

分析师: 张洋
 登记编码: S0730516040002
 Zhangyangyjs@ccnew.com 021-50586627

权益类自营承压, 其他各项业务保持稳定

——东吴证券(601555)2022年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

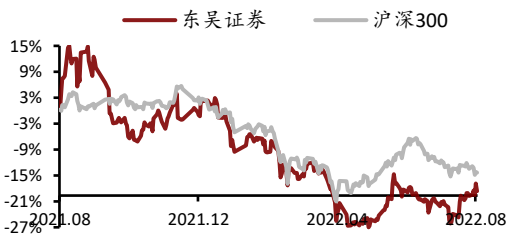
市场数据(2022-08-26)

收盘价(元)	6.87
一年内最高/最低(元)	10.43/6.23
沪深300指数	4,107.55
市净率(倍)	0.92
总市值(亿元)	344.02
流通市值(亿元)	344.02

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	7.45
总资产(亿元)	1,325.12
所有者权益(亿元)	372.98
净资产收益率(%)	2.18
总股本(亿股)	50.08
H股(亿股)	0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《东吴证券(601555)年报点评: 财富管理转型步入正轨, 信用减值显著减少》 2022-04-18

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2022年08月29日

2022年中报概况: 东吴证券2022年上半年实现营业收入43.01亿元, 同比+5.64%; 实现归母净利润8.18亿元, 同比-38.82%。基本每股收益0.16元, 同比-51.52%; 加权平均净资产收益率2.18%, 同比-2.54个百分点。2022年半年度不分配、不转增。

点评: 1. 2022H公司资管、利息、其他业务净收入占比出现提高, 经纪、投行、投资收益(含公允价值变动)占比出现下降。2. 多措并举激活存量、拓展增量, 经纪业务手续费净收入同比+0.64%。3. 债权融资业务保持传统区域市场优势, 投行业务手续费净收入同比+5.50%。4. 资管业务手续费净收入同比+47.95%, 但绝对基数依然较低。5. 报告期内证券市场出现明显波动, 公司权益类自营承压, 投资收益(含公允价值变动)同比-65.64%。6. 两融与质押规模双降, 其他债权投资利息收入大增, 利息净收入同比+59.34%。

投资建议: 为应对一季度业绩大幅下滑的不利局面, 公司通过加大债券投资等方式对冲权益类自营业务的亏损, 第二季度单季实现净利润7.04亿元, 环比明显改善。除自营业务外, 报告期内公司其他各项业务保持稳定, 全年业绩下滑幅度有望实现进一步收敛。综合考虑市场各要素变化, 下调公司全年盈利预测。预计公司2021、2022年EPS分别为0.36元、0.45元, BVPS分别为7.62元、7.82元, 按8月26日收盘价6.87元计算, 对应P/B分别为0.90倍、0.88倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 市场波动风险; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入(亿元)	73.56	92.45	94.57	111.87
增长比率	43%	26%	2%	18%
归母净利(亿元)	17.07	23.92	17.91	22.46
增长比率	65%	40%	-25%	25%
EPS(元)	0.46	0.59	0.36	0.45
市盈率(倍)	23.87	20.92	19.08	15.27
BVPS(元)	7.18	7.41	7.62	7.82
市净率(倍)	1.39	1.54	0.90	0.88

资料来源: Wind、中原证券

东吴证券 2022 年中报概况：

东吴证券 2022 年上半年实现营业收入 43.01 亿元，同比+5.64%；实现归母净利润 8.18 亿元，同比-38.82%。基本每股收益 0.16 元，同比-51.52%；加权平均净资产收益率 2.18%，同比-2.54 个百分点。2022 年半年度不分配、不转增。

根据中国证券业协会的统计，2022 年上半年证券行业共实现营业收入 2059.19 亿元，同比-11.40%；共实现净利润 811.95 亿元，同比-10.06%。东吴证券 2022 年上半年经营业绩增速低于行业均值。

点评：

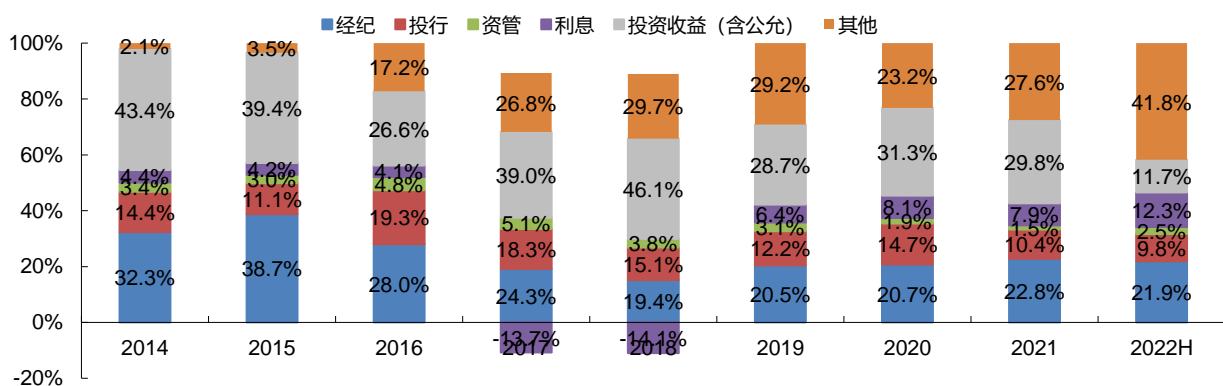
1. 资管、利息、其他业务净收入占比出现提高

2022H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 21.9%、9.8%、2.5%、12.3%、11.7%、41.8%，2021 年分别 22.8%、10.4%、1.5%、7.9%、29.8%、27.6%；2022H 行业均值为 29.7%、14.5%、6.5%、14.4%、20.9%、14.0%。

2022H 公司资管、利息、其他业务净收入占比出现提高，经纪、投行、投资收益（含公允价值变动）占比出现下降。与行业均值相比，公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）占比低于行业均值；其他业务净收入占比高于行业均值。其中，其他业务净收入占比显著高于行业均值。

根据公司 2022 年中报披露的相关信息，报告期内公司其他业务收入主要为贸易及其他收入，本期合计为 16.53 亿元，同比+124.09%。

图 1：2014-2022H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 多措并举激活存量、拓展增量，经纪业务手续费净收入同比微增

2022H 公司实现经纪业务手续费净收入 9.41 亿元，同比+0.64%。

报告期内公司稳步推进财富管理转型，制定沉默客户激活方案，加强渠道建设，深化与同花顺的合作，同时开发新渠道投放；成立私人财富中心，启动私财营业部筹建。

截至报告期末公司经纪业务客户数量同比+4.96%；代理买卖股基交易额 2.30 万亿元，同比+5.1%；代销金融产品收入 0.48 亿元，同比+10.2%。

3. 债权融资业务保持传统区域市场优势

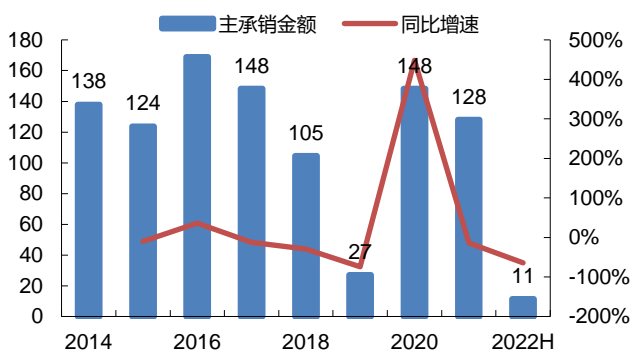
2022H 公司实现投行业务手续费净收入 4.22 亿元，同比+5.50%。

股权融资业务方面，报告期内公司投行业务深挖苏州及江苏核心根据地，加速布局全国业务领域。报告期内公司完成 IPO 项目 3 单，过会保荐项目 7 单（其中北交所 1 单）；完成再融资项目 3 单，过会 4 单。根据 Wind 的统计，报告期内公司股权融资承销金额（包括首发、增发、配股、优先股、可转债、可交换债）11.40 亿元。根据 Wind 的统计，截至 2022 年 8 月 26 日，公司 IPO 项目储备 29 个（包括联合保荐、不包括辅导备案登记受理、含北交所），在中小券商中位居前列。

债权融资业务方面，报告期内公司持续巩固区域市场竞争优势。根据 Wind 的统计，报告期内公司合计承销各类债券 163 只；承销规模合计 665 亿元，同比+12%。公司主力债券品种公司债及企业债承销规模和承销只数行业排名均为第 8 名。江苏省内企业债+公司债市场占比达 21%，持续保持领先优势。

