

东吴证券 (601555)

公司研究/简评报告

业绩环比改善，多元化布局持续推进

简评报告/非银行金融业

2017 年 1 月 23 日

一、事件概述

1 月 20 日，东吴证券披露了 2016 年度业绩快报。该公司 2016 年实现营业收入 46.47 亿元，同比下降 31.96%；实现归母净利润 14.96 亿元，同比下降 44.76%。

二、分析与判断

➤ 业绩环比改善，降幅收窄至五成以内

2016 年，受市场环境恶化影响，公司全年业绩大幅下滑近五成，与行业平均水平相当。分结构来看，仅投行业务收入提升明显，经纪、自营等占比较大的业务收入大幅减少。按季度来看，业绩边际改善，全年收入下滑幅度逐步收窄，三季度和四季度均实现环比改善，净利润降幅从上半年近七成（66.40%）降至全年下滑五成以内。

➤ 国际化业务有序推进，优化公司战略布局

2015 年 5 月，公司设立新加坡子公司，股权比例 75%；并于 2016 年 11 月获得新加坡人民币合格境外机构投资者(RQFII)资格。2016 年 6 月，公司公告设立东吴香港海外分公司，注册资本 1 亿港元；并于 10 月增资 10 亿港元。公司不断推动海外业务发展，加快国际化发展进程，优化公司集团化战略布局。

➤ 拟参股 AMC，发挥协同效应

2016 年 5 月，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资产管理公司，持有 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，与公司投行、资管等业务条线产生协同效应。

➤ 收购东吴人寿部分股权，拓展客户渠道

2016 年 12 月，公司公告拟以 3.43 亿元现金收购东吴人寿 7.725% 的股权。公司作为区域券商，在江苏省外网点偏少，此次参股有望共享东吴人寿的销售渠道和客户资源。另外，东吴人寿是一个处于成长期的新兴寿险公司，有着较好的发展潜力和市场前景，未来有望为公司带来良好的资本回报。

三、盈利预测与投资建议

公司深耕苏州地区，区域优势明显；国际化业务有序推进，增强公司竞争力；参股 AMC，协同效应明显；收购东吴人寿，拓展客户渠道。我们看好公司未来发展，预计东吴证券 2016-2018 年的 BVPS 分别为 5.57/5.81/6.05 元，对应 PB 分别为 2.31、2.21 和 2.12 倍，给予强烈推荐评级。

四、风险提示：1、公司战略推进不达预期；2、资本市场超预期波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (亿元)	68.30	46.47	48.24	50.47
增长率 (%)	110.74	(31.96)	3.80	4.63
归属母公司股东净利润 (亿元)	27.09	14.96	16.11	16.87
增长率 (%)	142.82	(44.76)	7.68	4.70
每股收益 (元)	1.00	0.50	0.54	0.56
PE (ttm)	12.81	25.76	23.93	22.85
PB	2.10	2.31	2.21	2.12

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

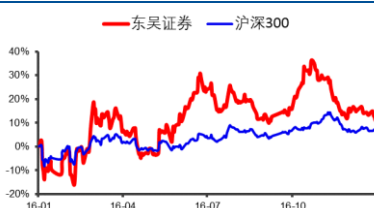
维持评级

合理估值：15.4-19.3 元

交易数据 (2017-1-20)

收盘价	12.85
近 12 个月最高/最低	16.11/9.28
总股本 (百万股)	3000.00
流通股本 (百万股)	2891.00
流通股比例	96.37%
总市值 (亿元)	385.50
流通市值 (亿元)	371.49

该股与沪深 300 走势比较



分析师：李锋

执业证号：S0100511010001
电话：010-85127632
邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：周晓萍

执业证号：S0100115090033
电话：010-85127528
邮箱：zhouxiaoping@mszq.com

研究助理：王川

执业证号：S0100115110024
电话：010-85127528
邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 东吴证券 (601555) 公司点评：业绩下滑符合预期，参股 AMC 发挥协同效应 2016-10-27

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目 (亿元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	68.30	46.47	48.24	50.47	货币资金	234.54	238.05	265.47	282.19
手续费及佣金净收入	38.22	30.22	32.55	33.47	结算备付金	48.28	77.30	88.46	96.83
其中: 代理买卖证券业务净收入	26.46	14.24	14.82	14.66	融出资金	108.75	64.35	64.70	71.64
证券承销业务净收入	7.58	11.17	12.54	13.80	交易性金融资产	142.23	113.78	119.47	125.45
受托客户资产管理业务净收入	2.07	2.23	2.34	2.54	买入返售金融资产	89.23	93.69	98.38	103.30
利息净收入	2.87	1.59	2.20	2.77	可供出售金融资产	143.38	114.70	120.44	126.46
投资收益及公允价值变动净收益	26.91	14.29	13.05	13.71	存出保证金	10.13	8.01	8.41	8.83
营业支出	31.06	26.86	27.12	28.36	长期股权投资	1.22	1.34	1.48	1.63
营业税金及附加	4.15	2.56	2.65	2.78	资产总计	805.89	751.14	809.51	867.23
管理费用	26.56	23.95	24.12	25.23	拆入资金	3.50	9.65	9.71	10.75
营业利润	37.24	19.61	21.11	22.11	卖出回购金融资产款	89.26	73.26	76.92	80.76
营业外净收入	(0.67)	0.00	0.00	0.00	代理买卖证券款	240.26	238.48	275.97	303.56
利润总额	36.57	19.61	21.11	22.11	负债合计	638.37	581.76	632.86	683.22
所得税	9.24	4.51	4.86	5.08	股本	27.00	30.00	30.00	30.00
净利润	27.33	15.10	16.26	17.02	归属于母公司所有者权益	165.40	167.11	174.25	181.45
归属于母公司所有者的净利润	27.09	14.96	16.11	16.87	少数股东权益	2.12	2.26	2.41	2.56
少数股东损益	0.25	0.14	0.15	0.15	负债和所有者权益合计	805.89	751.14	809.51	867.23

盈利预测及财务指标					盈利预测及财务指标				
项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E	项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (亿元)	68.30	46.47	48.24	50.47	每股收益	1.00	0.50	0.54	0.56
增长率 (%)	110.74	(31.96)	3.80	4.63	每股净资产	6.13	5.57	5.81	6.05
归属于母公司股东净利润 (亿元)	27.09	14.96	16.11	16.87	PE	12.81	25.76	23.93	22.85
增长率 (%)	142.82	(44.76)	7.68	4.70	PB	2.10	2.31	2.21	2.12
ROA (%)	3.96	1.94	2.08	2.03	ROE (%)	17.69	9.00	9.44	9.49

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

分析师及研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

周晓萍，中级经济师，西安交通大学经济学硕士，曾任职于经济研究机构、大型国企战略与发展部，负责宏观经济及行业研究。2015年加入民生证券。

王一川，非银行业研究助理，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。