

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

公司整体业绩稳定, 投行业务表现亮眼

报告摘要:

事件: 东方证券于2021年3月30日发布2020年年报, 数据显示, 全年实现营业收入231.34亿元, 同比上升21.42%; 归母净利润27.23亿元, 同比增加11.82%; 每股收益为0.38元/股, 同比增加8.57%; 加权净资产收益率为4.85%, 同比上升0.24个百分点; 截至2020年末资产总额为2911.17亿元, 同比增长10.7%。

点评:

资管业务坚持专注“专业投研+专业服务”, 顺势而为扩大业务规模。2020年公司投资管理业务实现营收43.93亿元, 同比增长51.11%。其中, 东证资管受托资产管理规模为2985.48亿元, 同比增长34%, 净收入行业排名第一位; 汇添富基金中长期投资业绩表现优异, 基金管理规模为8352亿元, 较年初增长61%。

经纪业务发力金融产品代销, 期货保证金创新高。2020年公司经纪及证券金融业务实现营收136.03亿元, 占比57.16%。公司聚焦财富管理风口, 全年实现权益类产品销售规模278亿元, 同比增长256%, 权益类产品保有规模475亿, 同比增长100%。随着新冠疫情下期货市场蓬勃发展, 东证期货保证金规模创出新高, 全年成交量共计11.56亿手, 同比大增69.8%, 是全国唯一一个成交量超过10亿手的期货公司。

证券销售及交易业务方面, FICC全业务链布局完成。公司证券投资及交易品种包括股票、基金、债券、衍生品, 近年来积极扩展FICC业务。2020年公司证券销售及交易业务实现营收47.53亿元, 占比19.97%。其中, FICC业务方面, 公司获得外汇结售汇业务资格, FICC全业务链布局完成, 由点及面形成了做市、外汇、资本中介、黄金等业务良性协同。
收购东方花旗, 投行业务收入大幅增长。2020年公司投资银行业务实现营收16.28亿元, 同比增长62.27%。全年IPO项目承销11家, 同比增长266.67%; 承销规模总计102.35亿元, 同比提升超过500%。

投资建议: 我们预计2021—2023年公司收入分别为247.18、272.07、300.2亿元, 归母公司净利润为45.1、66.48、77.73亿元, 维持“增持”投资评级。

风险提示: 投行业务不及预期、市场波动、基金业务增速不及预期

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	19052	23134	24718	27207	30020
(+/-)%	84.91%	21.4%	6.8%	10.1%	10.3%
归属母公司净利润	2435	2723	4510	6648	7773
(+/-)%	97.81%	11.8%	65.6%	47.4%	16.9%
每股收益(元)	0.35	0.38	0.67	0.95	1.11
市盈率	36.38	29.87	13.22	9.32	7.98
市净率	1.39	1.35	1.02	1.00	0.99
净资产收益率(%)	4.51%	4.85%	7.42%	10.74%	12.40%
总股本(百万股)	6994	6994	6994	6994	6994

股票数据

2021/03/31

6个月目标价(元)	11.3
收盘价(元)	8.86
12个月股价区间(元)	8.86~13.15
总市值(百万元)	61,963.79
总股本(百万股)	6,994
A股(百万股)	5,967
B股/H股(百万股)	0/1,027
日均成交量(百万股)	99

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-24%	-1%
相对收益	-2%	-21%	-38%

相关报告

《非银金融周报: 募集资金引导新消费, 头部券商业绩亮眼》

--20210328

《非银金融周报: 头部券高年报落地, 非银板块再迎利好》

--20210322

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210892 wangfh@nesc.cn

公司整体业绩稳定，投行业务表现亮眼

事件：东方证券于 2021 年 3 月 30 日发布 2020 年年报，数据显示，全年实现营业收入 231.34 亿元，同比上升 21.42%；归母净利润 27.23 亿元，同比增加 11.82%；每股收益为 0.38 元/股，同比增加 8.57%；加权净资产收益率为 4.85%，同比上升 0.24 个百分点；截至 2020 年末资产总额为 2911.17 亿元，同比增长 10.7%。

投资要点：

经纪业务营收占比最高，发力金融产品代销。

公司聚焦财富管理风口，坚定主动权益类产品的代销方向。公司权益类产品销售规模 278 亿元，同比增长 256%，权益类产品保有规模 475 亿，同比增长 100%。根据证券业协会月度数据，代理销售金融产品净收入 3.9 亿，同比增长 269%，行业排名第 12 位。同时公司积极开拓私人财富业务，完成上海，杭州私人财富中心筹建，针对高净值客户正式推出私人财富服务。重点发展机构业务，成为量化交易领域中的主流券商，成功开发多家 WFOE 客户。

互联网金融方面，公司以数据为驱动，运用金融科技手段，持续优化统一移动门户东方赢家 APP，实现全品类高端产品的在线销售，助力客户资产配置和公司财富管理转型；2020 年实现股基交易额人民 4.17 万亿元；通过互联网及手机移动终端进行交易的客户数占总客户数 98%，线上交易额占比 85%，线上新增开户数占同期全部开户数 99%。

期货经纪方面，东证期货客户权益规模超过 400 亿元，较上年同期增长 77.8%；新增机构客户同比增长 31.9%；机构客户权益规模同比增长 86.3%，在客户权益规模中占比达到 85%，成交量市占率保持行业第一。东证期货在 2020 年以 11.56 亿手成交量占据榜首，同比大增 69.8%，是全国唯一一个成交量超过 10 亿手的期货公司。

两融业务方面，公司积极拓展融券券源，与公募基金，同业券商，集团单位等机构建立良好合作关系。截至 2020 年末，公司融资融券余额 225.64 亿元，较年初增长 75.56%，高出市场增幅近 17 个百分点，市占率从年初的 1.26%提升至 1.39%，维持担保比例高于市场平均水平。其中融券约较年初增幅 856%，进步显著。

股票质押业务方面，公司代购回余额 154 亿人，全年压缩规模超过 50 亿元，公司审慎计提减值准备，风险得到有效释放。

交易业务方面，股债衍生品业绩亮眼，FICC 布局不断完善。

公司在 FICC 业务方面保持投资和 sales 双轮驱动核心竞争力，提升投研深度、加强系统建设，投资规模和业绩保持行业领先地位。公司银行间市场现券交易量同比增长 69.4%，交易规模名列证券公司前列；做市方面，公司银行间市场现券做市成交量同比增长 58.9%，做市排名始终保持尝试做市机构前列，债券通交易排名保持行业前三；外汇方面，公司陆续获得银行间外汇市场结售汇业务会员资格、银行间外汇市场外币拆借会员资格；大宗商品业务方面，公司在多个交易所市场开展包括套利、趋势、套保、拆借、期权在内的各项自营交易业务，业务整体规模稳居券商前列，公司黄金询价交易量同比增长 230.3%；金融衍生品方面，公司 Alpha 交易、智

能交易和场外衍生品业务平稳发展、收益稳定，收益回撤比达到头部私募水平。

投行业务积极把握市场改革机遇，债券市场发行多个创新品种。

2020年随着新《证券法》正式落地，股权资本市场迎来新机遇。东方花旗完成股权变更并改名为东方投行，积极把握市场改革机遇，充分发挥集团资源优势，完成股权融资项目21个，同比增长90.91%，主承销金额人民币170.82亿元，同比增长57.04%；其中IPO项目承销11家，同比增长266.67%，承销规模总计102.35亿元，同比提升超过500%。

债券承销业务上承销了市场首单旅游专项企业债，成功发行了REITS、RMBS、疫情防控债等创新品种，全力支持实体经济发展；在债券市场违约案例增加的环境下，东方投行债券承销项目维持“零违约”；利率债销售业务继续巩固行业优势，信用债分销业务稳中有进。记账式国债承销、国开行和农发行金融债承销均排名券商前两位；上海和深圳证交所地方债承销排名继续保持同行业第二；债务融资工具主承销规模275.49亿元，同比增长达80%，公司债融业务同业排名第10名。其中公司在扶贫票据、绿色债务融资工具、资产支持商业票据承销方面取得了较好的成绩，券商同业排名分列第4、第5、第6名。

资管业务坚持“专业投研+专业服务”，顺势而为扩大规模。

东证资管坚定开展长期价值投资实践，专注提升“专业投研+专业服务”双轮驱动的核心竞争力，其受托资产管理规模人民币2,985.48亿元，同比增长34%，净收入行业排名第一位。权益类基金近五年绝对收益率125.26%，固定收益类基金近五年绝对收益率27.60%，均排名行业第六位，长期业绩保持领先优势；基金管理方面，汇添富基金中长期投资业绩保持优异，突破1.1万亿元，其中汇添富公募基金管理规模为人民币8,352亿元，较年初增长61%，剔除货币基金及短期理财债基后的公募规模为5,574亿元，较年初增长93%；私募股权投资方面迎来发展的上升期，东证资本在管基金48只，管理规模约160.55亿元；自科创板开板以来有13家企业申报了科创板IPO（2020年新申报5家），其中7家成功上市，2家已通过上市委员会审议。报告期内，有7家标的企业申报了创业板IPO，其中1家已完成上市、3家已通过上市委员会审议。

稳步推进国际化布局，科技赋能前台业务。

在货币市场加剧波动的环境下，公司实现资金平稳跨季，始终确保流动性指标满足监管要求。截至2020年末，母公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为245.56%和151.06%，远高于120%的监管预警值。

公司主要通过全资子公司东方金控、东证国际及其子公司开展相关境外业务。经纪业务方面，东证国际全新上线东方环球财富APP，以金融科技助推财富管理转型，初步搭建“三位一体”机构交易生态圈，客户总量已突破23万户，同比增长760%，港交所排名提升26位；资产管理业务方面，东证国际布局多元化产品线，管理规模再创新高。截至2020年末，公司资产管理总规模约为146亿港元，居在港中资券商前三位，同比增长约51%；固收方面，高收益中资美元债承销额保持在港中资券商第三名。

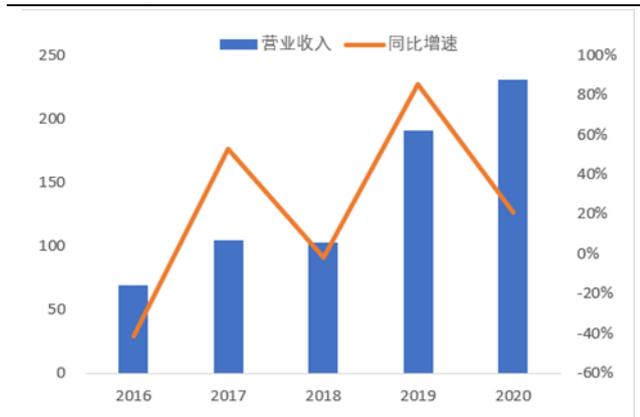
当前，券商积极应对金融科技浪潮，拥抱时代机遇，利用自身优势推进金融科技赋

能业务、深化数字化转型。公司推出东方睿系列品牌，发布新一代分布式极速机构交易系统，用户数与交易量显著增长；全自研打造超级投资管理平台，不断扩大业务接入与应用范围；持续优化东方赢家 APP，在助力产品销售、财富管理转型及夯实基础服务方面成果显著；建设完善东方展业平台，助推营业部工作数字化转型；打造东方证券人工智能平台—东方大脑，构建包含 AI 基础平台、中台层和应用层的整体架构，支撑业务智能化转型。数字化转型方面，推出智慧营运协作平台，“营云”平台和智能化资金结算平台，为营运业务在大数据上的应用推上一个新台阶。

发布配股计划，补充资本金，提升竞争力。

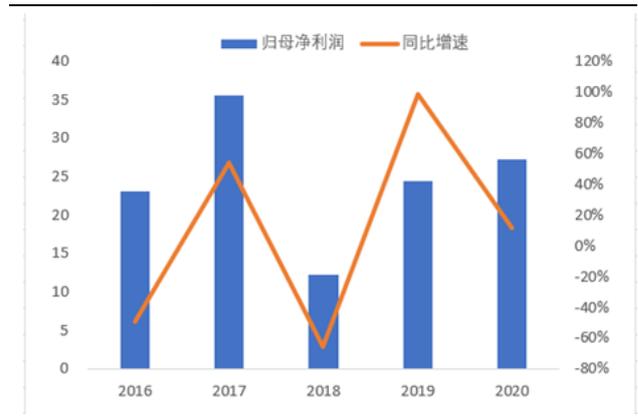
资本实力对于券商的发展至关重要，目前东方证券的净资产 550 亿左右，总资产 2900 亿左右。公司为了积极把握行业发展机遇，提升综合竞争力，扩大了资本规模，增强公司的资本实力，公司发布了募集资金总额上限不超过 168 亿元的配股计划。其中募集资金的投向主要是三个方面，第一个方面是增加投行业务资金的投入，包括承销保荐、财务顾问、项目跟投、股权投资基金等企业融资全周期服务，发展全业务链投资银行布局。第二个是投入财富管理业务和证券金融业务，进一步推进公司的财富管理业务转型。第三个是增加销售交易业务资金的投入，进一步促进自营投资业务发展。募集资金的投入，对于公司各大业务规模提升，行业定位更加发挥很好的作用，也将进一步提升公司的业绩水平。

图 1：历年公司营业收入（亿元）及增速



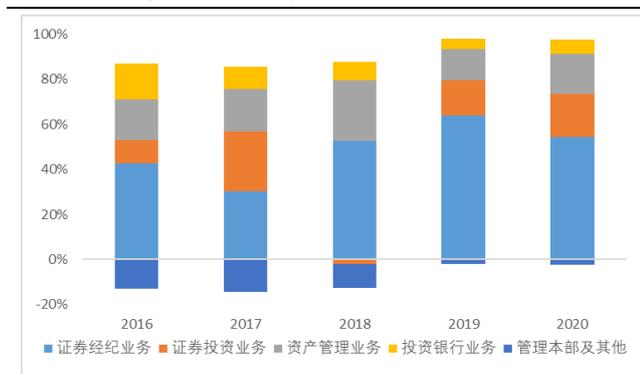
数据来源：Wind，东北证券

图 2：历年公司归母净利润（亿元）及增速



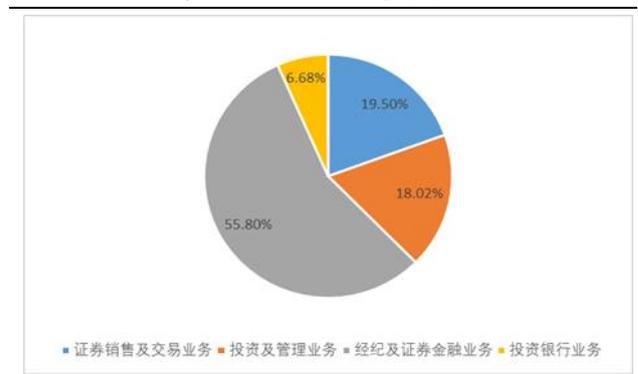
数据来源：Wind，东北证券

图 3：历年公司各业务营收占比



数据来源：Wind，东北证券

图 4：2020 年公司前四大业务营收占比



数据来源：公司公告，东北证券

表 1：2020 年各项业务营收增速表

业务 (亿元)	2020 年	2019 年	同比增长%
经纪及证券金融业务	136.03	133.36	2.00
证券销售及交易业务	47.53	32.21	47.54
投资管理业务	43.93	29.07	51.11
投资银行业务	16.28	10.03	62.27
管理本部及其他	-5.79	-3.85	-

数据来源：公司公告，东北证券

表 2：2020 年核心指标分析

单位：亿元	2020 年	2019 年	2018 年
净资本	378.35	401.08	402.35
净资本增长率	-5.67%	-0.32%	-8.00%
净资产	556.64	505.84	482.90
净资产增长率	10.04%	4.75%	-3.39%
各项风险资本准备之和			
表内外资产总额			
风险覆盖率	229.94	265.40	289.74
资本杠杆率	11.95	13.04	16.31
流动性覆盖率	245.56	295.21	290.43
净稳定资金率	151.06	134.55	151.97
受托资金	2,985.48	2,228.79	2,001.44
净资本负债率	25.76	26.61	31.86
净资产/负债	37.90	33.57	38.24
净资本/净资产	67.97	79.29	83.32
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	33.23	30.03	22.18
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	327.05	291.38	254.41
自营证券	1,363.11	1,289.12	1,112.87

数据来源：Wind，东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	65,640	72,204	86,645	103,974
结算备付金	21,516	23,668	28,402	34,082
融出资金	21,172	23,289	27,947	33,536
金融投资	152,527	167,780	201,336	241,603
衍生金融资产	156	187	224	269
买入返售金融资产	14,460	15,183	15,943	16,740
应收款项	874	962	1,154	1,385
存出保证金	2,183	2,401	2,882	3,458
长期股权投资	5,771	6,348	7,618	9,142
固定资产	2,020	2,049	2,036	2,035
在建工程	66	0	0	0

使用权资产	847	925	925	899
无形资产	215	172	185	191
商誉	32	32	32	32
递延所得税资产	1,456	1,038	1,085	1,193
投资性房地产	40	35	35	37
其他资产	2,138	1,822	1,898	1,953
资产总计	291,117	318,099	378,350	450,532
短期借款	580	958	726	754
应付短期融资款	16,255	14,927	15,765	15,649
拆入资金	9,670	9,027	8,361	9,019
交易性金融负债	14,576	11,347	12,851	12,925
衍生金融负债	505	1,351	1,500	1,119
卖出回购金融资产款	52,861	53,252	54,530	53,548
代理买卖证券款	66,643	73,307	80,638	88,701
代理承销证券款	346	0	0	0
应付职工薪酬	2,608	2,738	2,875	3,019
应交税费	783	524	528	612
应付款项	577	489	515	527
合同负债	404	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
应付债券	62,265	62,208	63,928	62,800
递延所得税负债	20	20	20	20
预计负债	0	0	0	0
其他负债	1,936	26,933	74,146	139,038
负债合计	230,886	257,081	316,383	387,732
股东权益				
股本	6,994	6,994	6,994	6,994
其它权益工具	5,000	5,000	5,000	5,000
资本公积金	28,311	28,311	28,311	28,311
其它综合收益	36	112	216	121
盈余公积金	3,676	3,402	3,508	3,529
未分配利润	7,495	7,870	8,263	8,676
一般风险准备	8,691	9,126	9,582	10,061
归属于母公司所有者权益合计	60,203	60,815	61,874	62,693
少数股东权益	28	202	92	108
所有者权益合计	60,231	61,018	61,966	62,800

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	23,134	24,718	27,207	30,020
手续费及佣金收入	7,122	8,668	9,985	11,536
利息收入	779	896	985	1,084
投资净收益	5,012	6,014	6,615	7,277
其他经营净收益	1,376	9,140	9,621	10,123

营业支出	20,437	19,557	19,839	21,440
营业税金及附加	97	104	114	126
管理费用	7,805	8,330	9,114	9,907
信用减值损失	3,885	2,472	1,360	1,501
其他业务成本	8,650	8,651	9,250	9,907
营业利润	2,697	5,161	7,368	8,580
利润总额	2,786	5,250	7,461	8,670
净利润(含少数股东权益)	2,722	4,508	6,645	7,770
少数股东损益	-1	-2	-3	-3
净利润(不含少数股东权益)	2,723	4,510	6,648	7,773
EPS	0.38	0.67	0.95	1.11

资料来源：东北证券

分析师简介:

王凤华：东北证券研究所绝对收益组组长、绝对收益首席分析师，兼任非银行金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 23 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项。深入调研过 500+上市公司，对券商等行业有深入的研究。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn