东吴证券晨会纪要

2021 年 01 月 21 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：一文前瞻拜登就职演说内容及影响

短期内出于对拜登政府抗疫政策和绿色基建计划的期待，市场风险偏好有望继续得到提振。然而，风险偏好能否持续回升仍取决于 1）疫苗接种的进展，比如从最新民调来看，59%的美国人仍认为疫苗接种进度太慢；2）已公布的 1.9 万亿财政刺激法案如何实施。从目前来看，我们此前分析表明，如果拜登政府希望以两党合作的方式尽快通过该法案，其实际规模可能缩水至 1 万亿以下，而如果拜登政府转而以党派化的“和解”程序，其通过时点可能要延后至一季度末，考虑到《关怀法案》即将于 3 月到期，上述不确定性的存在可能令风险资产承压。

固收金工

固收点评：1-12 月经济数据点评：国民经济稳定恢复，主要指标完成超预期

整体来看，1-12 月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善。三大投资中，基建投资略有收窄；房地产投资累计同比增幅持续扩大；工业生产继续提振，多行业保持两位数增长。社零总额稍有回落，部分消费升级类商品拉动力较强。就业方面，形势总体稳定，城镇调查失业率回落至上年水平。12 月城镇失业率为 5.2%，与上年同期持平；全年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。从后期走势看，需求回升、投资加快、消费恢复对整个经济的带动在逐步增强，经济好转趋势保持不变。

行业

通用自动化行业数据点评：12 月制造业维持高景气，通用自动化持续回暖

建议关注通用自动化相关细分领域龙头。工业机器人建议关注【埃斯顿】【绿的谐波】【奥普特】【拓斯达】【汇川技术】（电新组覆盖）；激光领域重点关注【柏楚电子】【锐科激光】；机床领域建议关注正在崛起中的民营企业【创世纪】【海天精工】【国盛智科】；注塑机领域建议关注龙头【海天国际】【伊之密】；叉车领域建议关注龙头【安徽合力】【杭叉集团】。

推荐个股及其他点评

宝钢股份（600019）：业绩超预期+大规模回购上调，上调 21 年盈利预测

盈利预测与投资评级：预测 2020/21/22 年公司营业收入分别为 3105/3649/3850 亿元，增速分别为 6.5%/17.5%/5.5%；归母净利润分别为 127/190/205 亿元，增速分别为 2.2%/50.0%/7.8%；PE 分别为 10.89x/7.26x/6.74x。目前估值仍处历史底位，维持“买入”评级。

八亿时空（688181）：国内混晶行业头部企业，募投项目打开成长空间

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020~2022 年营业收入分

请务必阅读正文之后的免责声明部分

别为 6.01 亿元、8.16 亿元和 9.89 亿元，归母净利润分别为 1.78 亿元、2.12 亿元和 2.54 亿元，EPS 分别为 1.85 元、2.20 元和 2.63 元，当前股价对应 PE 分别为 31X、26X 和 22X。考虑到公司在显示面板上游的稀缺性和低估值，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：液晶材料国产化率减速的风险；OLED 材料研发进展不及预期的风险；客户集中度高的风险。

雷赛智能（002979）年报预告点评：业绩符合预期，运控新星起航

投资要点

业绩预增 58%~95%，符合预期。公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年收入 9.3-10 亿，同比+40.2%~50.8%，归母净利润 1.7~2.1 亿，同比+58.0%~95.2%。其中按区间中值测算，Q4 收入 2.7 亿，同比+53.7%，利润 0.46 亿，同比+24.3%（19Q4 基数提升），业绩增长符合预期。

东方财富（300059）：权益市场黄金周期下，证券保持高增长

盈利预测与投资评级：公司可转债发行在即，资本实力增强后证券业务进一步扩张，叠加权益市场进入黄金发展周期，坚定看好零售财富管理业务发展前景。预计公司 2020、2021 年归母净利润分别为 48.33、62.96 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：1）基金代销市场竞争激烈；2）东财证券市占率提升不及预期。3）宏观经济不及预期。

宏观策略

宏观点评：一文前瞻拜登就职演说内容及影响

美国东部时间 1 月 20 日，美国总统就职仪式在华盛顿举行，约瑟夫·拜登正式成为美国第 46 任总统，并发表总统就职演说。

就职典礼“一切从简”：09 年奥巴马的就职典礼曾吸引近 200 万人参加，但鉴于当前疫情和安全形势，传统的庆祝活动大部分转为线上。拜登就职典礼委员会呼吁民众在线观看就职仪式，虽然届时现场“冷清”，但线上观看人数或将破纪录。

就职典礼当日时间轴：（1）10:30（美东时间，下同）典礼开始，正式宣誓仪式预计在中午。宣誓结束后拜登将发表就职演说，随后与军方完成核武库指挥和控制权力的交接。（2）14:00 阿灵顿国家公墓敬献花圈。（3）15:00 护送拜登总统入住白宫。（4）20:30 黄金时段播放特别的庆祝节目，以替代传统就职典礼庆祝活动。此外，从 10:00 起全天播放“我们的白宫：美国年轻人的就职庆典”。

拜登组建多元化内阁：Brookings 统计的里根政府以来数据显示，拜登内阁任命有色人种频率（40%）仅次于克林顿，与奥巴马持平；女性成员任命率 33%为历史最高（图 1）；内阁成员平均年龄为 59 岁，仅次于特朗普时期的 63 岁（图 2）。重要内阁成员（表 1）对中国是美国最具挑战的竞争对手存在共识，预计未来拜登对华政策仍偏强硬，但相对于特朗普更加重视规则。移民政策方面，拜登任命的拉丁裔国土安全部长马约尔卡斯有望推动对于年轻人和儿童的移民政策改革。拜登有任命 3-4 名美联储官员的可能（图 4），预计未来美联储货币政策将向鸽派倾斜，除货币政策外，气候变化和种族不平等等问题成为新的关注点。

拜登就职演说将谈及哪些内容？

拜登就职演讲主题为“团结美国（AmericaUnited）”，演讲可能着重强调团结和复苏主题，包括两党合作和乐观精神。尽管总统就职演讲通常不直接颁布政策措施，但根据白宫办公厅主任罗恩·克莱因（RonKlein）公布的备忘录，针对美国当前面临的“四大危机”（即新冠疫情扩散、经济衰退、种族歧视和气候变化），拜登将在就职演讲当天签署约 12 项行政令（表 2），并在就职日起 10 日内推行，相关内容可能将在演讲中有所体现。预计就职当天将签署 6 条行政令（优先级别较高），包括：①重新加入巴黎气候变化协议，②推翻特朗普针对主要穆斯林国家的旅游禁令，③要求民众跨州旅行佩戴口罩，④延长联邦学生贷款的暂免偿还期，⑤因疫情经济困难的租客免遭驱逐，⑥为 1100 万非法移民提供合法身份。行政令中多数措施为对特朗普政策的扭转，不需要国会批准。

如何看待拜登就职演说对市场的影响？

短期内出于对拜登政府抗疫政策和绿色基建计划的期待，市场风险偏好有望继续得到提振。然而，风险偏好能否持续回升仍取决于 1）疫苗接种的进展，比如从最新民调来看，59%的美国人仍认为疫苗接种进度太慢；2）已公布的 1.9 万亿财政刺激法案如何实施。从目前来看，我们此前分析表明，如果拜登政府希望以两党合作的方式尽快通过该法案，其实际规模可能缩水至 1 万亿以下，而如果拜登政府转而以党派化的“和解”程序，其通过时点可能要延后至一季度末，考虑到《关怀法案》即将于 3

请务必阅读正文之后的免责声明部分

月到期（图 5），上述不确定性的存在可能令风险资产承压。

风险提示：疫苗接种缓慢，财政刺激国会遇阻

（证券分析师：陶川　研究助理：赵艺原）

固收金工

固收点评：1-12 月经济数据点评：国民经济稳定恢复，主要指标完成超预期

事件

数据公布：2021 年 1 月 18 日，国家统计局公布 1-12 月份经济数据：2020 年 1-12 月固定资产投资（不含农户）同比增长 2.9%（前值增 2.6%），从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 2.32%；12 月份社会消费品零售总额同比增长 4.6%（前值增 5.0%）；12 月份规模以上工业增加值同比增长 7.3%（前值增 7.0%），2020 年，规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。2020 年，经济运行稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。

观点

制造业基本面持续改善，医药和电子投资保持增幅榜首。1-12 月份制造业投资下降 2.2%，前值降 3.5%，降幅持续收窄。主要原因有：（1）外需旺盛，海外年底迎来多个节日，防疫物资和居家办公等物品对出口拉动强劲；（2）1-12 月份汽车制造业、金属制造业、电气机械和器材制造业跌幅最为严重、分别是-12.4%、-8.2%、-7.6%。海外疫情升级，医药行业投资增速得到支撑，计算机通信和其他电子设备制造业在政策红利下维持高增长，保持增幅榜首，分别增长 28.4%和 12.5%。

基建投资增幅略有收窄，商品房销售情况改善。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 0.9%，1-12 月份基础建设投资同比增长 0.9%（前值增 1.0%），增幅略有收窄。主要原因为：（1）地方政府专项债发行接近尾声，财政支出转向民生领域,；（2）水泥价格保持稳定，出货率有所下滑。商品房销售情况改善，1-12 月份销售额增长 8.5%（前值增 7.2%），全年来看，商品房销售面积比上年增长 2.6%。全国房地产开发企业到位资金增速提高，房地产开发景气指数增长，居民的购房需求回暖。

社零总额增速回落，部分消费升级类商品拉动力较强。2020 年，社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.6%（前值增 5.0%），增幅收窄。主要原因为：（1）国内出现疫情反复，居民消费需求减弱；（2）分行业看，1-12 月份，汽车零售额累计同比下降 1.8%，（前值降 2.8%）。主要增长拉动因素为部分消费升级类商品，12 月份增速最快的三个行业是通讯器材类、烟酒类、饮料类（24.8%）。分别增长 21%、20.9%、17.1%。

工业生产稳步回升，医药、电气机械和器材制造业拉动力显著。12 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7.3%（前值增 7.0%），1-12 月份，全

请务必阅读正文之后的免责声明部分

国规模以上工业增加值同比增长 2.8%（前值增 2.3%）。2020 年，规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。主要原因为：（1）国内经济持续恢复，外需旺盛，国内高炉开工率和盈利钢厂数保持稳定；（2）分行业看，12 月份，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长，医药、黑色金属冶炼、金属、通用设备、汽车、电子机械和器械制造业、电子设备制造业皆有两位数增长。

未来展望：整体来看，1-12 月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善。三大投资中，基建投资略有收窄；房地产投资累计同比增幅持续扩大；工业生产继续提振，多行业保持两位数增长。社零总额稍有回落，部分消费升级类商品拉动力较强。就业方面，形势总体稳定，城镇调查失业率回落至上年水平。12 月城镇失业率为 5.2%，与上年同期持平；全年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。从后期走势看，需求回升、投资加快、消费恢复对整个经济的带动在逐步增强，经济好转趋势保持不变。

风险提示：海外疫情反弹，地缘政治风险。

（证券分析师：李勇）

行业

通用自动化行业数据点评：12 月制造业维持高景气，通用自动化持续回暖

投资要点

制造业持续回暖，汽车、3C 等主要下游景气度高

下游制造业复苏动能强劲，12 月制造业 PMI 指数 51.9%，比上月微降 0.2pct，仍保持较高景气度。其中，生产指数和新订单指数分别为 54.2%和 53.6%，较上月略有回落，或与部分地区限电有关，但仍处于较高水平。

1-12 月制造业固定资产投资下降 2.2%，降幅比 1-11 月收窄 1.3pct，工业投资持续修复。从通用自动化的主要下游来看，①汽车行业：12 月汽车销量同比+6.4%，其中新能源汽车销量维持高位，同比+51.8%；1-12 月汽车销量同比-1.9%，新能源汽车销量同比+13.4%，增速势头持续向好；1-12 月汽车制造业固定资产投资累计同比-12.4%（环比大幅收窄 2.7pct）。②3C 行业：12 月智能手机出货量同比-12.8%（上月为同比-17%，降幅不断收窄）；1-12 月 3C 固定资产投资累计同比+12.5%，环比-2pct 略有回落。

工业机器人：12 月产量同比+32.4%，环比+25.7%，创单月最高记录

12 月工业机器人产量 29706 套，同比+32.4%，单月销量为历史以来最高水平；1-12 月工业机器人累计产量 23.7 万套，同比+19.1%。根据 MIRDATA，从产品结构来看，轻小负载产品（包括小六轴机器人、SCARA 等）是 2020 年市场增长的主力动力，3C 自动化需求带动作用明显；从竞争格局来看，受疫情影响，行业洗牌加剧，2020 年市场集中度进一步提升，国产机器人龙头埃斯顿、汇川技术等市场份额有较大提升，其中埃斯顿出货量已跻身前 8，较 2019 年上升 2 位。

目前，头部厂商（发那科）等的供货周期延长，核心机型的紧俏度也进

请务必阅读正文之后的免责声明部分

一步呈现；此外下游先进制造业中 3C、锂电、光伏、仓储等需求旺盛，工业自动化基本面不断在改善，多元化的需求将推动我国机器人行业持续增长，我们预计 2021 年行业将继续维持高景气。

机床、注塑机、叉车等其他通用设备产销两旺，景气延续

机床：12 月金属切削机床产量 5 万台，同比+32.4%，行业持续触底回暖。主要民营机床企业龙头订单旺盛（部分企业订单同比+80%），接连创历史新高，订单已排到 2021 年 5-6 月，预计 2021 年上半年需求将持续旺盛。同时在国企退场、进口受限的背景下，国产民营企业受益行业红利，都有谨慎扩产趋势。机床行业经历了 12-19 年的行业低谷，从 2020 年 4 月开始迎来触底反弹，根据机床 10 年的使用寿命，我们判断上一轮高峰（09-11 年）销售的机床也将迎来更新周期。

注塑机：12 月伯朗特机械手（注塑机用）出货量 1394 台，同比+6.9%，维持在较高景气位。海天国际、伊之密等主要企业订单旺盛，呈现出供不应求的局面，订单可见度较高。下游家电、3C 等回暖显著，汽车需求正在复苏中，预计 2021 年将持续回暖。

叉车：12 月叉车当月销量 74620 台，同比+44.6%，自 2020 年 6 月以来单月同比增速均维持在 40%以上。2020 年全年销量创纪录破 80 万大关，同比+31.5%。叉车行业的下游需求 50%来自制造业，20-25%来自物流，整体景气度与国民经济息息相关；我们预计一般情况下 GDP 每增长 5%，叉车销量就同比增长 10-15%，2021 年叉车行业增速预计在 15%以上，同时叉车电动化+仓储化的趋势将进一步打开增长空间。

投资建议：建议关注通用自动化相关细分领域龙头。工业机器人建议关注【埃斯顿】【绿的谐波】【奥普特】【拓斯达】【汇川技术】（电新组覆盖）；激光领域重点关注【柏楚电子】【锐科激光】；机床领域建议关注正在崛起中的民营企业【创世纪】【海天精工】【国盛智科】；注塑机领域建议关注龙头【海天国际】【伊之密】；叉车领域建议关注龙头【安徽合力】【杭叉集团】。

风险提示：下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：朱贝贝）

推荐个股及其他点评

宝钢股份（600019）：业绩超预期+大规模回购上调，上调 21 年盈利预测

事件：

宝钢股份发布业绩预增公告：2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润预计增加 1 亿元到 7 亿元，同比增加 1%到 6%。另外公司拟以不超过人民币 8.09 元/股的价格回购公司股份，回购数量不低于 4 亿股，不超过 5 亿股，占公司回购前总股本约 1.80%-2.25%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

点评：

钢价涨幅覆盖铁矿，利润再超预期。按预告区间中枢，公司 2020 年归母净利润 127 亿元，对应 2020Q4 归母净利润 50 亿元，环比 Q3 增长 25.6%，大幅超出此前预期。之前市场普遍担心铁矿石涨价会导致钢厂盈利环比回落甚至亏损，实际上钢价涨幅普遍能覆盖成本上升，特别是强势品种冷轧、特钢等，利润大幅扩张，我们认为钢铁板块整体业绩也会好于预期。

2021Q1 业绩预期不错。1-2 月份出厂价上调幅度显著提升，基本上每月 400-500 元/吨，同时 1-2 月份成本涨幅放缓（成本滞后两个月左右，对应的是 11 月份前后的矿价），即使考虑 Q1 淡季发货量有所下降（季节性因素），预计 Q1 净利润绝对值仍然非常不错，大概率高位维持，同比增速预计大概率 200%以上。

上调 2021 年盈利预测至 190 亿元，继续强烈推荐。公司作为板材龙头，率先受益制造业复苏逻辑不变，制造业复苏带来板材供需改善，出厂价上调。考虑季节性波动、行业增长以及公司自身阿尔法，上调今、明年业绩预测至 190、205 亿元，其中，公司 2021 年业绩增量主要来源于：1）公司三高炉投产带来产量提升 10%；2）汽车板毛利抬升趋势有望延伸至 21Q4；3）宝武整合效益预计在 21H2 开始逐步体现。

盈利预测与投资评级：预测 2020/21/22 年公司营业收入分别为 3105/3649/3850 亿元，增速分别为 6.5%/17.5%/5.5%；归母净利润分别为 127/190/205 亿元，增速分别为 2.2%/50.0%/7.8%；PE 分别为 10.89x/7.26x/6.74x。目前估值仍处历史底位，维持“买入”评级。

风险提示：原材料铁矿石价格上涨超预期；公司扩产进度不及预期。

（证券分析师：杨件）

八亿时空（688181）：国内混晶行业头部企业，募投项目打开成长空间

投资要点

公司是国内混晶材料领跑者：当前国内具备混晶生产能力的三家厂商之一，2015 年进入京东方供应链并批量供货，此后相继进入台湾群创、惠科股份供应链，产销量快速增加，业绩开启飞速增长模式。

面板产线东移+尺寸迭代，混晶需求稳健增长：混合液晶需求量与液晶面板出货面积正相关，大尺寸液晶面板中电视屏幕占比最大，虽然当前电视屏幕需求量增长疲乏甚至出现下降，但电视屏幕平均尺寸不断增长，Omdia 预计 2021 年平均尺寸将达到 49 寸（2018 年仅 44.1 寸），总的来看液晶面板出货面积仍保持正增长。与此同时，随着京东方、华星光电等大陆面板厂商的崛起，面板产能东移趋势明确，2019 年大陆面板产能超过全球产能的一半，为国内面板产业链配套提供机遇

混晶市场集中度高，国产化率有望进一步提升：全球混晶市场主要被德国默克、日本 JNC 和 DIC 垄断，2018 年三家全球市占率超 80%，公司 2018 年出货量 43.84 吨，全球市场占有率为 5.79%。国产 TFT 混晶材料在 2015 年前国产化率缓慢提升，2015 年后，国内企业的技术进步突飞猛

请务必阅读正文之后的免责声明部分

进，国产化率从 15%提升到 2019 年的 35%。根据公司招股书的预计，2021 年国内混晶年需求将达到 590 吨，当前国内厂商产能仅 250 吨，缺口显著，混晶国产化率还将进一步提升。

公司募投混晶二期项目，开发 OLED 材料迎接未来显示市场：由于 2017 年至今公司下游客户认证顺利，现有 50 吨/年产能难以满足客户需求，募投 100 吨/年混晶二期项目将有效解决当前产能瓶颈，提升市占率的同时为公司贡献业绩。此外，公司还通过持续研发进军 OLED 材料，迎接未来 OLED 的广阔市场。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020~2022 年营业收入分别为 6.01 亿元、8.16 亿元和 9.89 亿元，归母净利润分别为 1.78 亿元、2.12 亿元和 2.54 亿元，EPS 分别为 1.85 元、2.20 元和 2.63 元，当前股价对应 PE 分别为 31X、26X 和 22X。考虑到公司在显示面板上游的稀缺性和低估值，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：液晶材料国产化率减速的风险；OLED 材料研发进展不及预期的风险；客户集中度高的风险。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

雷赛智能（002979）年报预告点评：业绩符合预期，运控新星起航

投资要点

业绩预增 58%~95%，符合预期。公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年收入 9.3-10 亿，同比+40.2%~50.8%，归母净利润 1.7~2.1 亿，同比+58.0%~95.2%。其中按区间中值测算，Q4 收入 2.7 亿，同比+53.7%，利润 0.46 亿，同比+24.3%（19Q4 基数提升），业绩增长符合预期。

工控行业 Q4 延续 Q3 高景气，先进制造需求仍旺盛、基建相关行业持续回暖。Q3 下游先进制造机器人（+25%）、半导体（+22%）、电池（+22%）、物流（+19%）等行业高增长，冶金（+29%）、市政（+17%）、石化（+6%）等传统行业持续回暖；Q4 不改行业周期向上趋势，10-12 月宏观 PMI 为 51.4/52.1/51.9，11 月创新高，维持在高景气区间；制造业固投持续收窄，中观工业机器人、机床销售延续高增，微观国内外工控企业订单持续向好。分产品来看先进制造相关的伺服、小型 PLC 快速增长。

新产品、新行业 20 年贡献增量，预计步进、控制卡高增，交流伺服接近翻番。公司新品 L7 系列交流伺服、总线控制产品今年快速增长，产品及解决方案在 5G、半导体、光伏等先进制造行业成功应用、并快速成长，同时传统优势行业 3C、雕刻、喷印等行业快速复苏，Q4 订单维持高增长，全年来看步进、控制卡增速预计高增，交流伺服接近翻番，低压伺服上半年承压、下半年改善。叠加毛利率改善、费用率下降，全年利润大幅增长。

新品持续迭代，开启新一轮成长。20 年工博会公司发布了 L8 系列高端交流伺服系统、PMC600 系列中型 PLC 运动控制器等新品，运动控制产品平台全面升级，交流伺服和控制类产品有望加速增长，今年是发轫之始，明后年有望持续提升份额。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别 2.01 亿、3.00 亿、4.13 亿，同比分别+81.1%/+48.7%/+37.9%，对应现价 PE 分别 44x、30x、21x，给予目标价 57.6 元，对应 21 年 40 倍 PE，维持"买入"评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

东方财富（300059）：权益市场黄金周期下，证券保持高增长

事件：东方财富证券公布 2020 年未经审计财务报表，实现总营收 46.0 亿元，同比增长 77%；净利润 28.9 亿元，同比增长 104%。

投资要点

低成本+高市场占有率，证券业务收入进一步提高：1）2020 年全年股基日均成交额同比+61.5%至 9036 亿元，公司证券业务整体市场交易活跃+互联网模式的特色经营模式下，东财业绩大幅增长，实现 2020 年净利润同比增长 104%至 28.94 亿元。2）经纪业务市占率不断提高促进佣金收入实现持续高增。截至 2020 年 9 月末，公司经纪业务市场份额达到了 3.22%，较 2019 年 6 月的 3%出现进一步提升。依赖于市占率的不断提升，截至 2020 年末，公司手续费及佣金收入同比大增 76%至 29.93 亿（优于市场表现）。我们判断未来公司经纪业务市占率仍将不断提升，随资本金不断补充提升运营效率，有望跻身行业第一梯队。

可转债补充证券运营资本，两融业务将持续提升：1）两融市占率稳定提升，资本业务持续发力。2020 年东财证券实现利息净收入 12.6 亿元，同比+88%，融出资金较年初增长 87%至 297 亿元（显著高于沪深市场两融余额增速 58%），两融业务市占率从 2019 年的 1.56%提升至 2020 年末的 1.83%，截至 Q3 利息收入排名位于行业前 20，由于两融业务较经纪业务存在滞后性（开户条件需满足从事证券买卖满半年），且仅能在一家证券公司开户，我们判断公司大力发展两融业务有助于提升优质客户的黏性（风险偏好更高，交易相对更活跃），两融业务市占率将加速提升。2）可转债助力未来公司两融业务进一步扩张。公司拟于近期发行可转债（总额为 158 亿元），募集资金用于补充东方财富证券的营运资金，其中不超过 140 亿元将用于扩大两融业务规模、提升市场份额，我们判断随资本金的补充，公司两融业务有望继续高速增长。

权益基金迎来发展黄金发展周期，看好财富管理新时代：1）当前资本市场进入黄金发展时期，权益类基金的规模和资本市场体量有望持续增长。2）东财代销基金规模收入双向上，专业服务巩固流量转化。2020 年，东财基金代销规模超越大部分传统银行渠道，成功打破壁垒。在互联网平台高客户粘性的背景下，多样化基金品种和基金数据使东财作为零售财富管理龙头增长较为确定。3）随着东财基金代销市占率不断提升，公司正式切入财富管理市场，看好公司在财富管理领域展现高流量、低成本、优质服务三大天然核心优势，未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将有大幅提升。

盈利预测与投资评级：公司可转债发行在即，资本实力增强后证券业务进一步扩张，叠加权益市场进入黄金发展周期，坚定看好零售财富管理业务发展前景。预计公司 2020、2021 年归母净利润分别为 48.33、62.96 亿元，维持“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：1）基金代销市场竞争激烈；2）东财证券市占率提升不及预期。3）宏观经济不及预期。

（证券分析师：胡翔　证券分析师：朱洁羽）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn