2020 年 11 月 01 日
公司研究●证券研究报告

东方证券（600958.SH）

公司快报

Q3 信用风险缓释，损失计提大幅下滑

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年三季报，前三季度营收 160.51 亿元、同比+17.96%，归母净利润 30.51 亿元、同比+75.20%；Q3 营收 64.26 亿元、同比+16.24%、环比+10.84%，归母净利润 15.25 亿元、同比+186.74%、环比+113.88%。前三季度加权平均 ROE 同比+2.22pct 至 5.53%；Q3 归母净利润同比大增主要系，信用减值计提同比大幅下滑 99%，带动营业支出同比下滑 5.98%。

- **经纪/投行增长喜人、资管优势持续保持：**市场交投活跃度的提升（Q3 日均股基交易额同比+123%），直接驱动公司经纪业务爆发，叠加公司积极布局买方投顾，预计代销金融产品收入同比增长依然迅猛，Q3 经纪业务同比+107.23%，占营收比 12.18%。【投行】Q3 投行承销额同比+162%，其中 IPO 承销额 21.69 亿元（市占率 0.92%，去年同期颗粒无收），再融资表现亮眼，承销额同比+433.47%。Q3 投行业务收入同比+139.83%，占营收比 7.07%。【资管】多年打造的口碑效应下业绩持续平稳增长，Q3 同比+32.30%（前三季度同比+33.10%），资管业务全面转主动（主动占比达 99%以上），有望为其他业务引流。

- **信用业务进一步化解风险、投资业务贡献高业绩弹性：**【信用】股质存续项目坚持“控风险、降规模”，风险持续释放。Q3 公司利息净收入同比-0.54%（上半年同比-35.13%），边际改善较大。【投资】上半年公司加大自营股票投资，预计在 Q3 贡献较大业绩，Q3 公司投资业务收入同比+48.39%，占营收比 26.16%。

- **投资建议：**公司持续释放信用风险，压力大大舒缓。多年来打造了良好的资管口碑效应，自营+资管双轮驱动，市场转暖时业绩彰显高弹性。目前对应 2020E P/B 为 1.32x，维持买入-A 建议。

- **风险提示：**资本市场景气度下行、货币政策边际收紧

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10303	19052	23605	26526	28690
同比增长（%）	-2.17%	84.91%	23.89%	12.38%	8.16%
归母净利润（百万元）	1231	2435	4062	5154	5804
同比增长（%）	-65.36%	97.81%	66.83%	26.88%	12.61%
ROE（%）	2.37%	4.61%	7.32%	8.77%	9.30%
EPS（元）	0.18	0.35	0.58	0.74	0.83
BVPS（元）	7.40	7.72	8.15	8.65	9.19
PE	61.02	30.85	18.49	14.57	12.94
PB	1.45	1.39	1.32	1.24	1.17

数据来源：wind，华金证券研究所

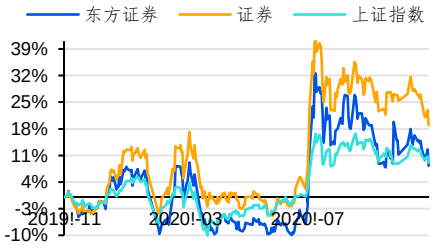
| | III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-10-30)	10.74 元

交易数据

总市值（百万元）	75,111.86
流通市值（百万元）	60,974.85
总股本（百万股）	6,993.66
流通股本（百万股）	5,677.36
12 个月价格区间	8.70/13.80 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.83	-5.47	-2.28
绝对收益	-2.63	-8.05	7.81

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人 范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

东方证券：自营彰显弹性、资管持续夯实品牌效应 2020-08-31

东方证券：自营释放业绩弹性、资管品牌持续打造 2020-03-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	36,765	48,941	53,835	54,912	55,461
现金及存放央行款项					
结算备付金	9,354	13,244	19,865	20,263	20,465
发放贷款和垫款					
存放同业款项					
融出资金	10,277	13,214	18,500	19,425	20,396
交易性金融资产	52,035	66,901	76,936	88,477	97,324
衍生金融资产	318	609	640	672	705
买入返售金融资产	28,169	24,207	19,365	17,429	15,686
存出保证金	1,025	1,643	1,725	1,811	1,902
长期股权投资	4,015	4,454	4,810	5,195	5,610
固定资产	2,088	2,040	2,244	2,469	2,716
无形资产	132	169	177	186	195
资产总计	226,870	262,971	294,434	317,627	339,579
向中央银行借款					
同业及其他金融机构存放款	1,653	640	512	538	565
应付短期融资款	12,412	16,113	16,919	17,765	18,653
吸收存款					
拆入资金	11,027	6,385	3,192	3,512	3,863
交易性金融负债	6,834	12,631	13,894	15,283	16,048
衍生金融负债	906	2,643	640	672	705
卖出回购金融资产款	49,416	57,478	60,352	63,370	66,538
代理买卖证券款	32,059	40,179	52,233	60,068	66,075
应付债券	57,049	67,309	80,771	84,810	89,050
长期借款					
负债总计	174,597	208,960	237,414	256,719	274,889
所有者权益合计	52,272	54,012	57,020	60,908	64,691
股本	6,994	6,994	6,994	6,994	6,994
少数股东权益	533	46	42	400	440
归属于母公司所有者权益合	51,739	53,966	56,979	60,508	64,251

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,303	19,052	23,605	26,526	28,690
手续费及佣金净收入	4,989	4,516	6,656	8,115	9,514
其中：代理买卖证券业务净收入	1,352	1,546	1,888	2,077	2,285
证券承销业务净收入	1,136	1,050	1,312	1,574	1,889
受托客户资产管理业务净收入	2,380	1,800	3,309	4,302	5,162
利息净收入	871	891	1,089	1,419	1,347
投资净收益	662	4,351	6,138	6,784	7,112
营业支出	9,046	16,301	18,338	19,857	21,184
税金及附加	72	71	88	99	107
管理费用	5,039	5,941	7,081	7,958	8,607
营业利润	1,258	2,751	5,267	6,670	7,506
加：营业外收入	130	159			
减：营业外支出	56	56			
利润总额	1,331	2,855	5,267	6,670	7,506
减：所得税	51	376	1,159	1,467	1,651
净利润	1,281	2,479	4,108	5,202	5,855
减：少数股东损益	50	44	46	48	51
归属于母公司所有者的净利润	1,231	2,435	4,062	5,154	5,804

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润率	12%	13%	17%	20%	20%
ROA	0.56%	1.01%	1.47%	1.70%	1.78%
ROE	2.37%	4.61%	7.32%	8.77%	9.30%
EPS(元)	0.18	0.35	0.58	0.74	0.83
BVPS(元)	7.40	7.72	8.15	8.65	9.19
PE(X)	61.02	30.85	18.49	14.57	12.94
PB(X)	1.45	1.39	1.32	1.24	1.17
DPS(元)	0.10		0.23	0.29	0.33
分红比率	56.81%		40.00%	40.00%	40.00%

资料来源：wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn