

东吴证券(601555)年报点评

——投行业务收入上升幅度大

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 25 日

投资要点:

- 2011 年，东吴证券实现营业收入 12.98 亿元，同比下降 28.2%，实现归属于母公司所有者的净利润 2.32 亿元，同比下降 59.8%。承销业务收入同比上升，其它业务下降。从业务收入结构上来看，经纪业务收入占比为 61%，其它业务收入占比为 39%。
- 2011 年，东吴证券股票、基金、权证交易额为 7,619.54 亿元，同比减少 20.7%，实现经纪业务收入为 7.97 亿元，同比减少 31.7%。
- 2011 年，东吴证券投行业务共实现业务收入 3.57 亿元，同比增长 39%，投行业务收入在公司总收入中占比大幅提高，达到近 30%。
- 东吴创业投资有限公司，成立于 2010 年 1 月，注册资本为 3 亿元。2011 年，东吴创业投资有限公司完成 7 个项目的股权投资，实现营业收入 1,173 万元，净利润 70.20 万元。
- 我们预计 2012 及 2013 年东吴证券的每股收益分别为 0.19 元和 0.28 元，给予谨慎推荐的评级。
- 风险提示：市场波动可能影响公司业绩进而影响公司股价。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	129,789		23,151		0.15		79.3	
2012E	159,701	23.0%	38,571	66.6%	0.19		50.1	
2013E	194,807	22.0%	56,786	47.2%	0.28		34.0	
2014E	222,973	14.5%	69,229	21.9%	0.35		27.2	

走势图



市场数据 2012/4/25

收盘价:	9.52 元
52 周最高价:	10.37 元
52 周最低价:	6.11 元
平均持仓成本:	9.46 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):	0.12
每股净资产 (元):	3.73
每股经营现金流 (元):	-3.90
市净率:	2.55

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

一、经营状况

2011年，东吴证券实现营业收入12.98 亿元，同比下降28.2%，实现归属于母公司所有者的净利润2.32 亿元，同比下降59.8%。承销业务收入同比上升，其它业务下降。从业务收入结构上来看，经纪业务收入占比为61%，其它业务收入占比为39%。

表1、经营业绩对比

单位：元

	2010 年	2011 年	对比
一、营业收入	1,807,478,101	1,297,892,395	-28.2%
经纪业务	1,167,450,666	796,945,758	-31.7%
承销业务	248,087,338	334,702,550	34.9%
资产管理业务	7,125,935	5,243,723	-26.4%
利息净收入	157,421,315	153,320,986	-2.6%
投资净收益	208,788,476	81,516,790	-61.0%
公允价值变动净收益	-11,661,669.28	-111,049,921.13	852.3%
其他业务收入	2,079,141.97	430,563.64	-79.3%

资料来源：WIND

二、各项业务

1、经纪业务

2011年，东吴证券股票、基金、权证交易额7,619.54亿元，同比减少20.7%，实现经纪业务收入为7.97亿元，同比减少31.7%。

表2、交易额对比

单位：亿元

	2011 年		2010 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
A 股	7544.43	0.90%	9,399.94	0.86%
B 股	18.14	0.69%	28.12	0.65%
基金	25.06	0.20%	40.74	0.23%
权证	31.91	0.46%	137.62	0.46%
其他	1420.82	0.33%	114.91	0.08%
合计	9040.37	0.70%	9,721.33	0.75%

资料来源：公司公告

2、投行业务

2011年，东吴证券投行业务共实现业务收入3.57 亿元，同比增长39%，投行业务收入在公司总收入中占比大幅提高，达到近30%。

表3、东吴证券承销金额对比

单位：万元

	承销家数			募资金额/发行规模		
	首发	增发	债券发行	首发	增发	债券发行
2010 年	4	0	0	346,215	0	0
2011 年	4	1	2	383,117	35,000	200,000

资料来源：公司公告

3、自营业务

2011年，东吴证券投资净收益加公允价值变动净收益为-0.295亿元，随着市场波动，投资收益下滑并出现亏损。

表4、投资收益

单位：元

	2010 年	2011 年	同比
投资净收益	208,788,476	81,516,790	-61.00%
公允价值变动净收益	-11,661,669	-111,049,921	852.30%
合计	197,126,807	-29,533,131	-115.0%

资料来源：公司公告

4、资产管理业务

2011年，公司资产管理业务收入0.052亿元，同比下滑26.4%。

表5、资产管理业务收入

单位：元

	2011 年度	2010 年度
定向资产管理业务	-	106,091.2
东吴财富 1 号集合资产管理计划	3,354,356.2	6,905,685.5
东吴财富 2 号基金优选集合资产管理计划	1,889,366.8	114,158.1
合计	5,243,723.0	7,125,934.7

资料来源：公司公告

4、直投业务

东吴创业投资有限公司，成立于2010 年1月，注册资本为3 亿元人民币。2011年，东吴创业投资有限公司完成7个项目的股权投资，实现营业收入1,173 万元，净利润70.20 万元。

三、业绩预测

我们预计2012及2013年东吴证券的每股收益分别为0.19元和0.28元，给予谨慎推荐的评级。

风险提示：市场波动可能影响公司业绩进而影响公司股价。

表6、业绩预测

单位：元

证券公司 - 利润表 (单位: 元)	2011 年	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
一、营业收入	1,297,892,395	1,597,008,775	1,948,071,252	2,229,732,534
经纪业务	796,945,758	916,487,622	1,099,785,146	1,209,763,661
承销业务	334,702,550	401,643,060	481,971,672	578,366,006
资产管理业务	5,243,723	6,030,281	6,934,824	7,975,047
利息净收入	153,320,986	191,651,232	239,564,040	299,455,050
投资净收益	81,516,790	97,820,148	122,275,185	134,502,704
公允价值变动净收益	-111,049,921	-16,657,488	-2,498,623	-374,793
其他业务收入	430,564	495,148	569,420	654,833
二、营业支出	990,666,774	1,089,733,452	1,198,706,797	1,318,577,477
营业税金及附加	68,555,643	75,411,207	82,952,328	91,247,561
管理费用	911,530,905	1,002,683,995	1,102,952,395	1,213,247,634
资产减值损失	10,580,227	11,638,249	12,802,074	14,082,282
三、营业利润	307,225,620	507,275,323	749,364,455	911,155,057
加: 营业外收入	15,311,289	19,904,676	25,876,079	33,638,903
减: 营业外支出	2,184,394	2,402,833	2,643,117	2,907,428
四、利润总额	320,352,516	524,777,166	772,597,417	941,886,532
减: 所得税	84,663,915	131,194,292	193,149,354	235,471,633
五、净利润	235,688,600	393,582,875	579,448,063	706,414,899
减: 少数股东损益	4,174,141	7,871,657	11,588,961	14,128,298
归属母公司所有者净利润	231,514,460	385,711,217	567,859,102	692,286,601
六、每股收益:	0.15	0.19	0.28	0.35

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。