

东方证券(600958.SH/03958.HK)

业绩稳健增长，财富管理持续转型

核心观点:

- 东方证券发布 2021 年三季度业绩报告。受去年 Q3 业绩高基数影响，2021 年 Q3 单季度实现营业收入 55.63 亿元，单季度同比-13.43%，单季度归母净利润 16.20 亿元，单季度同比+6.27%。公司业绩稳健，前三季度公司营业总收入 188.40 亿元，同比增长 17.37%，实现归母净利润 43.21 亿元，同比增长 41.62%。实现 EPS0.59 元，加权平均 ROE7.30%，较去年同期提升 1.77%。
- 泛资管业务条线收入稳步增长，长期盈利空间打开。前三季度，东方证券实现资管业务手续费净收入 27.88 亿元，同比+56.98%。公司目前持股东方资管（100%）、汇添富基金（35.41%）和长城基金（17.65%）三家公司。2021 上半年，东方资管和汇添富分别实现净利润 49.61 亿元和 15.70 亿元，同比增长 37.50%和 140.80%，三家公司合计贡献净利润 12.40 亿元。
- 公司前三季度投行业务净收入为 12.06 亿元，同比增长 19.76%。Wind 数据显示，2021 年前三季度，东方证券股权承销金额 312.03 亿元（包含首发募集资金、增发募集资金），同比增长 211.41%，债券总承销金额 2193.15 亿元，同比增长 44.48%。
- 经纪业务收入大幅提升，自营业务收入有所下滑。2021 年前三季度，经纪业务收入 26.17 亿元，同比+40.10%，公司基金代销业务的市场份额不断扩大，据基金业协会数据，2021Q2 东方证券的非货币型公募基金保有规模环比+43.47%，市场排名由第 28 上升至第 22 名。自营业务收入方面，2021 年 Q3 单季度仅 3.69 亿元，同比-73.10%。
- 盈利预测与投资建议：预计公司 2021-2023 年 BVPS 为 9.27、9.86、10.51 元/股，对应 PB 为 1.48、1.40、1.31 倍，给予公司 A 股 2021 年 2XPB 估值，对应合理价值 18.78 元/股，维持“买入”评级。根据最新 A/H 股溢价，对应 H 股合理价值 8.31 港元/股，给予“买入”评级。
- 风险提示。营收结构大幅波动、行业竞争加剧、资本市场监管政策调整

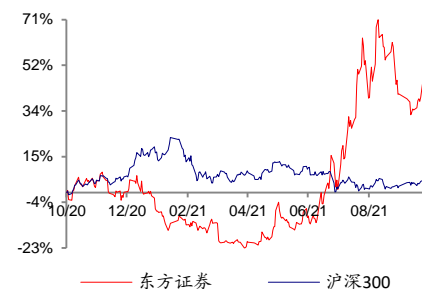
盈利预测：（单位 CNY）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	19052	23134	27596	31909	35466
增长率（%）	84.9%	21.4%	19.3%	15.6%	11.1%
归母净利润（百万元）	2435	2723	5691	6877	7579
增长率（%）	97.8%	11.8%	109.0%	20.8%	10.2%
EPS（元/股）	0.35	0.39	0.81	0.98	1.08
市盈率（P/E）	39.52	35.34	16.91	13.99	12.70
市净率（P/B）	1.78	1.60	1.48	1.40	1.31

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	13.76 元/6.39 港元
合理价值	18.78 元/8.31 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2021-10-31

相对市场表现



分析师：陈福



SAC 执业号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：陈卉



SAC 执业号：S0260519040001

SFC CE No. BOX142



021-38003619



gfchenh@gf.com.cn

相关研究：

东方证券 2021-08-29

(600958.SH/03958.HK):大资管业务业绩亮眼，财富管理依托资管端转型

东方证券 2021-08-17

(600958.SH/03958.HK):坐拥两大资管机构，打造行业特色标杆

资产负债表

单位: 百万元人民币

利润表

单位: 百万元人民币

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	19052	23134	27596	31909	35466
手续费及佣金净收入	4516	7122	9117	10794	12372
入					
经纪业务收入	1546	2621	3298	3948	4601
投行业务收入	1050	1582	2194	2360	2673
资管收入	1800	2465	3462	4293	4877
投资收益 (含公允价值变动)	4351	6388	7754	8842	9421
利息净收入	891	779	812	872	561
其他收入	9283	8621	9914	11401	13111
营业支出 (-)	16301	20437	20556	23390	26074
管理费用 (-)	5941	7805	10211	11487	12413
其他业务成本 (-)	9243	8650	9914	11401	13111
营业利润	2751	2696	7041	8519	9392
营业外收入与支出	103	90	70	74	77
利润总额	2855	2786	7111	8592	9469
所得税	-376	-65	-1422	-1718	-1894
净利润	2479	2722	5689	6874	7575
归母净利润	2435	2723	5691	6877	7579
少数股东损益	44	-1	-3	-3	-3
其他综合收益	490	-493	500	500	500
归属母公司股东综合收益	2925	2230	5882	7008	7675
少数股东综合收益	44	-1	310	369	404

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产总额	262971	291117	309946	329719	357361
货币资金	48941	65640	68922	72368	75987
结算备付金	13244	21516	23668	26035	28638
交易性金融资产	66901	72701	76336	78626	82558
产					
长期股权投资	4454	5771	6925	8311	9973
固定资产	2040	2020	2020	2020	2020
无形资产	169	215	215	215	215
商誉	32	32	32	32	32
其他资产	2735	2138	2138	2138	2138
负债总额	208960	230884	245109	260755	283850
代理买卖证券款	40179	66643	79971	95965	115159
其他负债	2914	1936	245109	260755	283850
权益总额	54012	60231	64837	68964	73511
归属于母公司所有者权益	53966	60203	64807	68931	73476
少数股东权益	46	28	30	32	35

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入增长	84.9%	21.4%	19.3%	15.6%	11.1%
ROA	1.0%	1.0%	1.9%	2.1%	2.2%
ROE	4.7%	4.8%	9.1%	10.3%	10.6%
总资产 YoY	15.9%	10.7%	6.5%	6.4%	8.4%
每股收益	0.35	0.39	0.81	0.98	1.08
每股净资产	7.72	8.61	9.27	9.86	10.51
市盈率 (P/E)	39.52	35.34	16.91	13.99	12.70
市净率 (P/B)	1.78	1.60	1.48	1.40	1.31

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 陈 卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 韵 杨：资深分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 刘 洪：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 思 宇：研究助理，西安交通大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。