2020 年 08 月 30 日
公司研究●证券研究报告

东方证券（600958.SH）

公司快报

| III

自营彰显弹性、资管持续夯实品牌效应

投资要点

◆ **事件：**公司发布 H120 财报，营收 96.25 亿元、同比+19.14%，归母净利润 15.26 亿元、同比+26.16%；Q2 营收 57.98 亿元、同比+44.54%、环比+51.49%，归母净利润 7.13 亿元、同比扭亏为盈、环比-12.32%。加权平均 ROE 同比+49bp 至 2.80%。经纪/投资/资管业务全面向好，但信用业务有所收缩。

◆ **自营顺势而为、投资业务彰显高弹性：**【投资】Q2 市场转暖，叠加流动性宽松，公司主动加大自营股票投资。H120 末自营交易业务余额较上年末略+0.74%至 991 亿元，其中股票+34.42%至 93 亿元，占比提升至 9.43%。市场转暖+仓位调整+投研实力，驱动公司投资收入同比+48.20%至 34.03 亿元，占营收比 35.36%位居第一。【信用】加强股质存续项目管控，坚持“控风险、降规模”，期末股质待购回余额同比-26%（较年初-13%）至 179 亿元，规模有效压缩、风险进一步化解，在此影响下股票质押式回购利息收入同比-49%。

◆ **经纪深化财富管理转型、资管优势持续保持：**【经纪】强化资产端领先优势，加强买方投顾布局。H120 非现金类产品销售量同比+42%至 131 亿元，其中汇添富中盘价值精选混合型基金销量 19.52 亿元，居券商渠道第一。期间代销金融产品收入同比+192%至 1.15 亿元，整体经纪收入同比+39.61%至 10.86 亿元，占营收比提升至 11.28%。【资管】规模同比+13.2%（较年初+3.6%），其中主动管理高达 99.51%，东证资管资管业务净收入居行业第二。总体上资管业务收入同比+33.57%至 11.14 亿元，占营收比 11.57%，公司资管多年打造的品牌效应有望为其他业务条线引流。【投行】债承金额同比+95%，市占率提升至 2.55%。IPO 同比+27%，但市占率略下滑至 0.93%。投行业务同比+4.63%、占营收比下滑至 5.75%。

◆ **投资建议：**自营+资管双支柱发展，公司以优异的投资业绩夯实品牌效应，有望为其他业务条线如财富管理导流。目前 2020EP/B1.50x，维持买入-A 评级。

◆ **风险提示：**宏观经济波动影响资本市场景气度提升、监管政策变化

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	23098	25733	28077
同比增长（%）	-2.17%	84.91%	21.23%	11.41%	9.11%
归母净利润（百万元）	1231	2435	3054	3917	4996
同比增长（%）	-65.36%	97.81%	25.41%	28.26%	27.55%
ROE（%）	2.37%	4.61%	5.56%	6.83%	8.27%
EPS（元）	0.18	0.35	0.44	0.56	0.71
BVPS（元）	7.40	7.72	8.00	8.39	8.88
PE	68.06	34.41	27.44	21.39	16.77
PB	1.62	1.55	1.50	1.43	1.35

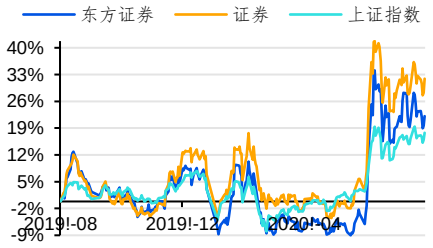
数据来源：wind，华金证券研究所

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-28)	11.98 元

交易数据

总市值（百万元）	83,784.00
流通市值（百万元）	68,014.78
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	-0.48	11.8	0.52
绝对收益	2.83	31.14	18.27

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	51,388	52,416	52,940
现金及存放央行款项					
结算备付金	9,354	13,244	13,906	14,184	14,326
发放贷款和垫款					
存放同业款项	10,277	13,214	13,875	14,569	15,297
融出资金	52,035	66,901	80,281	92,324	106,172
交易性金融资产	318	609	640	672	705
衍生金融资产	28,169	24,207	24,691	25,184	25,688
买入返售金融资产	1,025	1,643	1,725	1,811	1,902
存出保证金	4,015	4,454	4,810	5,195	5,610
长期股权投资	2,088	2,040	2,244	2,469	2,716
固定资产	132	169	177	186	195
无形资产	226,870	262,971	284,910	303,930	324,169
资产总计	1,653	640	768	845	929
向中央银行借款	12,412	16,113	16,919	17,765	18,653
同业及其他金融机构存放款	11,027	6,385	9,577	10,056	10,559
应付短期融资款	6,834	12,631	13,894	15,283	16,048
吸收存款	906	2,643	640	672	705
拆入资金	49,416	57,478	60,352	63,370	66,538
交易性金融负债	32,059	40,179	52,233	60,068	66,075
衍生金融负债	57,049	67,309	80,771	84,810	89,050
卖出回购金融资产款	0	0	0	0	0
代理买卖证券款	174,597	208,960	228,539	244,865	261,674
应付债券	52,272	54,012	56,370	59,066	62,495
长期借款	6,994	6,994	6,994	6,994	6,994
负债总计	533	46	400	400	400
所有者权益合计	51,739	53,966	55,970	58,666	62,095

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,303	19,052	23,098	25,733	28,077
手续费及佣金净收入	4,989	4,516	6,467	7,907	9,285
其中：代理买卖证券业务净收入	1,352	1,546	1,699	1,869	2,056
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	712	708	752
投资净收益	662	4,351	6,196	6,910	7,321
营业支出	9,046	16,301	19,124	20,650	21,607
税金及附加	72	71	86	96	105
管理费用	5,039	5,941	6,929	7,720	8,423
营业利润	1,258	2,751	3,974	5,083	6,470
加：营业外收入	130	159			
减：营业外支出	56	56			
利润总额	1,331	2,855	3,974	5,083	6,470
减：所得税	51	376	874	1,118	1,423
净利润	1,281	2,479	3,100	3,965	5,047
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	3,054	3,917	4,996

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润率	12%	13%	13%	15%	18%
ROA	0.56%	1.01%	1.13%	1.35%	1.61%
ROE	2.37%	4.61%	5.56%	6.83%	8.27%
EPS(元)	0.18	0.35	0.44	0.56	0.71
BVPS(元)	7.40	7.72	8.00	8.39	8.88
PE(X)	68.06	34.41	27.44	21.39	16.77
PB(X)	1.62	1.55	1.50	1.43	1.35

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