

东方证券 (600958.SH) 基金投顾跨越式增长, 2023 年盈利高增可期

2023 年 03 月 31 日

——东方证券 2022 年报点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

卢崑 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

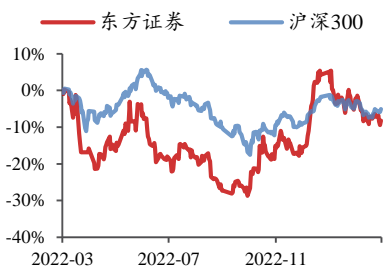
lukun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790122030100

日期	2023/3/30
当前股价(元)	9.71
一年最高最低(元)	11.52/7.52
总市值(亿元)	825.02
流通市值(亿元)	725.29
总股本(亿股)	84.97
流通股本(亿股)	74.69
近 3 个月换手率(%)	78.67

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 净利润环比高增, 自营投资表现好于预期—东方证券 2022 年 3 季报点评》-2022.10.29

《基金投顾业务扩张明显, 减值损失拖累业绩—东方证券 2022 年中报点评》-2022.8.31

《自营投资拖累业绩, 看好大财富管理线条长期成长—东方证券 2022 年一季度报点评》-2022.4.30

● 基金投顾跨越式增长, 2023 年盈利高增可期, 维持“买入”评级

2022 年公司营业总收入/归母净利润为 187.3/30.1 亿元, 同比-23%/-44%, ROE 4.16%, 较 2021 年-4.86pct, 期末杠杆率(扣客户保证金) 3.17 倍, 较年初-14%, 业绩好于我们预期。2022 年公司大财富管理线条(东证资管+汇添富+代销)利润贡献预计 17 亿, 同比-41%, 规模和浮动报酬同比承压造成业绩下降, 利润贡献 56%。我们下调 2023-2024 年交易量假设, 下调公司 2023-2024 年归母净利润预测至 50.9/65.1 亿(调前 54.8/69.1 亿), 新增 2025 年归母净利润预测 79.2 亿元, 对应 2023-2025 年 EPS 为 0.6/0.8/0.9 元。公司 2022Q1 完成配股募资, 利于业务规模扩张, 资管业务浮动报酬类产品占比较高, 有望充分受益于权益市场改善, 盈利高增可期, 当前股价对应 2023-2025 年 PB 1.0/1.0/0.9 倍, 维持“买入”评级。

● 东证资管和汇添富业绩表现符合预期, 利润贡献合计 52%

(1) 2022 年东证资管营收/净利润为 27.3/8.3 亿, 同比-27%/-42%, ROE 22%, 利润贡献 28%。根据 Wind 数据, 期末非货/偏股 AUM 1911/1451 亿元, 同比-26%/-28%, 市占率 1.23%/1.94%, 较年初-0.37/-0.39pct, 3 年以上封闭期权益类基金规模 789 亿, 占公司权益基金规模 69%。(2) 2022 年汇添富营收/净利润为 67.9/20.9 亿, 同比-28%/-36%, ROE 23%, 利润贡献 25%。期末汇添富非货/偏股 AUM 5152/2949 亿, 同比-16%/-24%, 市占率 3.31%/3.95%, 较年初-0.49/-0.57pct。

● 财富管理持续转型深化, 投行业务同比微增, 自营投资拖累业绩

(1) 财富管理: 2022 年经纪业务净收入 30.8 亿, 同比-15%, 期末客户数 244 万户, 同比+11%。代销金融产品净收入 2.6 亿, 同比-55%, 期末权益类产品保有规模 480 亿, 同比-26%, 股+混 AUM 397 亿, 券商中排第 10 位。基金投顾模式持续优化, 投资咨询业务净收入 1.9 亿, 同比+52%, 期末基金投顾服务客户超 16 万, AUM 超 149 亿, 客户留存率达 83%, 复投率达 71%。公司是首家专注机构端基金代销的券商, 期末“东方远见”机构理财业务品牌业务规模 75 亿。

(2) 投资银行: 投行业务收入 17.3 亿, 同比+2%, IPO 主承销 11 单, 承销规模 74.85 亿, 行业排名第 16。(3) 自营投资: 公司自营投资收益 19 亿, 同比-42%, 投资收益率 2.1%, 期末交易性金融资产中股票规模 42 亿, 同比-50%。

● 风险提示: 市场波动风险; 财富管理、资产管理增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,370	18,729	22,050	24,731	28,096
YOY(%)	5.3	-23.2	17.7	12.2	13.6
归母净利润(百万元)	5,372	3,011	5,093	6,506	7,923
YOY(%)	97.3	-44.0	69.2	27.7	21.8
毛利率(%)	25.6	17.0	25.9	30.0	32.5
净利率(%)	22.0	16.1	23.1	26.3	28.2
ROE(%)	8.6	4.3	6.4	7.8	9.0
EPS(摊薄/元)	0.77	0.35	0.60	0.77	0.93
P/E(倍)	12.5	27.0	16.0	12.5	10.3
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	233,108	256,677	311,194	358,365	405,245
现金	90,556	121,862	142,291	161,505	175,229
应收票据及应收账款	1,012	908	2,948	2,473	3,685
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	141,540	133,906	165,955	194,387	226,330
非流动资产	93,492	111,390	120,643	140,625	165,453
长期投资	6,554	6,242	6,875	7,810	9,079
固定资产	2,040	1,953	2,070	2,085	2,100
无形资产	251	246	291	311	331
其他非流动资产	84,647	102,949	111,407	130,419	153,943
资产总计	326,600	368,067	431,837	498,990	570,698
流动负债	187,470	223,199	265,698	309,704	352,958
短期借款	559	1,172	1,757	2,109	2,531
应付票据及应付账款	1,253	1,185	3,778	3,878	3,978
其他流动负债	185,659	220,842	260,162	303,717	346,449
非流动负债	74,986	67,470	84,922	103,719	127,197
长期借款	-0	837	837	837	837
其他非流动负债	74,986	66,633	84,085	102,882	126,360
负债合计	262,457	290,669	350,620	413,423	480,155
少数股东权益	16	12	12	13	14
股本	6,994	8,497	8,497	8,497	8,497
资本公积	28,353	39,535	39,535	39,535	39,535
留存收益	13,129	13,132	22,038	26,388	31,557
归属母公司股东权益	64,127	77,386	81,205	85,555	90,724
负债和股东权益	326,600	368,067	431,837	498,990	570,892

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-10578	-8754	-1172	5741	12658
净利润	5373	3010	5092	6505	7922
折旧摊销	720	820	920	1020	1120
财务费用	8	0	0	0	0
投资损失	-2658	-2758	-2858	-2958	-3058
营运资金变动	2220	7220	12220	17220	22220
其他经营现金流	-17547	-17047	-16547	-16047	-15547
投资活动现金流	18492	18592	18692	18792	18892
资本支出	16	16	16	16	16
长期投资	271	371	471	571	671
其他投资现金流	18729	18829	18929	19029	19129
筹资活动现金流	-6900	-14709	-31720	-20207	-34351
短期借款	2140	2240	2340	2440	2540
长期借款	35602	35702	35802	35902	36002
普通股增加	8	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	0	1	1
现金净增加额	833	-4871	-14200	4326	-2801

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,370	18,729	22,050	24,731	28,096
营业成本	18,140	15,550	16,344	17,310	18,978
营业税金及附加	101	81	104	122	144
营业费用	-0	-0	-0	-0	4
管理费用	8,401	7,860	8,986	10,086	11,631
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	1,314	833	697	545	646
其他收益	-0	-0	-0	-0	4
公允价值变动收益	(12)	(572)	-0	-0	-0
投资净收益	4,757	3,138	4,087	5,198	6,538
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	6,231	3,179	5,706	7,420	9,117
营业外收入	120	227	289	339	402
营业外支出	44	28	35	41	49
利润总额	6,307	3,378	5,960	7,718	9,470
所得税	934	368	868	1,213	1,548
净利润	5,373	3,010	5,092	6,505	7,922
少数股东损益	2	(0)	(0)	(0)	(1)
归属母公司净利润	5,372	3,011	5,093	6,506	7,923
EBITDA	7027	4198	6880	7718	9550
EPS(元)	0.77	0.35	0.60	0.77	0.93

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	-23.2	17.7	12.2	13.6
营业利润(%)	131.0	-49.0	79.5	30.0	22.9
归属于母公司净利润(%)	97.3	-44.0	69.2	27.7	21.8
获利能力					
毛利率(%)	25.6	17.0	25.9	30.0	32.5
净利率(%)	22.0	16.1	23.1	26.3	28.2
ROE(%)	8.6	4.3	6.4	7.8	9.0
ROIC(%)	8.3	3.8	6.1	7.3	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	80.4	79.0	81.2	82.9	84.1
净负债比率(%)	2.3	1.8	2.2	2.7	3.1
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	7.9	5.4	5.5	5.3	5.3
应收账款周转率	2584.4	1951.0	1143.6	912.5	912.5
应付账款周转率	1983.1	1275.5	658.5	452.2	483.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.35	0.60	0.77	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.51	-1.03	-0.14	0.68	1.49
每股净资产(最新摊薄)	9.17	9.11	9.56	10.07	10.68
估值比率					
P/E	12.5	27.0	16.0	12.5	10.3
P/B	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	43.2	83.6	61.8	62.6	50.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn