

公司点评
东方证券 (600958)
非银金融 | 证券
资本中介、资管、经纪延续高增，自营业务拖累业绩

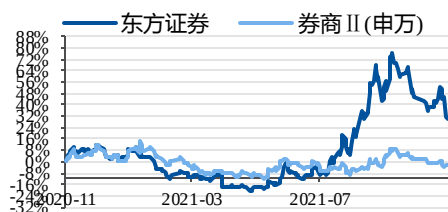
2021 年 11 月 01 日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 16.35-19.62 元
交易数据

当前价格 (元)	13.59
52 周价格区间 (元)	8.30-19.66
总市值 (百万)	95043.78
流通市值 (百万)	77960.07
总股本 (万股)	699365.58
流通股 (万股)	676365.58

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
东方证券	-10.18	24.45	29.83
证券	-3.52	7.67	-2.91

刘敏
分析师

执业证书编号: S0530520010001
liumin@cfzq.com

相关报告

- 《东方证券：东方证券 (600958) 2021 年中报点评：资管业务龙头地位稳固，全年业绩高增可期》 2021-09-02
- 《东方证券：东方证券 (600958)：立足上海区位优势明显，资管公募化时代受益者》 2021-08-18
- 《东方证券：公司研究*东方证券 (600958) 新股点评：资管与自营业务优势领先的大中型券商》 2015-03-10

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (亿元)	190.52	231.34	269.73	299.13	331.98
净利润 (亿元)	24.35	27.23	56.97	67.51	86.24
每股收益 (元)	0.35	0.38	0.81	0.97	1.23
每股净资产 (元)	7.72	8.61	9.17	10.90	10.54
P/E	30.74	30.61	16.68	14.08	11.02
P/B	1.39	1.35	1.48	1.25	1.29

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

➤ **事件：**东方证券披露 2021 年三季报，公司实现营业收入 188.40 亿元，同比增长 17.37%，归母净利润为 43.21 亿元，同比增长 41.62%，基本 EPS 为 0.59 元，同比增长 37.21%，加权平均 ROE 为 7.30%，同比增加 1.77 个百分点。单季度来看，公司第三季度实现营业收入 55.63 亿元（同比下滑 13.43%，环比下滑 31.18%），归母净利润 16.20 亿元（同比增长 6.27%，环比增长 6.30%）。业绩整体基本符合我们预期，各业务板块业绩来看，经纪、资本中介业务超出我们预测，自营低于我们预期，资管、投行基本符合我们此前的预测。

➤ **资本中介、资管、经纪延续高增长，自营业务收益仍不稳定。**前三季度业绩来看，公司业绩增长主要受益于国内宏观政策稳中有力，经济持续恢复，市场交投活跃，公司资管、经纪及资本中介等主要业务板块收入增加明显；另一方面，公司前三季度信用减值损失同比大幅减少。具体来看，公司资管业务、经纪、投行、资本中介收入及同比增速分别为 27.88 亿元（+56.94%）、26.17 亿元（+40.07%）、12.06 亿元（+19.66%）、11.14 亿元（+86.56%），公司自营业收入同比大幅下滑，前三季度自营业业务收入为 23.00 亿元，同比下滑 41.09%，主要是第一、三季度自营业业务收益拖累影响。经测算，公司第三季度自营业业务收入仅 3.7 亿元，测算年化收益率仅为 0.94%，公司前三季度各季度自营业业务测算年化收益率分别为 0.95%、4.05%、0.94%，公司自营业业务收益仍然不稳定。此外，期货大宗商品销售收入金额较大，2021 年前三季度其他业务收入为 73.07 亿元，同比增长 24.89%。信用减值方面，公司前三季度信用减值准备计提 2.55 亿元，较去年同期计提较少 80.29%。

➤ **持续看好公司资管业务发展，继续看好汇添富基金业绩。**公司资管业务保持行业优势地位，资产管理业务规模维持增长趋势，其中公募基金管理规模占比超 70%，公司公募基金管理规模的大幅提升为公司资管规模增长的主要驱动力。据公司公告，二季度末东证资管管理规模达 3525.88 亿元，较年初增长 18.10%。据 wind 数据，截止 10 月 31 日，东证资管公募基金规模 2541.40 亿元，与二季度末基本持平，较年初增长 30% 左右。2021 年年底资管新规过渡期即将结束，资产管理行业将步入新的发展阶段，资产管理行业向主动管理转型，在居民财富日

益增长、国家注重直接融资比重提升的环境下，东证资管凭借优秀的资产管理人才以及多年来树立的主动管理资产管理品牌优势，未来或面临较大的发展机遇。

公司参股公募基金汇添富市场地位位于行业前列，前三季度公司实现长期股权投资收益（主要是汇添富投资收益）10.89 亿元，同比增长 49.59%，Q1\Q2\Q3 分别实现长期股权投资收益 2.24\5.11\3.54 亿元，第三季度同比提升 23.78%，环比下滑 30.72%。根据 wind 数据，截止 2021 年 10 月末，汇添富管理公募基金规模 9463.94 亿元，较年初增长 14.30%；非货币理财公募基金规模达人民币 6070.75 亿元，排名行业前列。公募基金扩容趋势下我们继续看好未来汇添富基金业绩。

- **投资建议：**公司立足上海，凭借区位优势及上海打造国际金融中心、全球资管中心政策支持下，公司各项业务有望较快发展，资管步入公募化时代背景下，公司招牌业务资管业务将成为公司业绩增长重要发力点，若配股顺利实施将进一步夯实公司资本实力，提升公司核心竞争力，风险方面，2020 年公司信用减值准备大幅计提，风险得到释放，也将有利于公司未来业绩稳健增长。根据市场情况及公司三季报情况，我们调高了经纪、利息净收入，调低了自营业务等收入，总体上维持公司的盈利水平预测及评级，根据公司未来三年（2020-2022）具体股东回报规划，假设 2021-2022 年分红比例 30%，并假设公司 2022 年配股按计划实施，总股本 2022 年增至 87.84 亿股、募集资金 168 亿元情况下，预计 2021/2022/2023 年营业收入 269.73/299.13/331.98 亿元，归属于母公司所有者净利润分别为 56.97/67.51/86.24 亿元，对应增速分别为 110.09%/18.23%/27.78%，以最新股本测算的 2021/2022/2023 年 EPS 分别为 0.81/0.86/0.98 元/股。我们测算 2021-2023 年公司 ROE 水平将较 2020 年提升 2 倍左右，预计 2021/2022/2023 年 ROE 水平将达 9.16%/9.00%/9.66%，考虑到公司未来业绩成长空间可期，且预计 ROE 水平将显著提升，测算 2021/2022/2023 年 BPS 为 9.17/10.90/10.54 元/股，我们给予公司 2022 年 1.5-1.8 倍 PB，对应股价目标区间为 16.35-19.62 元，对应目标市值为 1436-1723 亿元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**市场交投活跃度下降拖累经纪业务；政策收紧导致投行业务发展不及预期；市场波动加剧拖累资管、自营投资业务；资本市场改革不及预期；金融监管趋严；配股进度不及预期。

盈利预测表

单位：人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						基本比率和每股指标					
营业收入	190.52	231.34	269.73	299.13	331.98	每股收益 (元)	0.35	0.38	0.81	0.97	1.23
手续费及佣金净收入	45.16	71.22	91.03	100.35	111.19	每股净资产 (元)	7.72	8.61	9.17	10.90	10.54
-代理买卖证券业务	15.46	26.21	35.76	35.34	35.25	P/E	30.74	30.61	16.68	14.08	11.02
-证券承销业务	10.50	15.82	16.93	19.47	22.39	P/B	1.39	1.35	1.48	1.25	1.29
-资产管理业务	18.00	24.65	36.57	40.04	46.62	同比增长					
利息净收入	8.91	7.79	16.15	14.49	12.88	营业收入	84.92%	21.43%	16.59%	10.90%	10.98%
投资净收益	34.15	50.12	49.21	96.78	119.14	营业利润	118.68%	-1.96%	134.19%	20.11%	26.89%
公允价值变动净收益	9.37	13.76	3.90	-10.00	-10.00	归母净利润	93.52%	9.80%	109.94%	19.34%	26.64%
其他收入	92.95	88.46	109.43	97.51	98.76	总资产	15.91%	10.70%	11.42%	24.40%	7.15%
营业支出	163.01	204.37	206.57	223.27	235.71	净资产	4.30%	11.56%	6.52%	34.06%	7.68%
营业税金及附加	0.71	0.97	1.08	1.50	1.66	经纪	14.3%	69.5%	15.0%	2.7%	-2.2%
管理费用	59.41	78.05	96.74	112.74	124.49	资本中介	2.3%	-12.6%	107.4%	-10.3%	-11.1%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投行	-7.6%	50.7%	7.0%	15.0%	15.0%
信用减值损失	10.44	38.85	5.59	15.00	15.00	资管	-24.4%	36.9%	48.3%	9.5%	16.4%
营业利润	27.51	26.97	63.16	75.86	96.26	自营	-207333%	37.6%	-27.7%	84.1%	28.1%
利润总额	28.55	27.86	64.51	76.98	97.50	收入结构					
所得税	3.76	0.65	7.36	8.78	11.12	经纪	15.34%	17.50%	18.24%	15.09%	12.75%
净利润	24.79	27.22	57.15	68.20	86.37	资本中介	8.84%	5.20%	9.78%	7.07%	5.43%
归母净利润	24.35	27.23	56.97	67.51	86.24	投行	10.42%	10.56%	10.24%	9.49%	9.43%
资产负债表						资管	17.87%	16.46%	22.13%	19.52%	19.64%
货币资金	489	656	793	706	706	自营	37.32%	34.56%	22.65%	33.61%	37.20%
结算备付金	132	215	270	364	364	其他	4.34%	7.62%	8.09%	6.52%	6.78%
其中：客户备付金	108	186	247	341	341	长期股权投资	5.87%	8.10%	8.86%	8.70%	8.77%
融出资金	132	212	196	173	173	财务分析指标					
金融投资	1498	1525	1648	2298	2598	净利润 / 营业收入	12.78%	11.77%	21.12%	22.57%	25.98%
衍生金融资产	6	2	1	21	26	-营业利润 / 营业收入	14.44%	11.66%	23.42%	25.36%	29.00%
买入返售金融资产	242	145	130	117	105	-管理费用 / 营业收入	31.18%	33.74%	35.87%	37.69%	37.50%
资产总计	2630	2911	3244	4035	4324	-信用减值 / 营业收入	5.48%	16.79%	2.07%	5.01%	4.52%
代理买卖证券款	402	666	912	920	920	资产周转率	7.24%	7.95%	8.32%	7.41%	7.68%
负债合计	2090	2309	2602	3175	3397	权益乘数	4.87	4.84	5.06	4.69	4.67
归母所有者权益合计	540	602	641	860	926	ROA	0.99%	0.98%	1.85%	1.85%	2.06%
少数股东权益	0	0	0	1	1	杠杆 (剔除客户资产)	4.12	3.73	3.63	3.62	3.67
所有者权益合计	540	602	642	861	927	ROE	4.61%	4.85%	9.16%	9.00%	9.66%

资料来源：wind、公司公告、财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438