

投资评级 **买入** 维持

深耕苏州，新三板具优势

股票数据

6个月内目标价(元)	18.26
10月29日收盘价(元)	14.33
52周股价波动(元)	10.18-30.00

主要估值指标

	2014	2015E	2016E
市盈率	30.20	15.51	17.08
市净率	2.84	2.41	2.19

股本结构

总股本(百万股)	2700
流通A股(百万股)	2591
B股/H股(百万股)	0/0

相关研究

《东吴证券 2014 年三季度报点评 20141031: 互联网+区域优势, 双翼齐飞》
2014.10.31

《东吴证券 2014 年半年报点评 20140825_ 互联网金融新典范》
2014.08.25

《东吴证券跟公告点评_携手同花顺: 极具稀缺性优质客户平台 2014710》
2014.07.10

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	31.2	14.1	-18.9
相对涨幅 (%)	20.1	8.4	-8.8

资料来源: 海通证券研究所

投资要点: 公司深耕苏州, 背靠大股东资源优势, 新三板表现突出; 互联网金融全面布局, 期待与传统业务融合后, 公司业绩有较大提升。

- 【事件】**东吴证券 2015 年前三季度实现营业收入 50.72 亿元 (同比+141%), 归属于母公司的净利润 21.84 亿元 (同比+183%), 对应 EPS0.81 元。其中, 公司第三季度实现营业收入 11.02 亿元 (同比+11%, 环比-57%), 净利润 3.56 亿元 (同比-16%, 环比-71%), 费用率 34%, 同比降 15 个点。截至 2015 年 9 月末, 公司净资产 155.74 亿元, 对应 BVPS 5.77 元。
- 互联网金融融入传统业务, 1-3Q 经纪收入同比+237%。**公司互联网金融全面布局, 先后成立网络金融事业部、与同花顺达成战略合作、设立东吴在线及上线“秀理财终端”, 为公司互联网财富管理打下基础。在竞争加剧的背景下, 公司抓住机会, 经纪份额升 15bps 至 1.05%。前三季度实现经纪收入 20.91 亿元, 同比+237%, 收入占比显著提升。佣金率 0.040%, 较 2014 年全年 0.069% 下滑 42%。
- 投行业务: 深耕苏州, 打造地方投融资平台。**公司前三季度实现投行收入 4.99 亿元, 同比+35%; 三季度实现 2.21 亿元, 同比+90%, 环比+56%。苏州拥有丰富的项目资源, 前三季度完成 3 只 IPO, 25 只定增 (其中三季度完成 21 只), 股权募集资金合计 81.42 亿元。公司依托地方项目资源, 新三板具优势, 累计挂牌 114 家, 前三季度新增挂牌 61 家, 行业排名第 8 位, 中小券商中居前列。
- 3Q 自营环比同比均下滑, 资管表现较优。**公司自营受市场波动较大, 3Q 实现自营收入 0.48 亿元, 环比减 96%, 同比减 91%, 表现较弱。相反, 资管表现较为优异, 3Q 实现资管收入 0.89 亿元, 环比增 32%, 同比增 351%。
- 设立新加坡子公司, 布局海外业务。**公司已完成新加坡子公司的设立, 我们认为海外子公司短期内对公司业绩贡献有限, 但从长期来看, 将有望成为连接国内外资产管理的桥梁。
- 【投资建议】**公司深耕苏州, 背靠大股东资源优势, 新三板表现突出; 互联网金融全面布局, 期待与传统业务融合后, 公司业绩有较大提升。预计公司 2015、2016 年净利润分别为 25.76 亿、23.39 亿元, 对应 EPS 为 0.95 元、0.87 元。给予公司目标价 18.26 元, 对应 2015E P/E 19.1x, 2015E P/B 2.97x, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 市场低迷导致业绩和估值双重下滑。**

主要财务数据及预测

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	1599	3241	6002	5540	6501
(+/-)YoY(%)	14%	103%	85%	-8%	17%
净利润 (百万元)	382.64	1115	2576	2339	2747
(+/-)YoY(%)	36%	192%	131%	-9%	17%
每股净利润 (元)	0.19	0.49	0.95	0.87	1.02
每股净资产 (元)	3.91	5.21	6.15	6.77	7.57

资料来源: 公司年报 (2013-2014), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师: 孙婷

Tel: (010) 50949926

Email: st9998@htsec.com

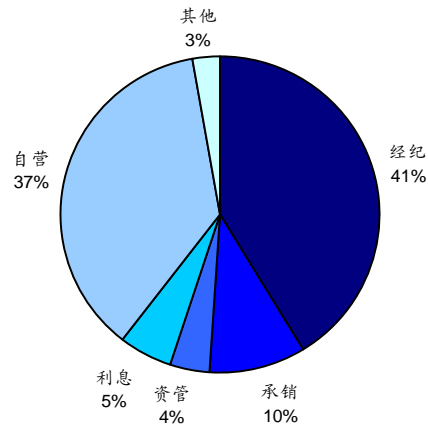
证书: S0850515040002

联系人: 何婷

Tel: 021-23219634

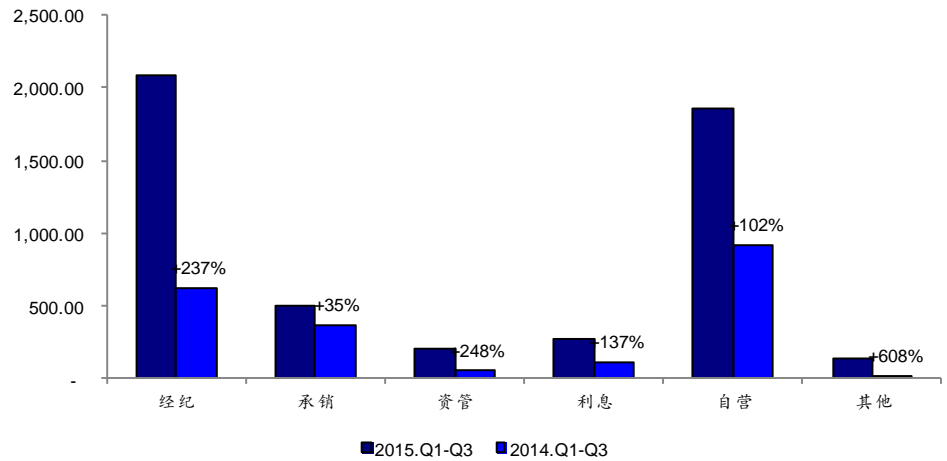
Email: ht10515@htsec.com

图1 东吴证券 2015Q1-Q3 收入结构



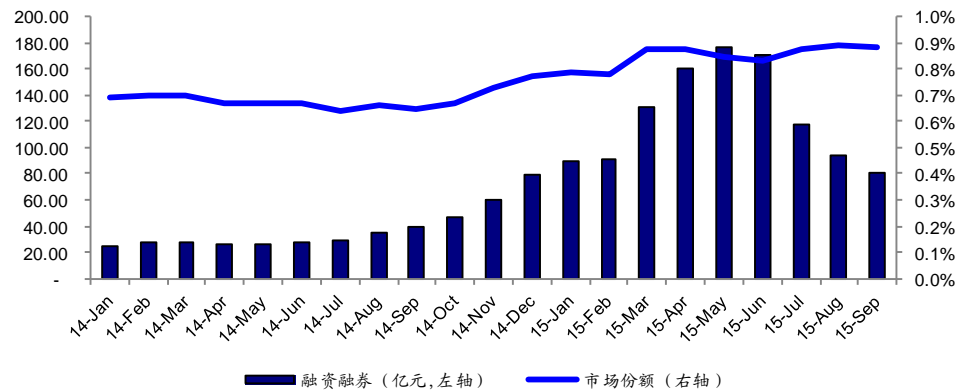
资料来源: 公司 2015 年三季报, 海通证券研究所

图2 东吴证券 2015Q1-Q3 各业务同比变化情况 (单位: 百万元)



资料来源: 公司 2015 年三季报, 海通证券研究所

图3 东吴证券融资融券余额及市场份额



资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 1 东吴证券盈利预测表 (单位: 百万元)

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,241	6,002	5,540	6,501
手续费及佣金净收入	1,678	3,273	2,917	3,084
其中: 经纪业务	1,048	2,216	1,672	1,637
投资银行业务	468	427	370	388
资产管理业务	109	277	420	491
利息净收入	142	382	757	1,084
投资收益	1,332	2,347	1,866	2,333
公允价值变动收益	74	-	-	-
汇兑收益	0	-	-	-
其他业务收入	14	-	-	-
营业支出	1,810	2,526	2,374	2,785
营业税金及附加	179	360	332	390
业务及管理费	1,579	2,166	2,042	2,395
资产减值损失	52	-	-	-
其他业务成本	-	-	-	-
营业利润	1,431	3,476	3,166	3,716
利润总额	1,449	3,476	3,166	3,716
所得税	324	876	798	937
少数股东损益	9	24	29	32
归属母公司所有者净利润	1,115	2,576	2,339	2,747
归属于母公司所有者的综合收益总额	-	-	-	-
EPS (元)	0.49	0.95	0.87	1.02
BVPS (元)	5.21	6.15	6.77	7.57
每股股利 (元)	0.13	0.29	0.26	0.31

资料来源: 公司 2014 年报, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 国金证券,中国太保,中国人寿,中航资本,中国平安,新华保险,国元证券,广发证券

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。