

东吴证券（601555）

证券研究报告
2021年12月20日

配股显著增强资本实力，加速业务发展

事件：10月28日，东吴证券配股申请获证监会核准。

点评：

公司拟以每10股配售3股的比例向全体股东配股，预计募资不超过85亿元，重点投向重资本业务。根据公司公告，募资投向主要为：1）发展资本中介业务（不超过23亿元），其中主要为扩大两融规模、优化两融资金来源，同时适时用于开展其他资本中介业务；2）发展投资及交易业务（不超过45亿元），其中主要用于扩大固定收益证券的自营投资，适度用于权益类证券及衍生品投资；3）信息技术及风控合规投入（不超过3亿元）；4）向全资子公司增资（不超过4亿元），包括东吴创新资本（另类投资）、东吴创投（私募股权）；5）偿还债务（不超过10亿元）。

目前综合实力排名行业约二十，配股募资后资本实力将显著提升。公司先后于2014、2016年实施两次定增，并于2020年配股融资59.9亿元，资本实力显著增强，目前综合实力排名行业约二十。随着通道业务佣金率下降、行业竞争加剧、科创板跟投制度实施，证券公司重资本化转型趋势日益显著，净资本已成为制约公司争先进位、实现战略发展目标的瓶颈，叠加当前行业监管体系以净资本为核心，净资本实力决定了券商未来的发展潜力、业务规模和竞争能力。配股募资后，公司净资本实力有望得到显著提升。

市场化机制下公司竞争力不断提升，加速推进业务发展。1）公司董事会于10月30日通过《领导班子市场化考核制度的议案》，推行领导班子任期制契约化管理和经营业绩考核，建立市场化的激励和约束机制，助力公司发展；2）配股增资将加速推进投研、财富管理、投行等业务发展。今年4月，公司与经济学家任泽平签署战略合作，研究业务形成任泽平、陈李、丁文韬“三驾马车”发力格局，同时积极拥抱内容，搭建IP化流量运营体系，推动财富管理转型。

投资建议：公司立足苏州，辐射长三角，依托苏州国资实力+稳固区域优势平稳发展，预计配股募资后资本实力将进一步增强，将受益于资本市场改革发展进一步深化的红利。截至12月17日，东吴证券估值为1.20X PB，在2016年以来25分位数以下，估值处于历史低位，我们看好其资本实力进一步增强后的发展前景。我们预计公司2021-2023年净利润为22.63/27.12/31.66亿元；给予公司2021P/B估值1.4倍，对应目标价10.66元，给予“增持”评级。

风险提示：政策落地不及预期；资本市场大幅波动；配股后ROE回升不及预期

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,130.37	7,356.49	8,467.22	9,385.71	10,342.22
增长率（%）	23.27	43.39	15.10	10.85	10.19
净利润（百万元）	1,037.17	1,707.25	2,262.57	2,711.79	3,165.70
增长率（%）	189.38	64.61	32.53	19.85	16.74
净利润率	20.22%	23.21%	26.72%	28.89%	30.61%
净资产收益率	4.95%	6.12%	7.66%	8.40%	8.95%
市盈率（倍）	33.71	20.48	15.45	12.89	11.04
市净率（倍）	1.29	1.25	1.18	1.08	0.99
每股净利润（元/股）	0.35	0.44	0.58	0.70	0.82
每股净资产（元/股）	6.99	7.18	7.62	8.31	9.12

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	非银金融/证券
6个月评级	增持（首次评级）
当前价格	8.87元
目标价格	10.66元

基本数据

A股总股本(百万股)	3,880.52
流通A股股本(百万股)	3,880.52
A股总市值(百万元)	34,420.20
流通A股市值(百万元)	34,420.20
每股净资产(元)	7.41
资产负债率(%)	74.16
一年内最高/最低(元)	11.19/7.71

作者

夏昌盛	分析师
SAC执业证书编号：S1110518110003	
xiachangsheng@tfzq.com	
周颖婕	分析师
SAC执业证书编号：S1110521060002	
zhouyingjie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《东吴证券-首次覆盖报告:区域资源优势稳固，资本实力显著增强》
2020-03-05

