

东吴证券（601555）

公司研究/简评报告

区域优势稳固，集团化建设、外延式发展

—东吴证券 2016 年年报点评

简评报告/非银行金融

2017 年 04 月 9 日

一、事件概述

东吴证券披露了 2016 年度报告。公司 2016 年实现营业收入 46.45 亿元，同比下降 31.99%；实现归母净利润 14.98 亿元，同比下降 44.68%；EPS 为 0.5 元/股。

二、分析与判断

➤ 加速创新转型、优化网点布局，经纪业务市占率提升

公司加速推进经纪及财富管理业务创新转型，探索差异化的业务模式；持续推进网点建设，优化网点布局，提升经纪业务网络服务效率。报告期，获批新设营业部 29 家，完成 20 家营业部的筹建工作；经纪业务客户数量增长 14.02 万户，市占率从 1.047% 上升为 1.169%。

➤ 重构业务形成专业条线，打造全产业链服务能力

公司推动分公司“小型券商”化，推进组织架构创新转型，重构形成经纪业务线、证券投资线、投资银行线、资产管理线、证券金融线等业务线。报告期，公司与常熟、昆山、张家港、吴江、太仓，以及徐州、无锡高新区、贵州铜仁等地政府签约，为当地机构客户提供全产业链的投融资服务。

➤ 依托长三角地区，深耕江苏巩固区域优势

公司依托大股东苏州国际发展集团，深耕江苏、布局长三角地区，充分发挥区位优势，积累了丰富的客户资源。截至报告期末，公司在长三角地区设有 13 家分公司，96 家证券营业部，占公司全部营业部的比例近八成，形成了以长三角地区为“根据地”、辐射全国的网点布局。

➤ 参股 AMC、进军保险，推进证券控股集团建设

子公司东吴基金、东吴期货、东吴创投、东吴创新资本，与母公司协同发展的同时，报告期发起设立苏州资产管理公司，拟收购东吴人寿 7.7% 股份，实现公司业务的外延式扩张，逐步构建集团一体化发展平台。

➤ 构建国际业务平台，稳步推进海外业务

公司积极实施“走出去”战略，实现新加坡、香港等境外具有重要影响力的资本市场的业务布局。报告期内，香港子公司正式注册成立，东吴新加坡已获得新加坡金融管理局颁发资产管理业务牌照和投资顾问业务资格。

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。看好公司未来发展，预计东吴证券 2017-2019 年 BVPS 为 6.07/6.46/6.91 元，对应 PB 分别为 2.1、2.0 和 1.8 倍，给予强烈推荐评级。

四、风险提示：1、资本市场下滑超预期；2、国际业务推进不及预期。

强烈推荐

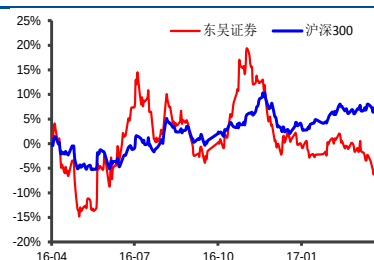
维持评级

合理估值： 15.8-17 元

交易数据 2017-4-7

收盘价（元）	12.62
近 12 个月最高/最低	16.11/10.95
总股本（百万股）	3,000
流通股本（百万股）	2,891
流通股比例（%）	96.37%
总市值（亿元）	379
流通市值（亿元）	365

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

相关研究

1. 海通证券（600837）公司点评：业务均衡发展，国际化布局持续推进
2. 中信证券（600030）年报点评：龙头券商业务领先，多元化与国际化并重
3. 长江证券（000783）年报点评：业绩优于行业，民资入主+再募资促发展

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	46.45	55.00	60.58	68.07
增长率 (%)	(31.99)	18.40	10.15	12.37
归属母公司股东净利润 (亿元)	14.98	19.32	22.64	26.10
增长率 (%)	(44.68)	28.95	17.19	15.29
每股收益 (元)	0.50	0.64	0.75	0.87
PE (现价)	25.27	19.60	16.72	14.50
PB	1.87	2.08	1.95	1.83

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (亿元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	46.5	55.0	60.6	68.1
手续费及佣金净收入	28.0	29.9	32.5	36.1
其中：代理买卖证券业务净收入	13.0	12.3	13.5	15.0
证券承销业务净收入	9.0	10.6	11.6	12.7
受托客户资产管理业务净收入	2.2	2.5	2.5	2.9
利息净收入	1.9	2.6	2.2	3.8
投资收益及公允价值变动净收益	12.4	17.5	20.0	21.0
营业支出	27.1	29.6	31.1	34.1
营业税金及附加	1.2	1.6	1.8	2.0
管理费用	18.3	22.0	24.2	27.2
营业利润	19.4	25.4	29.5	34.0
营业外净收入	0.6	0.0	0.3	0.3
利润总额	20.0	25.4	29.8	34.3
所得税	4.8	5.8	6.9	7.9
净利润	15.2	19.6	22.9	26.4
归属于母公司所有者的净利润	15.0	19.3	22.6	26.1
少数股东损益	0.2	0.3	0.3	0.3

盈利预测及财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	46.45	55.00	60.58	68.07
增长率 (%)	(31.99)	18.40	10.15	12.37
归属于母公司股东净利润 (亿元)	14.98	19.32	22.64	26.10
增长率 (%)	(44.68)	28.95	17.19	15.29
ROA (%)	1.78	2.20	2.54	2.76

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (亿元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	198.4	110.9	87.6	112.3
结算备付金	42.5	92.1	101.0	110.7
融出资金	86.2	78.3	96.6	105.6
交易性金融资产	217.7	228.6	240.0	252.0
买入返售金融资产	169.8	178.3	187.2	196.6
可供出售金融资产	137.6	137.8	144.7	151.9
存出保证金	9.4	12.8	13.5	14.1
长期股权投资	5.0	5.5	6.0	6.6
资产总计	894.8	885.7	920.0	996.1
拆入资金	0.0	11.8	14.5	15.9
卖出回购金融资产款	108.2	117.2	123.1	129.2
代理买卖证券款	195.7	271.2	299.5	330.8
负债合计	689.9	700.8	723.0	785.4
股本	30.0	30.0	30.0	30.0
归属于母公司所有者权益	202.3	182.0	193.9	207.2
少数股东权益	2.6	2.9	3.2	3.5
负债和所有者权益合计	894.8	885.7	920.0	996.1

盈利预测及财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.50	0.64	0.75	0.87
每股净资产	6.74	6.07	6.46	6.91
PE	25.27	19.60	16.72	14.50
PB	1.87	2.08	1.95	1.83
ROE (%)	8.15	10.05	12.05	13.02

分析师与研究助理简介

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。

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。