

# 东吴证券(601555)调研报告

——立足本土，加强创新

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012年3月9日

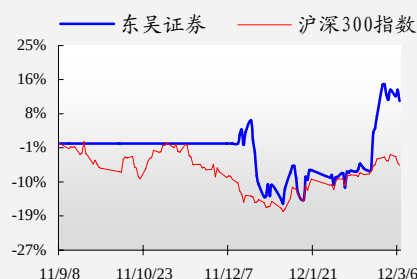
## 投资要点：

- 2012年3月5日，我们对东吴证券进行了调研，主要了解公司各项业务的发展状况和长期发展规划。
- 东吴证券的经纪业务主要是立足于苏州本土。公司有22家营业部在苏州本地。苏州市经济发达，城市化程度高，人均收入水平高，因此，苏州地区客户质量高。东吴证券经纪业务下一步的发展方向是面向县一级的城市发展业务，面向农村客户寻找需求，因此，经纪业务还有较大的发展空间
- 苏州地区经济发达，有活力的企业较多，为公司的投行业务提供了丰富的项目储备。近三年IPO加再融资项目已发行13家，目前公司在审项目7家。投行项目大部分来自于苏州地区，有地域优势。
- 目前公司下属直投公司注册资本金3亿元，已完成投资近10个项目，下一步准备扩大直投业务的规模，对直投公司进行增资扩股。
- 以客户需求为导向，根据客户的需求，开发出满足客户需要的综合性金融产品。
- 总体来看，东吴证券处于经济发达地区，客户质量高，为公司的经纪业务和投行业务等传统业务提供了较大的业务支持。但是，公司若想发展壮大，必须加大业务创新，改变对传统业务依赖性强的现状。
- 风险提示：证券市场波动对公司的业绩影响大。

## 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 180,748      |            | 57,579               |            | 0.29       |            | 28.6       |              |
| 2011E | 129,058      | -28.6      | 29,150               | -49.4      | 0.15       |            | 55.3       |              |
| 2012E | 140,761      | 9.1        | 39,732               | 36.3       | 0.20       |            | 41.5       |              |
| 2013E | 153,244      | 8.9        | 51,992               | 30.9       | 0.26       |            | 31.9       |              |

走势图



## 市场数据

2012/3/8

|         |        |
|---------|--------|
| 收盘价：    | 8.30 元 |
| 52周最高价： | 8.67 元 |
| 52周最低价： | 6.11 元 |
| 平均持仓成本： | 8.29 元 |

## 基本数据

2011Q4

|             |         |
|-------------|---------|
| 总股本（万股）：    | 200,000 |
| 流通A股（万股）：   | 200,000 |
| 每股收益（元）：    | 0.15    |
| 每股净资产（元）：   | 3.69    |
| 每股经营现金流（元）： | --      |
| 市净率：        | 2.25    |

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)20361101

FAX: (8621) 20361159

Email: zhaoxa@nesc.cn

地址：上海市源深路305号

邮编：200135

2012年3月5日，我们对东吴证券进行了调研，主要了解公司各项业务的发展状况和长期发展规划。

### 1、关于经纪业务

东吴证券的经纪业务主要是立足于苏州本土。目前，公司有53家营业部（包括5家新建营业部），其中22家营业部在苏州本地。苏州市经济发达，城市化程度高，人均收入水平高，因此，苏州地区客户质量高。东吴证券经纪业务下一步的发展方向是面向县一级的城市发展业务，面向农村客户寻找需求，因此，经纪业务还有较大的发展空间。

表 1、苏州市与其它省市 GDP 对比

单位：亿元

|     |       |
|-----|-------|
| 苏州  | 9228  |
| 新疆  | 5437  |
| 云南  | 7224  |
| 重庆  | 7925  |
| 广西  | 9569  |
| 江西  | 9451  |
| 山西  | 9200  |
| 天津  | 9224  |
| 内蒙古 | 11672 |
| 陕西  | 10123 |

资料来源：WIND

表 2、苏州下辖各县级市 GDP

单位：亿元

|      |          |
|------|----------|
| 常熟市  | 1 453.61 |
| 张家港市 | 1 603.51 |
| 昆山市  | 2 100.28 |
| 吴江市  | 1 003.39 |
| 太仓市  | 730.3    |

资料来源：苏州统计年鉴

表 3、苏州市及各区县营业部分布及交易状况

| 营业部名称               | 城市 | 股票基金交易额(万元) |
|---------------------|----|-------------|
| 华泰证券苏州人民路证券营业部      | 苏州 | 1351384.4   |
| 东吴证券苏州狮山路营业部        | 苏州 | 1197302.5   |
| 东吴证券西北街证券营业部        | 苏州 | 1075848.3   |
| 东吴证券苏州工业园区现代大道证券营业部 | 苏州 | 858873.4    |
| 东吴证券苏州石路证券营业部       | 苏州 | 703446.9    |
| 广发证券苏州干将东路证券营业部     | 苏州 | 606144.3    |
| 中信证券苏州中新路证券营业部      | 苏州 | 547953.8    |
| 光大证券苏州苏惠路证券营业部      | 苏州 | 527632.4    |
| 中信建投苏州工业园区星海街证券营业部  | 苏州 | 537111.7    |
| 东吴证券苏州胥江路证券营业部      | 苏州 | 490407.1    |
| 渤海证券苏州景德路证券营业部      | 苏州 | 484402.2    |

|                     |     |           |
|---------------------|-----|-----------|
| 东吴证券苏州竹辉路证券营业部      | 苏州  | 469695.2  |
| 海通证券苏州竹辉路证券营业部      | 苏州  | 459996.7  |
| 东吴证券苏州干将东路证券营业部     | 苏州  | 379944.8  |
| 申银万国苏州东吴北路证券营业部     | 苏州  | 376155.0  |
| 招商证券苏州干将西路证券营业部     | 苏州  | 353047.1  |
| 东方证券苏州临顿路证券营业部      | 苏州  | 333423.3  |
| 中投证券苏州广济南路证券营业部     | 苏州  | 331450.0  |
| 华泰证券苏州干将西路证券营业部     | 苏州  | 302234.1  |
| 华泰证券苏州新市路证券营业部      | 苏州  | 296665.7  |
| 民族证券苏州狮山路证券营业部      | 苏州  | 284320.2  |
| 新时代证券苏州白塔西路证券营业部    | 苏州  | 268072.5  |
| 银泰证券苏州干将东路证券营业部     | 苏州  | 240641.0  |
| 红塔证券苏州人民路证券营业部      | 苏州  | 217802.4  |
| 银泰证券苏州葑门西街证券营业部     | 苏州  | 201097.6  |
| 银河证券苏州三香路营业部        | 苏州  | 177269.8  |
| 华泰证券苏州何山路证券营业部      | 苏州  | 175797.4  |
| 东海证券苏州苏华路证券营业部      | 苏州  | 174293.1  |
| 金元证券苏州养育巷证券营业部      | 苏州  | 138456.6  |
| 东吴证券苏州吴中区木渎镇证券营业部   | 苏州  | 116203.5  |
| 东吴证券苏州相城采莲路证券营业部    | 苏州  | 108401.0  |
| 上海证券苏州干将西路证券营业部     | 苏州  | 80132.7   |
| 安信证券苏州人民路证券营业部      | 苏州  | 64946.5   |
| 东吴证券苏州滨河路证券营业部      | 苏州  | 53447.8   |
| 国联证券苏州解放西路证券营业部     | 苏州  | 30593.0   |
| 长城证券苏州吴中东路证券营业部     | 苏州  | 332486.2  |
| 东吴证券昆山前进中路证券营业部     | 昆山  | 1052547.5 |
| 华泰证券昆山黑龙江北路证券营业部    | 昆山  | 161566.5  |
| 东吴证券昆山环城北路证券营业部     | 昆山  | 134581.0  |
| 东吴证券常熟阜湖路证券营业部      | 常熟  | 913693.5  |
| 华泰证券常熟枫林路证券营业部      | 常熟  | 722836.7  |
| 海通证券常熟海虞北路证券营业部     | 常熟  | 464602.3  |
| 南京证券常熟吉祥商城证券营业部     | 常熟  | 363949.5  |
| 东吴证券常熟白雪路证券营业部      | 常熟  | 65417.8   |
| 安信证券常熟北门大街证券营业部     | 常熟  | 56713.1   |
| 华泰证券张家港杨舍东街证券营业部    | 张家港 | 761512.8  |
| 东吴证券张家港杨舍证券营业部      | 张家港 | 693668.5  |
| 南京证券张家港步行街证券营业部     | 张家港 | 510036.0  |
| 东吴证券张家港金港镇证券营业部     | 张家港 | 36990.4   |
| 华泰证券张家港金港镇长江中路证券营业部 | 张家港 | 28852.9   |
| 东吴证券张家港锦丰镇证券营业部     | 张家港 | 17816.3   |
| 东吴证券吴江中山北路证券营业部     | 吴江  | 882489.2  |
| 东吴证券吴江盛泽镇西环路证券营业部   | 吴江  | 164813.9  |
| 南京证券吴江松陵镇流虹路证券营业部   | 吴江  | 89486.0   |

|                    |    |          |
|--------------------|----|----------|
| 中投证券吴江盛泽东方大街证券营业部  | 吴江 | 32914.1  |
| 华泰证券吴江盛泽镇市场路证券营业部  | 吴江 | 11174.6  |
| 东吴证券太仓上海东路证券营业部    | 太仓 | 543869.4 |
| 东吴证券太仓人民南路证券营业部    | 太仓 | 58307.1  |
| 东吴证券太仓沙溪镇白云中路证券营业部 | 太仓 | 36143.9  |
| 华泰证券太仓太平南路证券营业部    | 太仓 | 33501.2  |

资料来源：WIND

## 2、关于投行业务

苏州地区经济发达，有活力的企业较多，为公司的投行业务提供了丰富的项目储备。近三年 IPO 加再融资项目已发行 13 家，目前公司在审项目 7 家。投行项目大部分来自于苏州地区，有地域优势。

表 4、2011 年东吴证券承销项目地区分布

| 名称       | 发行类型 | 发行人       | 募资金额/发行规模(万元) | 地区 |
|----------|------|-----------|---------------|----|
| 广电电气     | 首发   |           | 199500        | 上海 |
| 11 太仓恒通债 | 债券发行 | 太仓恒通投资集团  | 50000         | 苏州 |
| 科斯伍德     | 首发   |           | 42217         | 苏州 |
| 电科院      | 首发   |           | 87400         | 苏州 |
| 西藏旅游     | 增发   |           | 35000         | 西藏 |
| 飞力达      | 首发   |           | 54000         | 苏州 |
| 11 昆山花桥债 | 债券发行 | 昆山花桥国际商务城 | 150000        | 苏州 |

资料来源：WIND

## 3、关于自营业务

公司自营业务经营稳健，风险控制较好。目前自营业务投资规模适中，股票和债券投资比例分配得当，在弱势环境下，没用出现明显的亏损。

## 4、关于直投业务

目前公司下属直投公司注册资本金 3 亿元，已完成投资近 10 个项目，下一步准备扩大直投业务的规模，对直投公司进行增资扩股。

## 5、关于创新业务

以客户需求为导向，根据客户的需求，开发出满足客户需要的综合性金融产品。

总体来看，东吴证券处于经济发达地区，客户质量高，为公司的经纪业务和投行业务等传统业务提供了较大的业务支持。但是，公司若想发展壮大，必须加大业务创新，改变对传统业务依赖性强的现状。

风险提示：证券市场波动对公司的业绩影响大。

表 5、盈利预测

单位：元

|               | 2010 年        | 2011 年        | 2012 年        | 2013 年        |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 一、营业收入        | 1,807,478,101 | 1,290,575,034 | 1,407,609,953 | 1,532,441,407 |
| 经纪业务          | 1,167,450,666 | 713,896,082   | 785,285,690   | 848,108,545   |
| 承销业务          | 248,087,338   | 297,704,806   | 357,245,767   | 428,694,920   |
| 资产管理业务        | 7,125,935     | 4,988,154     | 5,187,680     | 5,395,188     |
| 利息净收入         | 157,421,315   | 157,421,315   | 163,718,168   | 170,266,894   |
| 投资收益          | 208,788,476   | 104,394,238   | 83,515,390    | 66,812,312    |
| 公允价值变动损益      | -11,661,669   | -12,128,136   | -12,613,261   | -13,117,792   |
| 其他业务收入        | 23,364,015    | 24,298,576    | 25,270,519    | 26,281,339    |
| 二、营业支出        | 1,044,608,804 | 934,463,730   | 887,740,544   | 852,230,922   |
| 营业税金及附加       | 91,529,416    | 91,529,416    | 86,952,945    | 83,474,827    |
| 业务及管理费        | 948,937,769   | 835,065,236   | 793,311,975   | 761,579,496   |
| 资产减值损失        | 4,141,620     | 7,869,078     | 7,475,624     | 7,176,599     |
| 三、营业利润        | 762,869,297   | 356,111,304   | 519,869,409   | 680,210,485   |
| 加：营业外收入       | 3,418,540     | 6,495,225     | 6,755,034     | 7,025,236     |
| 减：营业外支出       | 13,534,256    | 6,767,128     | 7,037,813     | 7,319,326     |
| 四、利润总额        | 752,753,581   | 355,839,402   | 519,586,630   | 679,916,395   |
| 减：所得税费用       | 172,215,674   | 64,051,092    | 118,985,338   | 155,700,855   |
| 五、净利润         | 580,537,907   | 291,788,309   | 400,601,292   | 524,215,541   |
| 其中：归属母公司股东净利润 | 575,794,820   | 291,496,521   | 397,316,361   | 519,916,973   |
| 六、每股收益（摊薄）    | 0.29          | 0.15          | 0.20          | 0.26          |

资料来源：WIND

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

### 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。