

## 公司研究

## 财富管理贡献度提升，净利增速行业领先

——东方证券（600958.SH）2021年半年报点评

## 要点

**事件：**东方证券发布2021年中报，公司2021年上半年实现营收132.8亿元，YoY+37.9%；归母净利27.0亿元，YoY+77%；加权平均ROE4.60%，较去年同期增加1.80个百分点。

**资产管理收入贡献度提升，受公募基金管理规模快速扩张驱动。**截至2021年上半年公司资管业务净收入18.7亿元，同比增68%。上半年资管净收入占手续费及佣金净收入的比重为42%，较去年提升8个百分点。受托资产管理总规模为3525.9亿元，其中公募基金管理规模为2602.0亿元，较年初增长30%。近五年股票投资主动管理收益率206.21%，排名位居行业前列。长期封闭（三年以上）权益类基金规模达到人民币1,031亿元，占所有权益类基金规模的63%，稳定的长期资金有助于践行价值投资的理念。展望未来，我们认为公司的资管业务增速将快于公募基金的行业平均增速，公司将显著受益于权益市场的扩容。

**经纪及证券金融业务是主要收入来源，金融产品代销业绩攀升。**2021年上半年公司经纪业务净收入15.8亿元，同比增45.5%。受益于融资业务增长，利息净收入同比增110%达到7亿元。金融产品代销方面，公司权益类产品销售规模人民币177.13亿元，同比增长139.2%，产品代销收入人民币2.99亿元同比增加159%。2021年上半年东方证券获批公募基金投顾资格，有望继续拓展财富管理业务。

**投资端表现稳健，基金管理业务蓬勃发展。**上半年公司投资净收益增长32%达到25.8亿元，主要受益于证券自营贡献及对汇添富基金投资收益的增加。公司持有汇添富基金35.41%的股权，上半年汇添富基金净利达到15.7亿元，同比大增141%。汇添富资产管理总规模突破人民币1.2万亿元，其中公募基金规模超人民币9500亿元较年初增长14%。

**投行业务增速较快，紧抓注册制机遇。**2021年上半年公司投行业务净收入7.9亿元，同比增44%。其中完成股权业务主承销金额人民币208.47亿元，同比增长258.84%，其中IPO承销规模111.1亿元，同比提升545.37%，排名行业第五位。债券方面公司主承销总金额人民币639亿元，同比增长30%。

**维持“增持”评级。**受益于权益市场发展和资管业务的优异表现，预计21年公司财富管理条线（代销+资管+基金子）贡献净利占比在50%以上。基于上半年公司业绩超出我们预期，我们上调公司21年和22年盈利预测并新增23年盈利预测，预计21-23年净利润分别为50.34亿元（上调58.7%），69.83亿元（上调107%）和85.89亿元，维持“增持”评级。

**风险提示：**二级市场大幅波动；市场成交量下降。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	19052	23134	31913	36762	41510
营业收入增长率	84.9%	21.4%	38.0%	15.2%	12.9%
净利润（百万元）	2435	2723	5034	6983	8589
净利润增长率	98%	12%	85%	39%	23%
EPS（元）	0.35	0.39	0.72	1.00	1.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.61%	4.77%	8.10%	10.46%	11.83%
P/E（A）	47.68	42.64	23.06	16.62	13.52
P/B（A）	2.15	1.93	1.81	1.67	1.53

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为21年8月27日。

## 增持（维持）

当前价：16.6元（人民币）

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	69.94
总市值(亿元)	1,160.95
一年最低/最高(元)	8.30 / 17.83
近3月换手率	186.93%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	42.75	75.45	43.38
绝对	44.35	66.16	45.95

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

损益表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	19,052	23,134	31,913	36,762	41,510
手续费及佣金净收入	4,516	7,122	12,590	17,224	21,182
代理买卖证券业务净收入	1,546	2,621	3,623	4,900	6,627
证券承销业务净收入	1,050	1,582	3,064	4,204	5,101
资产管理业务收入	1,800	2,465	5,041	7,000	7,997
利息净收入	891	779	1,153	1,374	1,282
投资净收益	3,415	5,012	9,589	9,669	10,636
其他业务收入	9,294	8,846	8,581	8,495	8,410
<b>营业支出</b>	16,301	20,437	26,823	29,667	32,760
营业税金及附加	71	97	134	154	174
管理费用	5,941	7,805	14,338	17,813	20,755
资产减值损失	1,044	3,885	3,942	4,139	4,346
其他业务成本	9,243	8,650	8,409	7,560	7,485
<b>营业利润</b>	2,751	2,697	5,091	7,095	8,749
加: 营业外收入	159	134	127	123	120
减: 营业外支出	56	44	66	73	80
<b>利润总额</b>	2,855	2,786	5,152	7,146	8,789
减: 所得税费用	376	65	119	166	204
<b>净利润</b>	2,479	2,722	5,032	6,980	8,585
减: 少数股东损益	44	-1	-2	-3	-4
<b>归母公司所有者的净利润</b>	2,435	2,723	5,034	6,983	8,589
资产负债表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>总资产</b>	262,971	291,117	311,966	347,457	399,742
货币资金	48,941	65,640	74,465	77,151	97,436
结算备付金	13,244	21,516	22,812	25,852	33,243
融出资金	13,214	21,172	24,348	28,000	29,960
衍生金融资产	609	156	395	444	395
买入返售金融资产	24,207	14,460	15,183	15,487	15,642
应收款项	1,020	874	926	1,077	1,154
交易性金融资产	66,901	72,701	76,993	75,586	83,905
其他债权投资	64,896	62,646	63,519	53,990	59,932
其他权益工具投资	10,833	10,936	19,248	6,479	7,192
<b>总负债</b>	208,960	230,886	247,783	278,037	323,899
应付短期融资款	16,113	16,255	17,068	18,092	19,178
交易性金融负债	12,631	14,576	16,034	21,924	26,465
衍生金融负债	2,643	505	535	743	654
卖出回购金融资产款	57,478	52,861	66,076	81,274	89,401
代理买卖证券款	40,179	66,643	76,639	84,303	109,837
应付职工薪酬	1,601	2,608	4,070	5,269	6,322
应付债券	67,309	62,265	54,835	54,572	60,029
其他负债合计	1,919	1,936	2,033	2,135	2,212
<b>所有者权益</b>	54,012	60,231	64,183	69,420	75,843
股本	6,994	6,994	6,994	6,994	6,994
少数股东权益	46	28	30	33	36
<b>归母公司所有者权益合计</b>	53,966	60,203	64,153	69,387	75,807

资料来源: wind 光大证券研究所预测

原点资产

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**  
A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE