分别为 7.04 元、7.64 元、8.44 元。最新 PB 为 2.03X、1.87X、1.69X，给予公司 2016 年 2.5X PB 估值，目标价为 17.6 元，维持“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 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 10,250 | 23,454 | 16,470 | 19,984 | 20,752 | **营业收入** | 3,241 | 6,830 | 4,804 | 5,478 | 6,939 |
| 结算备付金 | 5,897 | 4,828 | 5,490 | 6,661 | 6,917 | **手续费及佣金净收** | 1,678 | 3,822 | 2,919 | 3,572 | 4,298 |
| 交易性金融资产 | 17,316 | 14,223 | 19,411 | 20,166 | 22,183 | 其中：代理买卖证 | 1,048 | 2,646 | 1,427 | 1,554 | 1,383 |
| 买入返售金融资 | 6,583 | 8,923 | 12,046 | 13,853 | 15,931 | 证券承销业务净收 | 468 | 758 | 1,071 | 1,462 | 2,144 |
| 存出保证金 | 1,217 | 1,013 | 1,464 | 1,776 | 1,845 | 受托客户资产管理 | 109 | 207 | 245 | 378 | 556 |
| 可供出售金融资 | 5,963 | 14,338 | 14,845 | 16,010 | 17,611 | 利息净收入 | 142 | 287 | 561 | 447 | 638 |
| 长期股权投资 | 10 | 122 | 244 | 269 | 296 | 投资净收益 | 1,332 | 2,384 | | | |
| 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 | 1,399 | 2,688 | 1,301 | 1,431 | 1,968 |
| 递延所得税资产 | 60 | 167 | 311 | 342 | 376 | **营业支出** | 1,810 | 3,106 | 2,267 | 2,584 | 3,274 |
| 其他资产 | | | 1,639 | 1,798 | 1,979 | 营业税金及附加 | 179 | 415 | 336 | 383 | 486 |
| **资产合计** | 57,461 | 80,589 | 79,604 | 86,914 | 86,632 | 管理费用 | 1,579 | 2,656 | 1,922 | 2,191 | 2,775 |
| 卖出回购金融资 | 16,362 | 8,926 | 7,587 | 7,967 | 8,365 | 其他业务成本 | 0 | 12 | 9 | 10 | 12 |
| 代理买卖证券款 | 13,579 | 24,026 | 18,300 | 22,204 | 23,058 | **营业利润** | 1,431 | 3,724 | 2,538 | 2,893 | 3,665 |
| 应付职工薪酬 | 651 | 1,505 | 1,221 | 1,392 | 1,763 | 加：营业外收入 | 22 | 19 | 14 | 16 | 21 |
| 应交税费 | 304 | 401 | 376 | 428 | 542 | 减：营业外支出 | 4 | 86 | 48 | 55 | 69 |
| 其他负债 | | | 30,992 | 31,991 | 27,596 | **利润总额** | 1,449 | 3,657 | 2,504 | 2,855 | 3,616 |
| **负债合计** | 43,228 | 63,837 | 58,476 | 63,982 | 61,325 | 减：所得税 | 324 | 924 | 626 | 714 | 904 |
| 股本 | 2,700 | 2,700 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | **净利润** | 1,125 | 2,733 | 1,878 | 2,141 | 2,712 |
| 资本公积金 | 8,565 | 8,565 | 11,658 | 11,658 | 11,658 | 归属于母公司净利 | 1,115 | 2,708 | 1,878 | 2,141 | 2,712 |
| 盈余公积金 | 253 | 519 | 706 | 921 | 1,192 | 每股净资产（元） | 5.21 | 6.13 | 7.04 | 7.64 | 8.44 |
| 未分配利润 | 1,485 | 3,046 | 4,023 | 5,185 | 6,746 | 基本每股收益（元） | 0.41 | 1.00 | 0.63 | 0.71 | 0.90 |
| 一般风险准备 | 821 | 1,365 | 1,741 | 2,169 | 2,711 | | | | | | |
| **归属于母公司权** | 14,079 | 16,540 | 21,128 | 22,932 | 25,307 | | | | | | |
| **所有者权益合计** | 14,233 | 16,752 | 21,128 | 22,932 | 25,307 | | | | | | |
| **负债及股东权益** | 57,461 | 80,589 | 79,604 | 86,914 | 86,632 | | | | | | |

*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，需注明出处为东兴证券研究所，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：

看好：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。