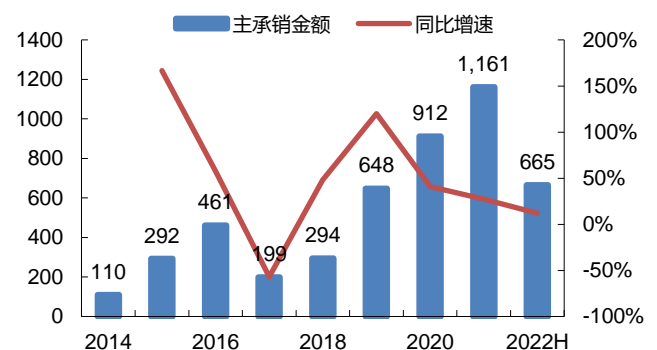
财务顾问业务方面，报告期内公司完成并购重组项目 1 单。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

4. 资管业务手续费净收入同比增长，但绝对基数依然较低

2022H 公司实现资管业务手续费净收入 1.08 亿元，同比+47.95%。

资产管理业务方面，报告期内公司持续完善产品线，纯固收产品与新增固收+产品形成互补，衍生品业务从单一定制走向集合销售；大集合改造取得成效，持续发力机构业务，积极拓展代销渠道。截至报告期末，公司受托管理资产规模 596.37 亿元，较 2021 年底+9.08%；其中主动管理规模占比 86.15%。

公募基金业务方面，报告期内东吴基金专注投研，坚持投资主线，成长性权益基金业绩排名居前；做好公募 REITs 运营工作，落实新项目推进。截至报告期末，东吴基金管理的资产规模合计 298.42 亿元，较 2021 年底-26.27%；其中，公募基金管理规模 245.04 亿元，较 2021 年底-16.74%。

5. 权益自营承压，投资收益（含公允价值变动）大幅下滑

2022H 公司实现投资收益（含公允价值变动）5.03 亿元，同比-65.64%。

权益类自营业务方面，报告期内证券市场出现明显波动，为权益投资带来不小的挑战；公司坚持金字塔型的资产配置总体思路，通过加大对低相关性资产的配置来夯实底仓，平滑业绩；调整细化投资管理模式，坚持安全垫要求和底线思维。

固收类自营业务方面，报告期内公司抓住了年初短暂的窗口期，抢配资产提升仓位，并在疫情冲击过后逐步减仓卖出，兑现波段收益，为实现全年投资任务目标奠定了良好基础。

另类投资业务方面，报告期内东吴创新资本完成了增资项目 1 个，股权投资项目 4 个，智能产业园建设项目也在稳步推进中。截至报告期末，东吴创新资本实现净利润 0.82 亿元，同比-58.25%。

私募基金业务方面，截至报告期末，东吴创投积极促成苏州各板块科创培育基金、创新基金、康养产业基金落地。截至报告期末，东吴创投实现净利润 0.15 亿元，同比+56.36%。

6. 两融与质押规模双降，利息净收入同比大增

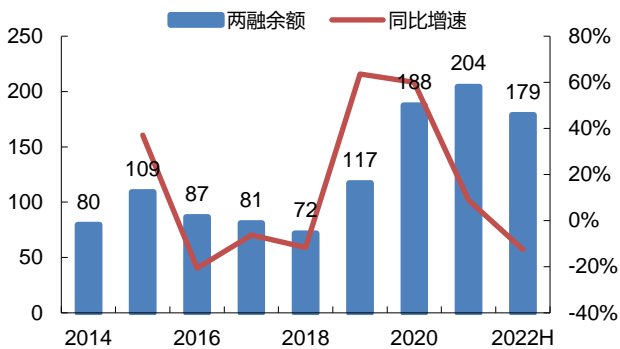
2022H 公司实现利息净收入 5.29 亿元，同比+59.34%。其中，其他债权投资实现利息收入 4.58 亿元，同比+234.93%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 178.80 亿元，较 2021 年底-12.51%。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押业务规模 26.60 亿元，较 2021 年底-13.19%。

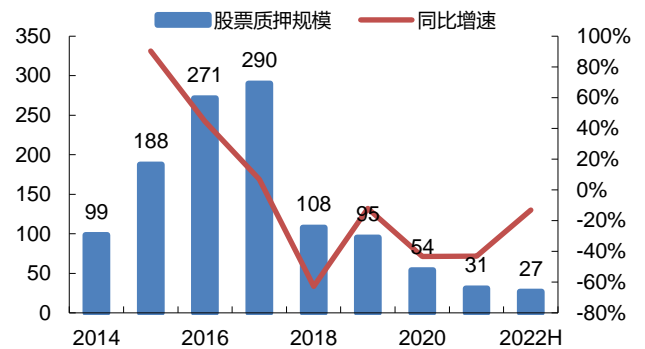
报告期内公司未计提信用减值损失，上年同期计提 0.69 亿元。

图 4：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

投资建议

为应对一季度业绩大幅下滑的不利局面，公司通过加大债券投资等方式对冲权益类自营业务的亏损，第二季度单季实现净利润 7.04 亿元，环比明显改善。除自营业务外，报告期内公司其他各项业务保持稳定，全年业绩下滑幅度有望实现进一步收敛。

综合考虑市场各要素变化，下调公司全年盈利预测。预计公司 2021、2022 年 EPS 分别为 0.36 元、0.45 元，BVPS 分别为 7.62 元、7.82 元，按 8 月 26 日收盘价 6.87 元计算，对应 P/B 分别为 0.90 倍、0.88 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

财务报表预测和估值数据汇总
表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2020A	2021A	2022E	2023E
资产:	1054.75	1243.18	1364.11	1447.90
货币资金	235.51	370.90	333.81	350.50
融出资金	180.50	202.16	185.99	204.89
金融投资	444.48	484.21	644.53	676.76
买入返售金融资产	70.18	31.15	24.69	23.46
应收利息及款项	3.77	1.09	2.26	2.49
长期股权投资	15.38	20.03	21.68	23.85
固定及无形资产	8.81	18.08	18.53	20.38
商誉	3.16	3.08	3.15	3.15
其他资产合计	92.98	112.48	129.47	142.42
负债:	772.64	868.50	978.76	1052.68
流动负债	94.71	80.44	123.65	129.83
交易性金融负债	19.79	4.22	3.96	4.16
卖出回购金融资产款	107.18	156.97	185.09	203.60
代理买卖证券款	251.98	326.93	374.41	408.86
应付费用	20.08	23.61	23.16	24.32
长期借款	0	0	0	0
应付债券	268.30	258.75	245.81	258.10
其他负债	10.62	17.58	22.68	23.81
所有者权益:	282.10	374.68	385.35	395.22
股本	38.81	50.08	50.08	50.08
资本公积金	167.39	236.09	236.10	236.10
库存股	(0.19)	(3.70)	(3.44)	(3.44)
存留收益	48.00	59.59	65.55	72.11
一般风险准备	24.79	29.20	33.58	36.94
少数股东权益	3.30	3.43	3.48	3.43

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入：	73.56	92.45	94.57	111.87
手续费及佣金净收入	28.98	34.19	35.47	37.28
其中：经纪业务	15.25	21.11	21.53	22.61
投行业务	10.83	9.66	10.14	10.65
资管业务	1.39	1.40	2.16	2.38
利息净收入	5.96	7.27	10.91	13.09
投资收益（含公允）	23.05	27.53	12.23	18.35
其他收入	15.57	23.46	35.96	43.15
营业支出：	50.55	60.03	70.81	82.08
管理费用	27.55	36.62	37.35	41.09
其他成本	23.00	23.41	33.46	40.99
营业外收入：	(0.28)	(0.55)	0	0
利润总额：	22.73	31.87	23.76	29.79
所得税	5.60	7.74	5.77	7.23
净利润：	17.14	24.12	17.99	22.56
少数股东损益	(0.06)	(0.21)	(0.08)	(0.10)
归母净利：	17.07	23.92	17.91	22.46

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2020A	2021A	2022E	2023E
EPS	0.46	0.59	0.36	0.45
ROE（加权）	6.61%	8.42%	4.76%	5.81%
BVPS	7.18	7.41	7.62	7.82
P/E	23.87	20.92	19.08	15.27
P/B	1.39	1.54	0.90	0.88

资料来源：Wind、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。