

分析师: 张洋

登记编码: S0730516040002

Zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

多项业务同比实现明显增长

——东方证券(600958)2020 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2021-04-12)

发布日期: 2021年04月13日

收盘价(元)	8.76
一年内最高/最低(元)	13.80/8.75
沪深300指数	4947.75
市净率(倍)	1.11
总市值(亿元)	612.64
流通市值(亿元)	502.52

基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	7.89
总资产(亿元)	2,911.17
所有者权益(亿元)	602.03
净资产收益率(%)	4.85
总股本(亿股)	69.94
H股(亿股)	10.27

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《东方证券(600958)2020年中报点评: 经纪、资管、自营业务增幅明显》 2020-09-02
- 《东方证券(600958)2019年年报点评: 自营扭亏为盈、资管保持优势》 2020-04-09
- 《东方证券(600958)2019年中报点评: 自营扭亏为盈驱动公司业绩大幅改善》 2019-08-30

联系人: 朱宇澍
电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

2020 年年报概况: 东方证券 2020 年实现营业收入 231.34 亿元, 同比+21.42%; 实现归母净利润 27.23 亿元, 同比+11.82%。基本每股收益 0.38 元, 同比+8.57%; 加权平均净资产收益率 4.85%, 同比+0.24 个百分点。2020 年拟 10 派 2.50 元(含税)。

点评: 1. 2020 年公司经纪、投行、资管、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高, 利息、其他业务净收入占比出现明显下降。从收入结构的变化中可以看出, 经纪、投行、资管业务以及投资收益(含公允价值变动)是驱动公司 2020 年业绩持续改善的主要因素。2. 零售、机构客户双增, 经纪业务手续费净收入同比大增 69.53%。3. 投行业务总量同比实现较大幅度增长, 手续费净收入同比+50.67%。4. 资管业务持续领跑, 手续费净收入同比+36.94%, 重回榜首。5. 自营业务同比实现较大幅度增长, 投资收益(含公允价值变动)同比+46.78%。6. 两融余额创公司历史记录, 大幅释放股票质押风险, 利息净收入同比-12.57%。

投资建议: 公司投研能力突出, 并已在证券投资、固定收益、资产管理、基金管理等领域建立起品牌效应, 具备较为显著的差异化竞争优势。拟配股募资不超过 168 亿元, 投向投行、财富管理、自营等业务, 将进一步增强公司的资本实力, 提高公司的综合竞争能力。在不考虑配股的情况下, 预计公司 2021、2022 年 EPS 分别为 0.41 元、0.42 元, BVPS 分别为 8.18 元、8.40 元, 按 4 月 12 日收盘价 8.76 元计算, 对应 P/E 分别为 21.37 倍、20.86 倍, 对应 P/B 分别为 1.07 倍、1.04 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致公司各项业务无法得到持续改善; 2. 短期涨速过快、涨幅过大导致公司股价出现快速调整; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入(亿元)	190.52	231.34	242.29	250.23
增长比率	85%	21%	5%	3%
归母净利(亿元)	24.35	27.23	29.14	30.14
增长比率	98%	45%	7%	3%
EPS(元)	0.35	0.38	0.41	0.42
市盈率(倍)	36.38	21.72	21.37	20.86
BVPS(元)	7.72	7.89	8.18	8.40
市净率(倍)	1.39	1.47	1.07	1.04

资料来源: Wind、中原证券

东方证券 2020 年年报概况:

东方证券 2020 年实现营业收入 231.34 亿元,同比+21.42%;实现归母净利润 27.23 亿元,同比+11.82%。基本每股收益 0.38 元,同比+8.57%;加权平均净资产收益率 4.85%,同比+0.24 个百分点。2020 年拟 10 派 2.50 元(含税),分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 64.21%。

根据中国证券业协会的统计,2020 年证券行业共实现营业收入 4484.79 亿元,同比+24.41%;共实现净利润 1575.34 亿元,同比+27.98%。东方证券 2020 年经营业绩增速低于行业均值。

根据公司 2020 年 8 月 28 日、2021 年 2 月 5 日发布的《关于计提资产减值准备的公告》,2020 年 1-12 月公司共计提各项资产减值准备 38.82 亿元,合计减少当期净利润 29.11 亿元。

点评:

