

东方证券(600958)

报告日期: 2023年03月30日

投行收入稳健增长, 财富管理转型深化

——东方证券 2022 年年报点评

投资要点

业绩概览

2022年东方证券实现营业收入187.3亿元, 同比下降23.2%; 归母净利润30.1亿元, 同比减少44.0%; 加权平均净资产收益率4.16%, 同比减少4.86pct。22Q4实现归母净利润10.1亿元, 同比下滑4%, 业绩符合预期。分业务条线来看, 2022年经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为-15%/2%/-27%/12%/-42%, 占总营收比重分别为16%/9%/14%/9%/10%。

投顾业务发展势头好, 公募稳定贡献净利

财富管理: 2022年东方证券实现经纪业务净收入30.8亿元, 同比下降15%, 主要是因为2022年市场日均股基成交额为1.02万亿元, 较2021年的1.13万亿元同比下降10%, 其中Q4同比下滑18%。**①代销收入方面,** 2022年代销金融产品收入为2.6亿元, 同比减少55%, 主要是因为公司代销权益类产品保有规模同比下降26%。**②代销规模方面,** 22Q4东方证券代销股+混基金保有规模为397亿, 市占率为0.53%, 在券商中排名第10。**③投顾业务方面,** 截至2022年末, 公司基金投顾规模约149亿元, 服务客户约16万元, 对应客均资产约8.9万元, 客户留存率达83%。展望未来, 公司作为首批获得个人养老基金销售资格的公司, 有望借助原有的代销优势获得增量收入, 提高代销收入在经纪业务收入中的占比。投顾较高的留存率意味着产品对客户的吸引力高、客户粘性较好, 能够助推公司财富管理转型。

资产管理: 截至2022年末, 汇添富、东方红的资管规模股票+混合基金规模分别为2,949/1,451亿元, 排名市场第5/18名。2022年汇添富、东方红合计对公司净利润贡献52%, 预计在券商中排名领先。截至23年3月末, 公募双子星的管理规模均已出现小幅提升, 未来有望继续稳步增长。

投行收入稳健增长, 债券承销影响力扩大

2022年东方证券投行业务净收入为17.3亿元, 同比增长2%。根据公司年报, 2022年东方证券股、债权承销规模分别为234/2,122亿元, 其中债券承销规模同比增长40%, 公司的市场影响力不断提升。展望未来, 公司将在巩固优势领域的同时在相对薄弱的区域增加投入、加大客户覆盖, 支撑投行收入稳健增长。

投资收入继续下降, 长期有望降低波动性

2022年东方证券实现投资净收入19.0亿元, 同比下降42%, 主要是因为2021年基数较高以及2022年资本市场波动较大所致。公司衍生品业务发展迅速, 截至2022年末, 场外期权规模同比增长53%至1,033亿元, 收益互换交易规模是去年同期的8.5倍。展望未来, 23Q1投资净收入有望在低基数以及23Q1权益市场上行的作用下实现全年单季最高增速。长期来看, 衍生品业务的发展能够降低权益资产的方向性敞口, 降低未来投资收入的波动性。

盈利预测与估值

东方证券财富管理龙头地位稳固, 投行收入稳健增长。2023年有望受益于市场回暖实现业绩高增, 预计2023-2025年归母净利润同比增长63%/19%/18%, BPS为9.54/10.06/10.66元, 现价对应PB为1.02/0.97/0.91倍。给予公司2023年1.4倍PB, 对应目标价13.36元, 维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅下行; 权益市场修复不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 洪希柠

hongxinging@stocke.com.cn

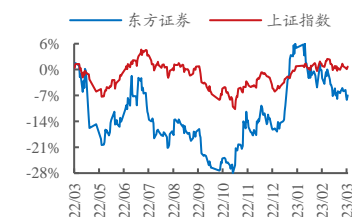
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥9.71
总市值(百万元)	82,502.43
总股本(百万股)	8,496.65

股票走势图



相关报告

- 《利润降幅收窄, 静候业绩反转》2023.02.20
- 《财富管理弹性标的》2023.01.29
- 《资管收入继续承压, 自营环比改善明显——东方证券2022年中报点评》2022.09.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,729	22,416	25,716	29,135
(+/-) (%)	-23%	20%	15%	13%
归母净利润	3,011	4,910	5,837	6,872
(+/-) (%)	-44%	63%	19%	18%
每股净资产(元)	9.11	9.54	10.06	10.66
P/B	1.07	1.02	0.97	0.91

资料来源：浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
客户资金	122,926	141,365	155,501	171,051
自有资金	28,043	29,445	30,917	32,463
融出资金	19,499	22,227	23,184	24,185
买入返售金融资产	8,611	9,472	9,946	10,443
应收款项	908	1,090	1,308	1,570
交易性金融资产	83,764	92,140	101,354	111,490
债权投资	3,165	3,481	3,830	4,213
其他权益工具投资	3,722	4,094	4,503	76,862
其他债权投资	76,862	78,399	90,159	103,683
衍生金融资产	1,017	1,526	2,289	3,434
长期股权投资	6,242	6,554	6,882	7,226
固定资产	1,953	2,149	2,364	2,600
商誉及无形资产	918	918	918	918
其他资产	10,437	12,193	14,284	16,775
资产总计	368,067	405,053	447,438	566,911
银行借款	2,009	2,210	2,431	2,674
卖出回购及拆入资金	70,652	76,304	82,408	89,001
代理买卖证券款	123,041	135,346	148,880	163,768
代理承销证券款	-	-	-	-
交易性金融负债	18,539	20,393	22,433	24,676
衍生金融负债	308	463	694	1,041
应付债券	64,103	67,308	70,674	74,207
其他负债	12,016	21,947	34,458	120,927
负债合计	290,669	323,970	361,977	476,294
少数股东权益	12	13	14	16
归属母公司股东权益	77,386	81,069	85,447	90,601
负债和股东权益	368,067	405,053	447,438	566,911

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
手续费及佣金净收入	8,034	9,086	10,295	11,467
经纪业务手续费净收入	3,085	3,486	3,930	4,400
投行业务手续费净收入	1,733	1,927	2,119	2,327
资管业务手续费净收入	2,645	2,989	3,390	3,713
其他手续费净收入	571	685	856	1,027
利息净收入	1,640	2,019	2,336	2,786
投资收益	2,566	3,849	4,506	5,016
其他收入	6,488	7,461	8,580	9,866
营业总收入	18,729	22,416	25,716	29,135
税金及附加	(81)	(95)	(107)	(118)
业务及管理费	(7,860)	(8,882)	(10,214)	(11,440)
减值损失	(1,052)	(631)	(694)	(764)
其他业务成本	(6,557)	(7,540)	(8,445)	(9,459)
营业总支出	(15,550)	(17,149)	(19,460)	(21,780)
营业外收支	200	242	294	356
利润总额	3,378	5,510	6,549	7,711
所得税费用	(368)	(600)	(713)	(839)
净利润	3,010	4,910	5,837	6,872
少数股东权益	0	0	0	0
归母净利润	3,011	4,910	5,837	6,872

核心指标

	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益(元)	0.35	0.58	0.69	0.81
每股净资产(元)	9.11	9.54	10.06	10.66
ROA	0.87%	1.27%	1.37%	1.35%
ROE	4.16%	6.20%	7.01%	7.81%
净利润增长率	-44%	63%	19%	18%
净杠杆倍数	3.2	3.3	3.4	4.4

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>