

东方证券（600958）一季度业务点评： 一季度业绩大幅增长超预期，重点关注财富管理和投 行成长能力

◆ 公司一季度业绩实现超预期增长

公司 2023 年 Q1 实现营业收入 44.37 亿元 (+41.93%)，实现归母净利润 14.28 亿元 (+525.67%)，扣非后归母净利润 12.83 亿元 (+473.03%)，基本每股收益 0.16 元 (+700.00%)，公司 2023Q1 实现 ROE 1.87%，较上年同期上涨 1.58pct。

◆ 市场回暖带动自营业务高增

2022 年公司实现自营业务收入 19.00 亿元 (-42.44%)，是拖累业绩的主要因素。公司交易性金融资产中，债券、股权和公募基金投资占比分别为 44.56%、8.83%和 14.01%，上述三项公允价值分别下滑了 16.82%、23.97%和 4.29%。

2023 年一季度，市场整体稳步回升，叠加 2022 年一季度的低基数效应，公司一季度自营业务实现高增长，业务收入达到 11.52 亿元，实现扭亏为盈，带动公司整体业绩的大幅增长。

◆ 投行和财富管理业务并驾齐驱

2022 年，公司完成了 A+H 股配股发行，实际共计募集资金 125.67 亿元，截至上年末累计使用 115.67 亿元，其中，投行、财富管理、销售交易业务计划资金使用约不超过 60 亿元、60 亿元和 38 亿元。

投行业务方面，公司 3 月 6 日发布公告称，吸收合并全资子公司东方证券承销保荐有限公司已获得中国证监会批复。东方投行原为东方证券全资子公司，主要负责股票承销保荐、财务顾问以及公司债和企业债的承销，而政府债、金融债和非金融企业债等的承销服务主要由东方证券固定收益业务总部负责，合并后东方证券将成立投资银行事业部，解决投行业务牌照分割问题，同时将更有效的处理流动性风险等指标对开展投行业务的制约问题。2022 年，公司实现投行业务净收入 17.33 亿元 (+1.67%)，股票承销方面，东方投行主承销 IPO 项目 8 个，承销规模 74.85 亿元 (-42.53%)，主承销再融资项目共 18 个，承销规模 152.13 亿元 (-46.09%)。

投资评级

持有

维持评级

2023年05月05日

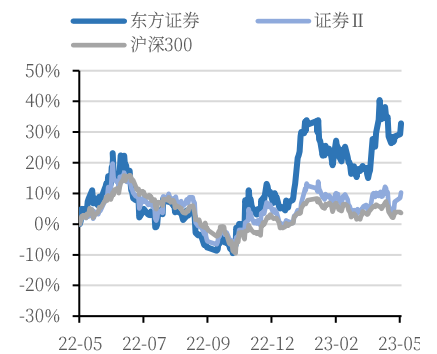
收盘价(元):

11.07

公司基本数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(百万股) | 8,496.65 |
| 总市值(百万) | 94,057.86 |
| 流通股本(百万股) | 7,469.48 |
| 流通市值(百万) | 82,687.18 |
| 12月最高/最低价(元) | 12.12/7.52 |
| 资产负债率(%) | 77.61 |
| 每股净资产(元) | 8.73 |
| 市盈率(TTM) | 22.34 |
| 市净率(PB) | 1.27 |
| 净资产收益率(%) | 1.80 |

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC 执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师
SAC 执业证书: S0640523010001
联系电话: 010-59219557
邮箱: shimz@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

2023 年一季度，公司实现投行业务净收入 2.77 亿元 (-26.36%)，公司一季度投行业务的下滑一方面主要是由于公司没有完成 IPO 项目，整体募资规模和债券募集规模与上年水平基本持平，分别为 766.15 亿元 (-0.72%) 和 743.98 亿元 (-1.48%)。当前东方投行综合水平位居行业中上游，预计未来合并入投行事业部后，投行实力有望进一步提升。

财富管理业务方面，公司代销金融产品业务和资管业务仍具备较大优势。

(1) **代销金融产品业务方面**，2022 年，公司代销金融产品业务收入 2.57 亿元 (-54.65%)，主要是受到市场行情波动影响，公募、集合理财、信托、私募等各类金融产品规模均出现下滑。但公司整体基金保有规模稳步上升，根据中基协数据，截至 2023 年一季度，公司股票+混合公募基金保有规模 411 亿元 (+9.02%)，非货币市场公募基金保有规模 433 亿元 (+4.59%)，在证券行业内排名第 10 位，在行业中位居前列。此外，公司获得首批个人养老金基金销售资格，于 12 月份正式展业，上线全部 129 只养老型公募基金。预计 2023 年，市场需求回暖，代销金融产品业务业绩有望回升。(2) **资管业务方面**，公司 2022 年实现资管业务净收入 26.45 亿元 (-26.96%)，东证资管受托资产管理总规模 2,847.52 亿元 (-22.18%)，主要公募基金 (2,071.32 亿元、-23.18%) 和集合资管 (484.79 亿元、-26.62%) 规模的下滑所致。但从业务结构来看，公司主动管理转型较为成功，公募+集合资管规模占总资管规模的 89.77%，东证资管近七年主动股票投资管理收益率 91.75%，排名位于行业第 2 位。同时，公司公募子公司汇添富基金作为头部基金管理公司，分别为公司营收和净利润贡献 24.04 亿元 (-27.63%) 和 7.41 亿元 (-35.83%)，是公司主要业绩构成。2023 年一季度，公司资管业务实现业务收入 5.87 亿元 (-22.50%)，公司基金子公司汇添富管理规模小幅增长，整体实现管理规模 8,623.58 亿元 (+4.14%)，但非货币及股票+混合类基金的管理规模均出现下滑，规模分别为 4,966.32 亿元(-4.16%) 和 2,952.65 亿元 (-6.07%)。(3) **基金投顾业务方面**，截至 2022 年末，公司基金投顾管理规模 149 亿元，服务客户约 16 万，客户留存率达 83%，复投率达 71%，整体客户粘性较高，且当前国内仍处于基金投顾业务发展初期，市场渗透率有较大提升空间。

◆ 投资建议

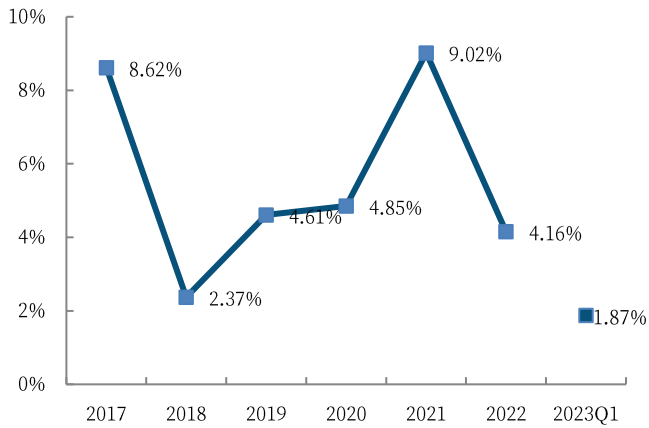
公司保持其财富管理业务优势的同时，积极获取创新业务试点牌照，2022 年获得个人养老金基金销售资格和上市证券做市交易业务资格。2022 年，公司完成配股发行，进一步充实投行业务和财富管理业务发展资本。2023 在经济复苏趋势，以及全面注册制落地的背景下，公司自营业务、财富管理业

务和投行业务有望带来业绩增量。业务我们预测公司 2023-2025 年基本每股收益分别为 0.53 元、0.58 元、0.66 元，每股净资产分别为 8.92 元、9.36 元、9.86 元，维持“持有”评级。

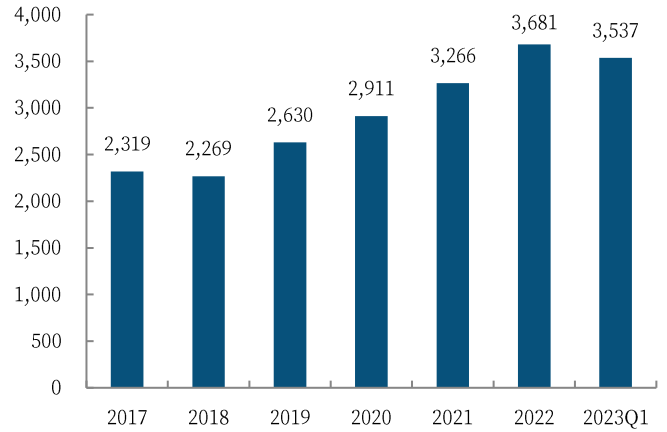
风险提示：市场波动风险，市场活跃度不及预期，基金销售市场竞争加剧

| 财务数据与估值 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 243.70 | 187.29 | 224.66 | 240.76 | 256.86 |
| 增长率 (%) | 5.34 | -23.15 | 19.96 | 7.17 | 6.69 |
| 归母净利润 (亿元) | 53.71 | 30.11 | 44.66 | 49.29 | 55.71 |
| 增长率 (%) | 97.26 | -43.95 | 48.34 | 10.36 | 13.03 |
| 每股收益 (元) | 0.73 | 0.35 | 0.53 | 0.58 | 0.66 |
| 市净率 PB | 1.05 | 1.30 | 1.24 | 1.18 | 1.12 |
| 净资产收益率 ROE (%) | 9.02 | 4.16 | 5.65 | 5.96 | 6.43 |

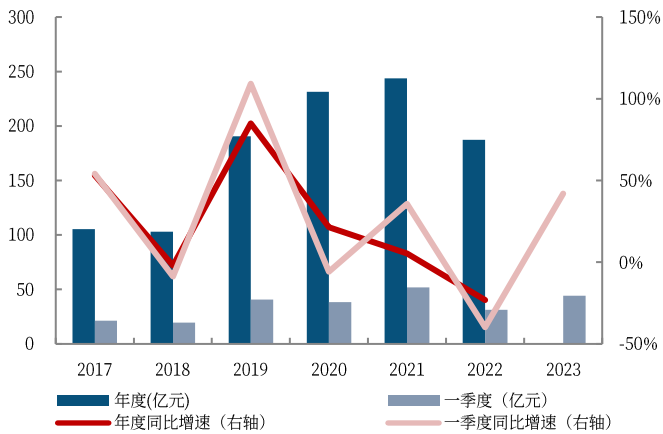
资料来源：WIND，中航证券研究所

图1 东方证券 ROE


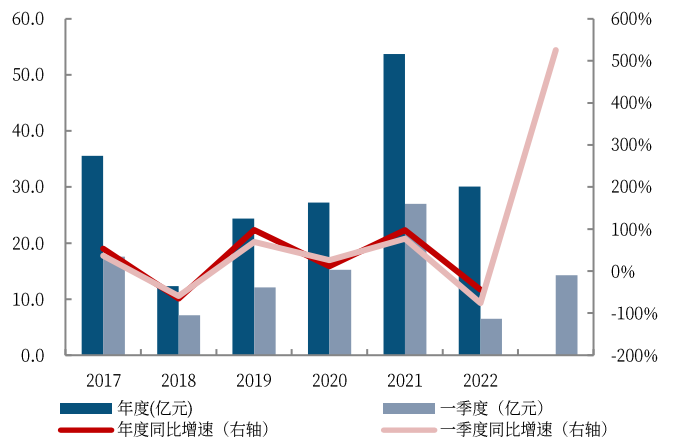
资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 东方证券总资产（亿元）


资料来源：WIND、中航证券研究所

图3 东方证券营业收入及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

图4 东方证券净利润及增长率


资料来源：WIND、中航证券研究所

财务报表与财务指标 (亿元)

| 利润表 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 243.70 | 187.29 | 224.66 | 240.76 | 256.86 |
| 手续费及佣金净收入 | 94.00 | 80.34 | 91.57 | 103.62 | 117.18 |
| 其中：证券经纪业务净收入 | 36.17 | 30.85 | 35.39 | 38.98 | 45.34 |
| 投资银行业务净收入 | 17.05 | 17.33 | 18.42 | 19.82 | 20.76 |
| 资产管理业务净收入 | 36.22 | 26.45 | 31.75 | 37.46 | 43.08 |
| 利息净收入 | 14.64 | 16.40 | 15.64 | 16.75 | 19.39 |
| 投资收益 (含公允价值变动损益) | 47.45 | 25.66 | 37.88 | 41.81 | 44.61 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 14.44 | 6.66 | 11.26 | 11.61 | 11.43 |
| 营业支出 | 181.40 | 155.50 | 173.28 | 184.02 | 192.73 |
| 管理费用 | 84.01 | 78.60 | 88.15 | 97.10 | 103.93 |
| 减值损失 | 13.14 | 8.33 | 7.43 | 11.55 | 16.01 |
| 利润总额 | 63.07 | 33.78 | 52.55 | 58.00 | 65.56 |
| 净利润 | 53.73 | 30.10 | 44.67 | 49.30 | 55.72 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 53.71 | 30.11 | 44.66 | 49.29 | 55.71 |
| 资产负债表 | | | | | |
| 资产： | | | | | |
| 货币资金 | 905.56 | 1,218.62 | 1,074.57 | 1,128.30 | 1,230.33 |
| 融出资金 | 243.45 | 194.99 | 214.49 | 225.21 | 236.47 |
| 交易性金融资产 | 905.84 | 837.64 | 930.64 | 1,026.97 | 1,074.53 |
| 衍生金融资产 | 2.80 | 10.17 | 13.40 | 14.26 | 16.87 |
| 买入返售金融资产 | 115.03 | 86.11 | 83.41 | 75.07 | 78.82 |
| 可供出售金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 债权投资 | 35.94 | 31.65 | 33.84 | 36.03 | 39.73 |
| 其他债权投资 | 586.00 | 768.62 | 676.83 | 684.65 | 718.88 |
| 其他权益工具投资 | 41.38 | 37.22 | 37.37 | 39.79 | 41.78 |
| 长期股权投资 | 65.54 | 62.42 | 59.58 | 62.56 | 65.69 |
| 资产总计 | 3,266.00 | 3,680.67 | 3,490.57 | 3,665.10 | 3,906.49 |
| 负债： | | | | | |
| 应付短期融资款 | 70.97 | 83.01 | 76.26 | 80.08 | 91.96 |
| 交易性金融负债 | 165.88 | 185.39 | 178.74 | 185.17 | 197.06 |
| 卖出回购金融资产款 | 627.42 | 623.00 | 579.28 | 612.29 | 622.11 |
| 代理买卖证券款 | 900.12 | 1,230.41 | 1,107.37 | 1,162.74 | 1,279.02 |
| 应付债券 | 675.09 | 558.02 | 571.97 | 600.57 | 630.59 |
| 负债合计 | 2,624.57 | 2,906.69 | 2,682.65 | 2,819.72 | 3,018.80 |
| 所有者权益： | | | | | |
| 股本 | 69.94 | 84.97 | 84.97 | 84.97 | 84.97 |
| 资本公积 | 283.53 | 395.35 | 395.35 | 395.35 | 395.35 |
| 盈余公积 | 39.99 | 42.94 | 42.94 | 42.94 | 42.94 |
| 未分配利润 | 91.30 | 88.38 | 102.32 | 117.69 | 123.93 |
| 归属于母公司所有者权益 | 641.27 | 773.86 | 807.81 | 845.26 | 887.60 |
| 所有者权益合计 | 641.43 | 773.98 | 807.92 | 845.38 | 887.69 |
| 负债及股东权益合计 | 3,266.00 | 3,680.67 | 3,490.57 | 3,665.10 | 3,906.49 |
| 基本每股收益 (股/元) | 0.73 | 0.35 | 0.53 | 0.58 | 0.66 |
| 每股净资产 (股/元) | 8.45 | 8.52 | 8.92 | 9.36 | 9.86 |

| | | | | | |
|--------------|------|------|------|------|------|
| 加权净资产收益率 (%) | 9.02 | 4.16 | 5.65 | 5.96 | 6.43 |
|--------------|------|------|------|------|------|

资料来源：WIND、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637