

东方证券 (600958.SH) 基金投顾业务扩张明显, 减值损失拖累业绩

2022年08月31日

——东方证券 2022 年中报点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

卢崑 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

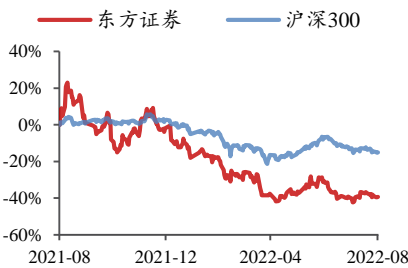
lukun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790122030100

日期	2022/8/31
当前股价(元)	8.66
一年最高最低(元)	19.66/8.12
总市值(亿元)	735.81
流通市值(亿元)	646.86
总股本(亿股)	84.97
流通股本(亿股)	74.69
近3个月换手率(%)	74.96

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《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 年一季报点评》-2022.4.30

《配股靴子落地, 估值具有长期投资价值—东方证券拟实施配股事件点评》-2022.4.19

《轻重业务齐头并进, 大财富线条优势驱动估值溢价—东方证券 2021 年年报点评》-2022.3.31

● 基金投顾业务扩张明显, 减值损失拖累业绩

2022H1 公司营业收入/归母净利润 72.96/6.47 亿, 同比-45%/-76%, 年化 ROE 1.9%, 同比-6.8pct, 符合业绩预告范围。上半年股质业务和长股投合计计提减值 10.4 亿拖累业绩, 自营投资表现好于预期。公司大财富管理线条(东证资管+汇添富+代销)合计利润贡献预计 9 亿, 同比-32%, 规模和浮动报酬同比承压造成业绩下降, 符合预期, 利润贡献 143%。考虑减值计提相关影响, 我们下调 2022/2023/2024 年净利润预测至 35.6/63.4/77.2 亿(调前 51.8/67.7/83.2 亿), 同比-34%/+78%/+22%, 对应 EPS 为 0.42/0.75/0.91 元。公司大财富管理线条竞争优势突出, 未来将持续受益于财富管理长逻辑, 一季度完成配股募资增强资本实力, 当前股价对应 2022 年 PB 0.9 倍, 估值具有安全边际, 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 132%

(1) 上半年东证资管营收/净利润为 15/5 亿, 同比-24%/-25%, 年化 ROE 28%, 利润贡献 77%, 期末总 AUM 3307 亿元, 同比-6%, 较年初-10%, 非货/偏股 AUM 2229/1733 亿元, 同比-10%/-15%, 较年初-13%/-14%, 市占率 1.38%/2.20%, 较年初-0.22pct/-0.14pct, 3 年以上封闭期权益类基金规模 919 亿, 占公司权益基金规模 68%。(2) 上半年汇添富营收/净利润为 32/10 亿, 同比-31%/-36%, 年化 ROE 23%, 利润贡献 55%。期末公司总 AUM 约 1.2 万亿元, 非货/偏股 AUM 5693/3374 亿, 同比-7%/-22%, 较年初-7%/-13%, 市占率 3.52%/4.28%, 较年初-0.28pct/-0.23pct。

● 基金投顾业务逆势增长, 自营投资表现好于预期, 减值损失拖累业绩

(1) 上半年公司经纪业务净收入 15.6 亿, 同比-1.5%, 其中代销收入 1.5 亿, 同比-51%, 期末权益类产品保有规模 530 亿, 较年初-18%, 股+混 AUM 449 亿, 券商中排第 9 位。投资咨询业务净收入 1.4 亿, 同比+100%, 期末基金投顾策略服务客户超 15 万, AUM 超 140 亿 (2022 年 3 月末客户 12 万, AUM 100 亿)。

(2) 投行业务收入 8.6 亿, 同比+8%, IPO 主承销 3 单, 承销规模 45 亿, 行业排名第 12; 公司自营投资收益 4 亿, 二季度扭亏为盈, 年化投资收益率 1.8%, 好于预期。(3) 公司计提减值 10 亿, 其中股质业务计提信用减值损失 8.7 亿, 长股投计提其他减值损失 1.75 亿, 长股投计提减值系公司参股的邦讯科技在 2022 年 6 月 2 日被终止上市, 2022 年 7 月 4 日摘牌所致。

● 风险提示: 市场波动风险; 财富管理业务增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	23,134	24,370	16,802	20,255	22,919
YOY(%)	21.4	5.3	-31.1	20.6	13.2
归母净利润(百万元)	2,723	5,372	3,556	6,341	7,716
YOY(%)	11.8	97.3	-33.8	78.3	21.7
毛利率(%)	11.7	25.6	20.9	34.7	37.8
净利率(%)	11.8	22.0	21.2	31.3	33.7
ROE(%)	4.8	8.6	5.0	7.8	9.0
EPS(摊薄/元)	0.39	0.77	0.42	0.75	0.91
P/E(倍)	22.2	11.3	20.7	11.6	9.5
P/B(倍)	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	190,072	233,108	274,540	304,336	335,748
现金	65,640	90,556	120,601	132,944	134,997
应收票据及应收账款	874	1,012	2,671	(1,006)	2,890
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	123,557	141,540	151,268	172,398	197,862
非流动资产	101,046	93,492	105,724	114,826	129,172
长期投资	5,771	6,554	6,489	7,092	7,920
固定资产	2,020	2,040	2,055	2,070	2,085
无形资产	215	251	271	291	311
其他非流动资产	93,040	84,647	96,908	105,373	118,856
资产总计	291,117	326,600	380,263	419,162	464,920
流动负债	162,012	187,470	219,831	245,840	270,435
短期借款	580	559	670	804	965
应付票据及应付账款	577	1,253	3,678	3,778	3,878
其他流动负债	160,856	185,659	215,482	241,257	265,591
非流动负债	68,874	74,986	81,708	89,855	106,156
长期借款	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	68,874	74,986	81,708	89,855	106,156
负债合计	230,886	262,457	301,538	335,695	376,591
少数股东权益	28	16	13	14	14
股本	6,994	6,994	8,497	8,497	8,497
资本公积	28,311	28,353	28,353	28,353	28,353
留存收益	11,171	13,129	31,715	36,456	41,319
归属母公司股东权益	60,203	64,127	78,712	83,453	88,315
负债和股东权益	291,117	326,600	380,263	419,162	464,920

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	16128	24279	27964	36250	43125
净利润	2722	5373	3558	6343	7718
折旧摊销	381	481	581	681	781
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-2403	-2503	-2603	-2703	-2803
营运资金变动	16049	21049	26049	31049	36049
其他经营现金流	-621	-121	379	879	1379
投资活动现金流	-4625	-4525	-4425	-4325	-4225
资本支出	3	3	3	3	3
长期投资	640	740	840	940	1040
其他投资现金流	4734	4834	4934	5034	5134
筹资活动现金流	-12994	-14252	-27968	-29482	-47739
短期借款	3475	3575	3675	3775	3875
长期借款	66846	66946	67046	67146	67246
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	2	2	2	2
其他筹资现金流	0	0	0	0	1
现金净增加额	-1491	5503	-4429	2442	-8839

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	23,134	24,370	16,802	20,255	22,919
营业成本	20,437	18,140	13,297	13,228	14,260
营业税金及附加	97	101	110	140	163
营业费用	-0	-0	-0	-0	-0
管理费用	7,805	8,401	7,339	8,376	9,573
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	3,885	1,314	1,700	564	375
其他收益	-0	-0	-0	-0	-0
公允价值变动收益	1,376	(12)	-0	-0	-0
投资净收益	5,012	4,757	2,811	5,100	6,007
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,697	6,231	3,504	7,028	8,659
营业外收入	134	120	495	631	735
营业外支出	44	44	9	11	13
利润总额	2,786	6,307	3,991	7,647	9,381
所得税	65	934	433	1,304	1,662
净利润	2,722	5,373	3,558	6,343	7,718
少数股东损益	(1)	2	1	2	2
归属母公司净利润	2,723	5,372	3,556	6,341	7,716
EBITDA	3167	6788	4572	8328	9381
EPS(元)	0.39	0.77	0.42	0.75	0.91

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	5.3	-31.1	20.6	13.2
营业利润(%)	-2.0	131.0	-43.8	100.5	23.2
归属于母公司净利润(%)	11.8	97.3	-33.8	78.3	21.7
获利能力					
毛利率(%)	11.7	25.6	20.9	34.7	37.8
净利率(%)	11.8	22.0	21.2	31.3	33.7
ROE(%)	4.8	8.6	5.0	7.8	9.0
ROIC(%)	4.5	8.3	4.5	7.5	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	79.3	80.4	79.3	80.1	81.0
净负债比率(%)	2.4	2.3	2.2	2.3	2.5
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	8.4	7.9	4.8	5.1	5.2
应收账款周转率	2442.4	2584.4	912.5	2433.3	2433.3
应付账款周转率	3868.2	1983.1	539.3	354.8	372.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.77	0.42	0.75	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	3.47	3.29	4.27	5.08
每股净资产(最新摊薄)	8.61	9.17	9.26	9.82	10.39
估值比率					
P/E	22.2	11.3	20.7	11.6	9.5
P/B	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	85.5	43.8	77.3	46.3	46.4

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，属于机密材料，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16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