1. 经纪、投行、资管、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高

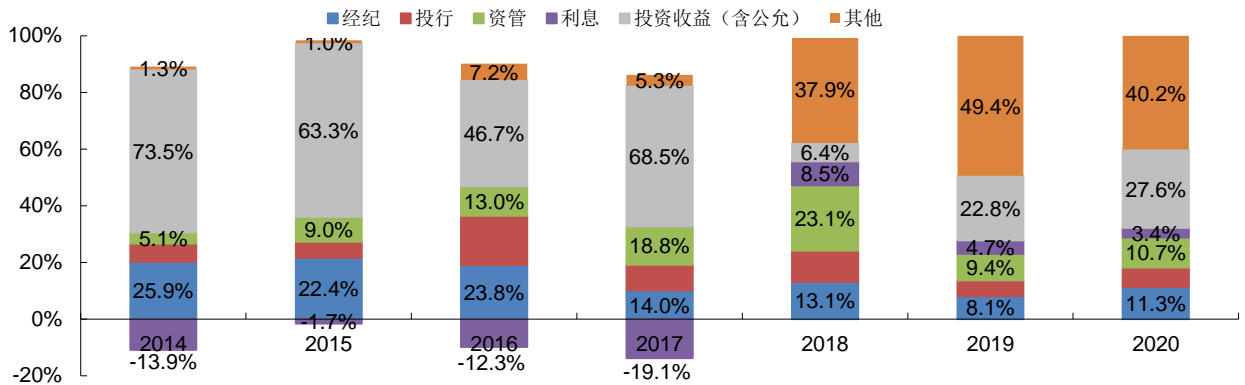
2020 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益(含公允价值变动)和其他业务净收入占比分别为 11.3%、6.8%、10.7%、3.4%、27.6%、40.0%,2019 年分别为 8.1%、5.5%、9.4%、4.7%、22.8%、49.4%;2020 年行业均值为 28.9%、15.0%、6.7%、13.3%、28.2%、7.9%。

2020 年公司经纪、投行、资管、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高,利息、其他业务净收入占比出现明显下降。与行业均值相比,公司经纪、投行、利息净收入以及投资收益(含公允价值变动)占比低于行业均值,其中经纪、投行、利息净收入占比显著低于行业均值;资管以及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 2020 年年报披露的相关信息,公司当期其他业务收入主要为大宗商品交易及其他、租赁业务、咨询服务收入,合计 86.21 亿元,上年同期为 92.59 亿元。

从收入结构的变化中可以看出,经纪、投行、资管业务以及投资收益(含公允价值变动)是驱动公司 2020 年业绩持续改善的主要因素。

图 1: 2014-2020 年公司收入结构



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. 经纪业务手续费净收入同比大增

2020 年公司实现经纪业务手续费净收入 26.21 亿元, 同比+69.53%。

报告期内公司代理买卖证券业务净收入市占率 1.62%, 同比+0.16 个百分点; 排名行业第 20 位, 同比持平。截至报告期末, 公司经纪业务客户数为 184 万户, 同比+19.8%; 客户托管资产 7301 亿元, 同比+29%。报告期内公司代销各类金融产品合计 1819.01 亿元, 同比+35.88%; 实现代销金融产品净收入 3.9 亿元, 同比+269%, 行业排名第 12 位。

报告期内公司重点发展机构经纪业务, 在公募、信托、银行、保险、量化私募等重点客户群体中树立了良好的口碑, 成为量化交易领域的主流券商之一; 公司重视服务于外资机构, 已成功开发贝莱德、威廉欧奈尔、安本标准、路博迈、喜马拉雅资本等 WFOE 客户。

报告期内公司通过互联网及手机移动终端进行交易的客户数占总客户数的 98%, 线上交易额占比 85%。

3. 投行业务总量同比实现较大幅度增长

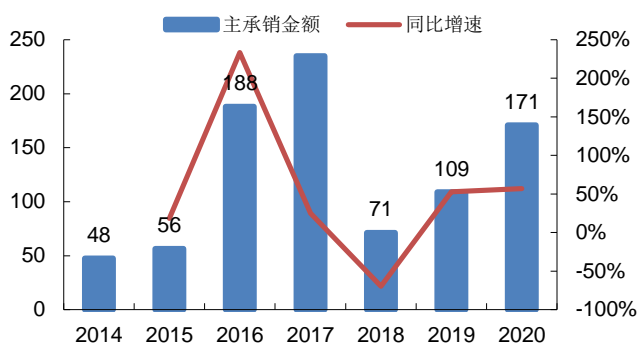
2020 年公司实现投行业务手续费净收入 15.82 亿元, 同比+50.67%。

股权融资业务方面, 报告期内公司完成股权融资项目 21 个, 主承销金额 170.82 亿元, 同比+57.04%。其中, 完成 IPO 项目 11 个, 承销规模总计 102.35 亿元, 同比提升超过 500%; 完成再融资项目 10 个, 承销规模 68.47 亿元。根据 Wind 的统计, 截至 2021 年 4 月 12 日, 公司 IPO 项目储备 9 个 (包括联合保荐、审核状态不包括终止审查、辅导备案登记受理)。

债权融资业务方面, 报告期内公司主承销各类债券合计 184 只, 主承销金额 1322.02 亿元, 同比+50.95%。

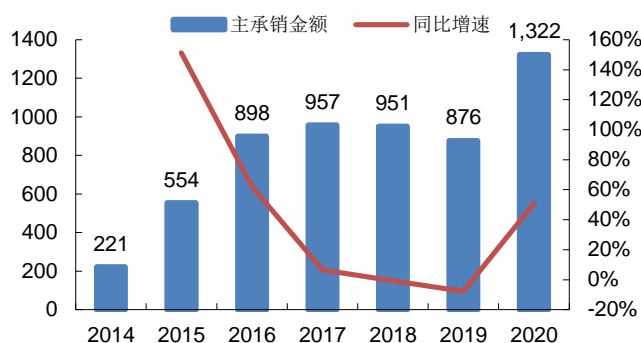
财务顾问业务方面，报告期内公司完成并购及资产重组项目 4 个，交易规模总计 27.24 亿元。

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. 资管业务持续领跑，手续费净收入重回榜首

2020 年公司实现资管业务手续费净收入 24.65 亿元，同比+36.94%。

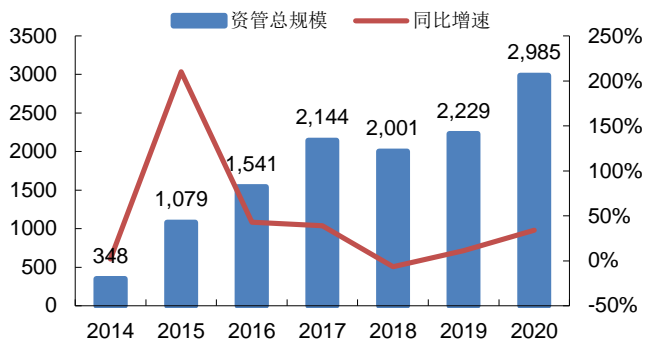
资产管理业务方面，东证资管始终坚持客户利益至上的原则，坚定开展长期价值投资实践，专注提升“专业投研+专业服务”双核驱动的核心竞争力，中长期投资业绩保持行业前列。截至报告期末，东证资管受托资产管理规模 2985.48 亿元，同比+33.95%；其中，集合、单一、专项资管及券商公募基金规模分别为 592.52 亿、273.33 亿、123.32 亿、1996.31 亿，同比分别+107.86 亿、-77.13 亿、-36.24 亿、+762.19 亿。报告期内东证资管受托资产管理业务净收入排名行业第 1 位，同比+1 位。

自 2005 年至本报告期末，东证资管主动管理权益类产品平均年化回报率 26.50%，同期沪深 300 平均年化回报率为 12.02%。东证资管权益类、固收类基金近五年绝对收益率分别为 125.26%、27.60%，均排名行业第六位，长期业绩保持领先优势。

基金管理业务方面，公司持有 35.412% 股权的汇添富基金剔除货币基金及短期理财债基后的公募规模为 5574 亿元，同比+93%。报告期内汇添富基金中长期投资业绩保持优异。

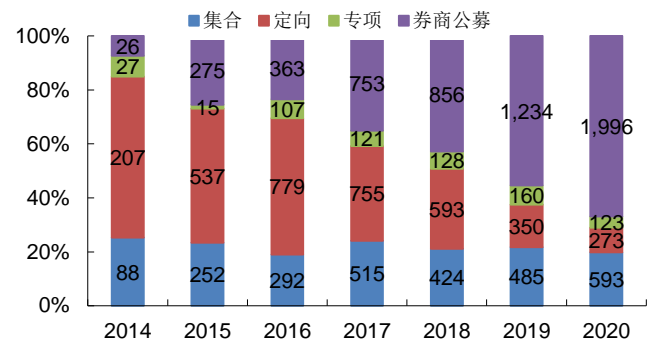
私募基金业务方面，截至报告期末，东证资本在管基金 48 只，管理规模 160.55 亿元，同比+35.36%；累计投资金额 258.3 亿元；存续在投项目总计 137 个，在投金额约 92.99 亿元，同比基本持平。

图 4: 公司资管总规模(亿)及同比增速



资料来源: Wind、公司财报、中原证券

图 5: 公司各类别资管规模(亿)



资料来源: Wind、公司财报、中原证券

5. 自营业务同比实现较大幅度增长

2020 年公司实现投资收益(含公允价值变动) 63.88 亿元, 同比+46.78%。其中, 证券销售及交易业务(包括自营交易、创新投资及证券研究服务)分部实现收入 47.53 亿元, 同比+47.56%。

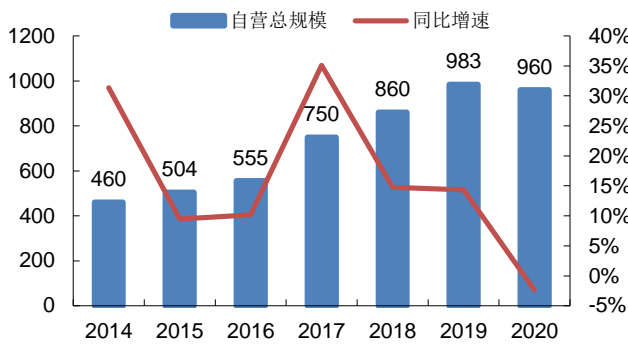
截至报告期末, 公司自营业务规模为 959.92 亿元, 同比-2.39%; 其中, 股票、基金、债券、其他自营规模分别为 74.73 亿、31.40 亿、830.51 亿、23.28 亿, 同比分别+5.25 亿、+5.86 亿、-48.55 亿、+13.94 亿。

权益类自营业务方面, 公司发挥传统优势, 深耕行业及个股研究, 集中持有财务稳健且具有优质管理水平的龙头上市公司, 取得了较好的绝对收益。

固定收益类自营业务方面, 报告期内公司在传统的息差收入基础上, 更加重视交易。上半年货币政策宽松、收益率下行到低位, 公司及时大幅减仓, 兑现盈利; 随着经济从底部回升, 非常规货币政策逐步退出, 公司正确判断利率走势及时进行配置, 全年大幅跑赢指数。

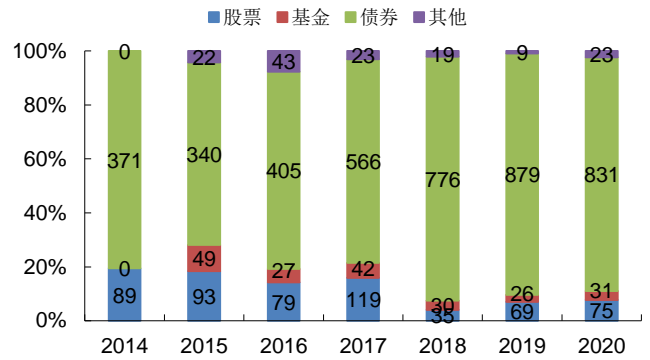
另类投资业务方面, 报告期内东证创投稳步推进特殊资产收购与处置业务, 报告期内新增投资 14.59 亿元。截至报告期末, 存量投资规模 27.21 亿元; 稳步开展股权投资业务, 截至报告期末, 股权业务存量投资规模 13.26 亿元。

图 6: 公司自营总规模 (亿) 及同比增速



资料来源: Wind、公司财报、中原证券

图 7: 公司各类别自营规模 (亿)



资料来源: Wind、公司财报、中原证券

2. 两融余额创公司历史记录, 大幅释放股票质押风险, 利息净收入同比下滑

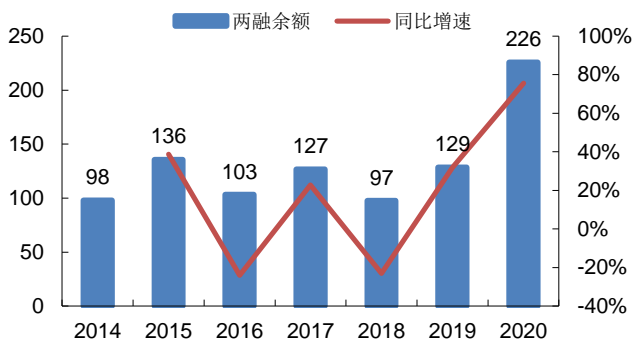
2020 年公司实现利息净收入 7.79 亿元, 同比-12.57%。

融资融券业务方面, 截至报告期末, 公司两融余额为 225.64 亿元, 同比+75.56%; 市占率 1.39%, 同比+0.13 个百分点。

股票质押式回购业务方面, 截至报告期末, 公司股票质押待购回余额 153.62 亿元 (均为自有资金出资), 同比-25.77%, 较历史峰值下降超过 50%。

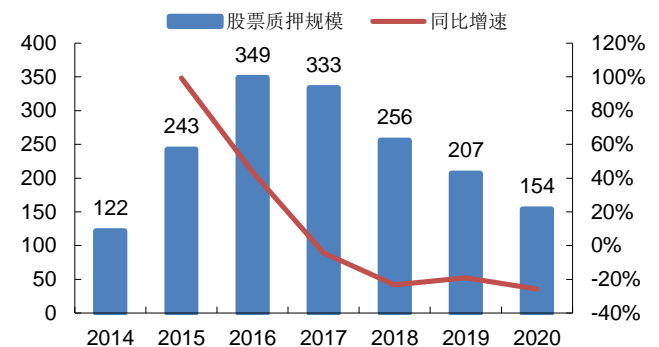
根据公司 2020 年 8 月 28 日、2021 年 2 月 5 日发布的《关于计提资产减值准备的公告》, 2020 年 1-12 月公司共计提各项资产减值准备 38.82 亿元, 其中融出资金合计计提 0.06 亿元, 买入返售金融资产合计计提 36.96 亿元。

图 8: 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 9: 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

公司投研能力突出, 并已在证券投资、固定收益、资产管理、基金管理等投资领域建立起

品牌效应，具备较为显著的差异化竞争优势。拟配股募资不超过 168 亿元，投向投行、财富管理、自营等业务，将进一步增强公司的资本实力，提高公司的综合竞争能力。

在不考虑配股的情况下，预计公司 2021、2022 年 EPS 分别为 0.41 元、0.42 元，BVPS 分别为 8.18 元、8.40 元，按 4 月 12 日收盘价 8.76 元计算，对应 P/E 分别为 21.37 倍、20.86 倍，对应 P/B 分别为 1.07 倍、1.04 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示： 1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致公司各项业务无法得到持续改善；2. 短期涨速过快、涨幅过大导致公司股价出现快速调整；3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2019A	2020A	2021E	2022E
资产:	2629.71	2911.17	3133.41	3274.69
货币资金	489.41	656.40	722.04	758.14
融出资金	132.14	211.72	234.48	246.20
金融投资	1498.23	1525.27	1601.53	1666.25
买入返售金融资产	242.07	144.60	151.83	159.42
应收利息及款项	10.20	8.74	9.61	10.09
长期股权投资	44.54	57.71	63.48	66.65
固定及无形资产	22.09	22.35	23.47	24.64
商誉	0.32	0.32	0.32	0.32
其他资产合计	190.73	284.04	326.65	342.98
负债:	2089.60	2308.86	2511.20	2636.76
流动负债	231.38	265.05	291.56	306.14
交易性金融负债	126.31	145.76	160.34	168.36
卖出回购金融资产款	574.78	528.61	581.47	610.54
代理买卖证券款	401.79	666.43	733.07	769.72
应付费	23.59	39.68	43.65	45.83
长期借款	0	0	0	0
应付债券	673.09	622.65	653.78	686.47
其他负债	58.64	40.68	47.33	49.70
所有者权益:	540.12	602.31	622.21	637.93
股本	69.94	69.94	69.94	69.94
其他权益工具	0	50.00	50.00	50.00
资本公积金	282.55	283.11	283.11	283.11
存留收益	107.20	112.07	123.28	129.44
一般风险准备	79.98	86.91	95.60	105.16
少数股东权益	0.46	0.28	0.28	0.28

资料来源: Wind、中原证券

表 2: 利润表预测 (亿元)

	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入:	190.52	231.34	242.29	250.23
手续费及佣金净收入	45.16	71.22	80.16	84.92
其中: 经纪业务	15.46	26.21	28.83	30.27
投行业务	10.50	15.82	18.98	20.88
资管业务	18.00	24.65	28.35	29.77
利息净收入	8.91	7.79	8.57	9.00
投资收益 (含公允)	43.52	63.88	60.69	62.51
其他收入	92.95	88.45	92.87	93.80
营业支出:	163.01	204.37	205.86	212.55
管理费用	59.41	78.05	85.86	90.15
其他成本	103.58	126.32	120.00	122.40
营业外收入:	1.03	0.90	0	0
利润总额:	28.55	27.86	36.43	37.68
所得税	3.76	0.65	7.29	7.54
净利润:	24.79	27.22	29.14	30.14
少数股东损益	(0.44)	0.01	0	0
归母净利:	24.35	27.23	29.14	30.14

资料来源: Wind、中原证券

表 3: 每股指标与估值

	2019A	2020A	2021E	2022E
EPS	0.35	0.38	0.41	0.42
ROE	4.61%	4.85%	4.84%	4.87%
BVPS	7.72	7.89	8.18	8.40
P/E	36.38	21.72	21.37	20.86
P/B	1.39	1.47	1.07	1.04

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、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其他决定的唯一信赖依据。