

东方证券(600958)

报告日期: 2023年04月27日

## 财富管理承压, 自营表现亮眼

### ——东方证券 2023 年一季报点评

#### 投资要点

##### □ 业绩概览

23Q1 东方证券实现营业总收入 44.4 亿元, 同比增长 41.9%; 归母净利润 14.3 亿元, 同比增长 525.7%, 净利润大增主要是因为投资收益大幅改善驱动营收高增, 以及成本端偏刚性导致增长幅度较小。加权平均净资产收益率为 1.87%, 同比提高 1.58pct。分业务条线来看, 23Q1 经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为 -18%/-26%/-23%/58%/NA (22Q1 投资净亏损, 增速不适用), 占总营收比重分别为 16%/6%/13%/9%/26%。

##### □ 财富管理链收入下滑, 预计公募利润贡献度仍领先同业

23Q1 东方证券实现经纪业务净收入 7.0 亿元, 同比下降 18%, 主要是因为 23Q1 市场日均股基成交额同比下降 8%且代销尚未恢复。23Q1 资管业务净收入 5.9 亿元, 同比下滑 23%, 判断归因资管规模同比下滑。

**代销方面,** 尽管 23Q1 权益市场回暖, 但推测部分投资者短期有回本或获利后赎回产品以求“落袋为安”的行为, 判断公司申购费收入暂时承压。从趋势上看, 2月、3月市场新发基金份额分别环比增长 117%/63%, 呈逐月改善态势。

**公募方面,** 截至 2023 年 4 月 27 日, 汇添富、东方红的管理规模分别为 8,631/2,057 亿元, 较 3 月末微增 0.08%/0.12%。公司提出东方红通过“二次创业”推进发展, 坚持“专业投研+专业服务”双轮驱动, 夯实品牌形象, 预计 2023 年公募双子星对东方证券的利润贡献度仍排名行业前列。

##### □ 收益率提高叠加金融资产规模增长, 投资业务表现亮眼

23Q1 东方证券实现投资净收入 11.5 亿元, 22Q1 投资净收入为 -6.4 亿元。23Q1 权益市场上行, 上证综指上涨 6%, 公司投资收益率也同比提高 1.1pct 至 0.67% (未年化), 且 23Q1 末公司金融资产规模较 2022 年末增长 4%至 1,753 亿元, 共同驱动投资收入大幅提高。投资策略上, 未来公司将在大类资产研判和市场趋势把握的基础上进行调仓布局, 并且扩大衍生品交易规模, 提高收益的稳定性。

##### □ 盈利预测与估值

受益于投资收益率大幅提高, 东方证券 23Q1 净利润增速亮眼。22Q2 公司计提信用减值损失高达 8.6 亿元, 导致净利润基数较低, 在减值压力已经缓释的情况下, 推测 23H1 仍能实现较高净利润增速。预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 65%/14%/14%, BPS 为 9.55/10.04/10.61 元, 现价对应 PB 为 1.11/1.05/1.00 倍。维持公司目标价 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

hongxing@stocke.com.cn

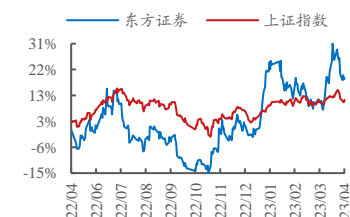
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 10.59
总市值(百万元)	89,979.47
总股本(百万股)	8,496.65

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《投行收入稳健增长, 财富管理转型深化》2023.03.31
- 《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

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,729	22,704	25,377	28,521
(+/-) (%)	-23%	21%	12%	12%
归母净利润	3,011	4,968	5,643	6,448
(+/-) (%)	-44%	65%	14%	14%
每股净资产(元)	9.11	9.55	10.04	10.61
P/B	1.16	1.11	1.05	1.00

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	4,954
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
<b>资产总计</b>	<b>368,067</b>	<b>405,053</b>	<b>447,438</b>	<b>495,002</b>
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	21,904	34,559	49,438
<b>负债合计</b>	<b>290,669</b>	<b>323,927</b>	<b>362,079</b>	<b>404,805</b>
少数股东权益	12	13	14	16
归属母公司股东权益	77,386	81,113	85,345	90,181
<b>负债和股东权益</b>	<b>368,067</b>	<b>405,053</b>	<b>447,438</b>	<b>495,002</b>

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>手续费及佣金净收入</b>	<b>8,034</b>	<b>8,871</b>	<b>10,040</b>	<b>11,314</b>
经纪业务手续费净收入	3,085	3,429	3,865	4,328
投行业务手续费净收入	1,733	1,847	2,034	2,236
资管业务手续费净收入	2,645	2,911	3,285	3,723
其他手续费净收入	571	685	856	1,027
<b>利息净收入</b>	<b>1,640</b>	<b>2,019</b>	<b>2,336</b>	<b>2,786</b>
<b>投资收益</b>	<b>2,566</b>	<b>4,677</b>	<b>5,151</b>	<b>5,786</b>
<b>其他收入</b>	<b>6,488</b>	<b>7,137</b>	<b>7,850</b>	<b>8,635</b>
<b>营业总收入</b>	<b>18,729</b>	<b>22,704</b>	<b>25,377</b>	<b>28,521</b>
税金及附加	(81)	(97)	(105)	(116)
业务及管理费	(7,860)	(9,432)	(10,470)	(11,726)
减值损失	(1,052)	(631)	(757)	(833)
其他业务成本	(6,557)	(7,213)	(8,006)	(8,967)
<b>营业总支出</b>	<b>(15,550)</b>	<b>(17,372)</b>	<b>(19,338)</b>	<b>(21,641)</b>
营业外收支	200	242	294	356
<b>利润总额</b>	<b>3,378</b>	<b>5,575</b>	<b>6,332</b>	<b>7,235</b>
所得税费用	(368)	(607)	(689)	(788)
<b>净利润</b>	<b>3,010</b>	<b>4,968</b>	<b>5,643</b>	<b>6,448</b>
少数股东权益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>3,011</b>	<b>4,968</b>	<b>5,643</b>	<b>6,448</b>

### 核心指标

	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益(元)	0.35	0.58	0.66	0.76
每股净资产(元)	9.11	9.55	10.04	10.61
ROA	0.87%	1.29%	1.32%	1.37%
ROE	4.16%	6.27%	6.78%	7.35%
净利润增长率	-44%	65%	14%	14%
净杠杆倍数	3.2	3.3	3.4	3.6

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>