财务预测摘要

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	18,198.63	23,550.62	26,517.03	27,305.37	27,724.78	营业收入	5,130.37	7,356.49	8,467.22	9,385.71	10,342.22
其中: 客户资金存款	14,885.03	19,972.50	22,872.97	22,753.62	22,723.79	手续费及佣金净收入					
结算备付金	3,352.81	4,022.70	4,788.83	5,039.60	5,074.31	其中: 代理买卖证券业务净收入	1,050.49	1,524.51	2,055.78	2,242.67	2,429.56
其中: 客户备付金	3,043.81	3,635.44	4,292.72	4,292.72	4,292.72	证券承销业务净收入	625.08	1,082.88	1,056.00	1,173.03	1,327.23
融出资金	11,603.90	18,049.80	25,253.01	26,330.15	27,461.15	资产管理业务净收入	161.22	138.52	135.21	142.85	150.82
交易性金融资产	37,142.62	34,115.12	45,985.89	60,566.99	65,099.96	利息净收入	327.59	596.03	895.88	1,197.55	1,147.17
衍生金融资产	0.52	7.95	5.99	9.37	9.67	投资净收益	1,470.09	2,304.92	2,483.24	2,604.38	3,059.70
买入返售金融资产	9,806.27	7,018.45	6,690.42	6,690.42	6,690.42	其他业务收入	1,495.91	1,709.63	1,841.11	2,025.22	2,227.74
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业支出	3,794.19	5,055.31	5,446.96	5,765.74	6,116.29
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	37.40	46.83	76.20	84.47	93.08
长期股权投资	1,179.02	1,538.18	1,563.13	2,228.17	2,336.27	管理费用	2,175.16	2,755.31	3,067.55	3,378.06	3,720.00
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存出保证金	2,578.21	3,125.56	3,846.06	4,022.67	3,957.23	其他业务成本	1,581.63	2,253.17	2,303.21	2,303.21	2,303.21
固定资产	676.03	649.91	936.60	1,374.84	1,452.49	营业利润	1,336.19	2,301.18	3,020.26	3,619.97	4,225.93
无形资产	187.41	230.92	226.88	304.03	325.00	加: 营业外收入	3.82	3.38	1.46	1.61	1.78
其他资产	10,888.90	12,310.77	6,029.41	3,728.53	783.84	减: 营业外支出	6.43	31.28	0.92	1.02	1.13
总资产	96,234.65	105,474.55	120,230.73	127,413.41	134,969.98	利润总额	1,333.57	2,273.29	3,020.79	3,620.56	4,226.58
短期借款	362.19	1,069.96	2,852.14	3,297.68	3,409.07	减: 所得税	354.33	559.66	743.69	891.35	1,040.55
拆入资金	0.00	0.00	1,681.33	1,637.05	1,460.07	净利润	979.25	1,713.62	2,277.10	2,729.21	3,186.03
交易性金融负债	5,609.21	1,978.64	1,294.33	1,346.62	1,401.02	减: 少数股东损益	(57.93)	6.38	14.53	17.41	20.33
衍生金融负债	4.92	3.54	4.56	4.27	4.27	归属于母公司所有者的净利润	1,037.17	1,707.25	2,262.57	2,711.79	3,165.70
卖出回购金融资产款	13,125.82	10,717.91	17,680.38	18,757.52	19,888.52	基本比率和每股指标					
代理买卖证券款	19,734.23	25,197.69	29,459.28	29,459.28	29,459.28	净利率	20.22%	23.21%	26.72%	28.89%	30.61%
代理承销证券款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产收益率	1.08%	1.62%	1.88%	2.13%	2.35%
应付职工薪酬	786.81	1,184.97	1,319.25	1,452.79	1,599.85	净资产收益率	4.95%	6.12%	7.66%	8.40%	8.95%
应付债券	28,239.59	26,829.75	23,234.36	23,234.36	23,234.36	市盈率 (倍)	33.71	20.48	15.45	12.89	11.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率 (倍)	1.29	1.25	1.18	1.08	0.99
总负债	74,978.85	77,264.23	90,323.94	94,762.36	99,161.25	每股净利润 (元/股)	0.35	0.44	0.58	0.70	0.82
总股本	3,000.00	3,880.52	3,880.52	3,880.52	3,880.52	每股净资产 (元/股)	6.99	7.18	7.62	8.31	9.12
所有者权益合计	21,255.79	28,210.32	29,906.79	32,651.05	35,808.73						
少数股东权益	299.88	330.43	353.81	386.28	423.63						
归属于母公司所有者权益合计	20,955.91	27,879.89	29,552.98	32,264.77	35,385.10						

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com