

东方证券 (600958.SH)
公司快报

| III

投资评级

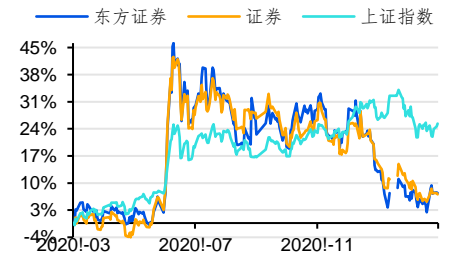
买入-A(维持)

股价(2021-03-30)

9.67 元

交易数据

总市值(百万元)	67,628.65
流通市值(百万元)	55,472.69
总股本(百万股)	6,993.66
流通股本(百万股)	5,736.58
12个月价格区间	9.05/13.80 元

一年股价表现


资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.33	-14.97	-19.74
绝对收益	0.83	-13.74	6.08

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号: S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.cn
 021-20377065

相关报告

 东方证券: Q3 信用风险缓释, 损失计提大幅
 下滑 2020-11-02

 东方证券: 自营彰显弹性、资管持续夯实品
 牌效应 2020-08-31

 东方证券: 自营释放业绩弹性、资管品牌持
 续打造 2020-03-30

Q4 大幅计提信用减值损失、拖累业绩表现
投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2020 年报, 全年营收 231.34 亿元、同比+21.42%, 归母净利润 27.23 亿元、同比+11.82%; Q4 营收同比+30.08%、归母净利润同比-147.27%。Q4 公司计提信用减值损失达 25.90 亿元(去年同期 1.12 亿元)。全年加权平均 ROE 同比+0.24pct 至 4.85%。

经纪/投行/资管/信用/投资同比+69.55%/+50.65%/+36.95%/-12.56%/+37.62%, 占营收比分别为 11.38%/6.84%/10.66%/3.37%/22.37%。

◆ **资产端优势反哺金融代销、助理财富管理转型:** 1) 公司发挥资产端优势, 持续推荐经纪业务向财富管理转型, 坚定主动权益类产品代销方向; 期间权益类产品销售规模同比+256%至 278 亿、保有规模同比+100%至 475 亿。代销金融产品净收入同比+269%至 3.9 亿, 行业第 12。2) 投行乘注册制之风持续发力, 总计 12 单共 7 单注册制。IPO 承销额同比+500%, 市占率提升至 2.06%, 位居行业 11 位。3) 股债规模持续收缩, 导致相应利息收入同比-52.43%; 但市场景气度提振下两融业务规模增长迅速(融资余额同比+58.84%), 融出资金利息净收入同比+37.45%。

◆ **资管品牌效应显著、自营下半年减少股票配置:** 1) 东证资管受托资金规模同比+33.95%, 业务净收入居行业首位; 自 2005 年以来东证资管主动管理权益类产品年均回报 26.50%(沪深 300 为 12.02%)。2) 自营交易余额同比-2.39%, 其中股票/基金/债券占比 7.78%/3.27%/86.52%, 股票配置较 H120 末-2.36pct。

◆ **投资建议:** 公司大幅计提减值以应对股票质押风险, 业绩夯实。同时公司拟配股不超过 168 亿元, 主要用于发展投行(60 亿)、财富管理与两融(60 亿)及销售交易业务(38 亿), 全面提升公司业务规模及水平。目前公司对应 2021E P/B 1.19x, 维持买入-A 评级。

◆ **风险提示:** 二级市场大幅波动、市场景气度下行、宏观经济疲弱

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19052	23134	25049	27192	29607
同比增长(%)	-2.17%	21.42%	8.28%	8.55%	8.88%
归母净利润(百万元)	2435	2723	3572	4594	5103
同比增长(%)	-65.36%	11.82%	31.17%	28.63%	11.07%
ROE(%)	4.61%	4.85%	5.84%	7.23%	7.67%
EPS(元)	0.35	0.38	0.51	0.66	0.73
BVPS(元)	7.72	7.89	8.15	8.58	9.02
PE	27.63	25.45	18.93	14.72	13.25
PB	1.25	1.23	1.19	1.13	1.07

数据来源: 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	48,941	65,640	66,953	67,622	68,299	营业收入	19,052	23,134	25,049	27,192	29,607
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	4,516	7,122	8,485	9,844	10,829
结算备付金	13,244	21,516	21,946	22,166	22,387	其中: 代理买卖证券业务净收入	1,546	2,621	2,883	3,171	3,489
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	1,050	1,582	1,898	2,278	2,506
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	1,800	2,465	3,205	3,845	4,230
融出资金	13,214	21,172	22,231	23,342	24,509	利息净收入	891	779	1,070	905	792
交易性金融资产	66,901	72,701	83,606	91,967	96,565	投资净收益	4,351	6,388	6,442	6,937	7,531
衍生金融资产	609	156	164	172	181	营业支出	16,301	20,437	21,000	21,983	23,822
买入返售金融资产	24,207	14,460	13,014	11,713	10,541	税金及附加	71	97	105	114	124
存出保证金	1,643	2,183	2,292	2,407	2,527	管理费用	5,941	7,805	8,392	9,055	9,770
长期股权投资	4,454	5,771	6,233	6,731	7,270	营业利润	2,751	2,697	4,050	5,209	5,785
固定资产	2,040	2,020	2,222	2,444	2,689	加: 营业外收入	159	134			
无形资产	169	215	226	237	249	减: 营业外支出	56	44			
资产总计	262,971	291,117	312,345	331,367	351,339	利润总额	2,855	2,786	4,050	5,209	5,785
向中央银行借款						减: 所得税	376	65	405	521	579
同业及其他金融机构存放款	640	580	609	639	671	净利润	2,479	2,722	3,645	4,688	5,207
应付短期融资款	16,113	16,255	17,068	17,921	18,817	减: 少数股东损益	44	-1	73	94	104
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	2,435	2,723	3,572	4,594	5,103
拆入资金	6,385	9,670	10,637	11,169	11,727	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
交易性金融负债	12,631	14,576	16,034	16,835	17,677	净利润率	13%	12%	15%	17%	18%
衍生金融负债	2,643	505	491	516	542	ROA	1.01%	0.98%	1.21%	1.46%	1.53%
卖出回购金融资产款	57,478	52,861	55,504	57,169	58,313	ROE	4.61%	4.85%	5.84%	7.23%	7.67%
代理买卖证券款	40,179	66,643	76,639	84,303	92,734	EPS(元)	0.35	0.38	0.51	0.66	0.73
应付债券	67,309	62,265	65,378	67,340	68,686	BVPS(元)	7.72	7.89	8.15	8.58	9.02
长期借款						PE(X)	27.63	25.45	18.93	14.72	13.25
负债总计	208,960	230,886	249,697	265,700	282,604	PB(X)	1.25	1.23	1.19	1.13	1.07
所有者权益合计	54,012	60,231	62,648	65,667	68,734	DPS(元)	0.15	0.25	0.23	0.30	0.33
股本	6,994	6,994	6,994	6,994	6,994	分红比率	43.08%	64.21%	45.00%	45.00%	45.00%
少数股东权益	46	28	620	650	681						
归属于母公司所有者权益	53,966	60,203	62,028	65,017	68,054						

资料来源: 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn