

非银金融

2022年10月28日

东方证券 (600958)

——超预期，季度投资收益大幅改善，公募业务略有承压

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

事件：10/28，东方证券发布 2022 年三季度业绩，超预期。9M22 实现营收 120.3 亿元，同比-36%；归母净利润 20.0 亿元，同比-54%，3Q 单季利润 13.5 亿元，同比-16%，环比+223%。期末净资产 773 亿元，较年初+21% (**主因完成配股募资 127 亿**)；期末经营杠杆 3.29 倍。

市场数据： 2022年10月28日

收盘价(元)	7.54
一年内最高/最低(元)	16.94/7.52
市净率	0.8
息率(分红/股价)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	56320
上证指数/深证成指	2915.93/10401.84

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年09月30日

每股净资产(元)	9.1
资产负债率%	78.91
总股本/流通 A 股(百万)	8497/7469
流通 B 股/H 股(百万)	-/1027

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

许旖珊 A0230520080002
xuyis@swsresearch.com

联系人

许旖珊
(8621)23297818x
xuyis@swsresearch.com

- 3Q22 业绩超预期，投资收益同比高增。1) 各条线增速及业绩归因：**9M22 证券主营收入 89.0 亿 (不含大宗商贸及政府补助等)，同比下滑 23%；各业务线中，投行、净利息实现正增长，同比+14%、+3%，经纪、资管 (主要是东证资管)、净投资、长股投 (包含汇添富) 分别同比-12%、-26%、-38%、-55%。**2) 单三季度看，**3Q22 证券主营收入 36.0 亿，同比持平；具体看，投行、净利息、投资类收益分别同比+25%、+15%、+172%；经纪收入同比-27%，主要受市场成交量同比下降影响；资管及长股投均同比下滑 28%，预计受权益市场下行影响。**3Q22 公司投资类收入环比大幅改善，是业绩超预期的主要原因。3) 9M22 收入占比：**经纪占比 26%、投行占比 15%、资管占比 23%；净利息收入占比 13%，净投资收入占比 16%，长股投 (联合合营企业投资收益) 占比 5%。
- 投资资产规模稳健扩张，投资收益率环比明显改善。**期末公司投资类资产 1719 亿元，较年初+9.3%；投资杠杆 (投资资产/归母净资产) 2.22 倍。投资类资产中，期末其他债权投资规模 699 亿，较年初+19%；9M22 年化净投资收益率 1.15% (1H22 为 0.51%)，环比大幅改善。
- 受权益市场下行影响，公募业务同比下滑拖累业绩。**3Q22 公司资管收入 (主要是东证资管) 6.6 亿元/yoy-28%；长股投收入 (主要是汇添富) 2.55 亿元/yoy-28%。1H22 汇添富 (参股 35.4%)、东证资管 (全资子公司) 净利润同比分别-36%、-25%，公募子公司业绩下滑预计受权益基金规模下滑、及专户业绩提成下降双重影响。**公募规模方面，1) 3Q22 汇添富非货公募 AUM 为 5231 亿元，较年初-14%，同比-12%；其中偏股类规模分别为 2919 亿元，较年初-25%，同比-27%。2) 3Q22 东证资管非货公募 AUM 为 1964 亿元，较年初-24%，同比-19%；其中偏股类规模 1490 亿元，较年初-26%，同比-22%。**
- 投行业务：债券主承销排名行业第 8，股权承销市占率同比下降。**按发行日统计，9M22 公司债券主承销规模 2540 亿元，同比增 18%，债券主承销市占率 3.1% (去年同期市占率 2.6%)，排名行业第 8。股权主承销方面，9M22 IPO 业务市占率 1.7% (去年同期 3.2%)，再融资业务市占率 2.0% (去年同期为 2.9%)。
- 投资分析意见：维持买入评级，上调 22E 盈利预测。**上调公司投资收益率假设，从而上调 22 年盈利预测，维持 23-24 年盈利预测，预计 22-24 年归母净利润 27.2、57.3、65.1 亿元 (原预测 22 年 26.1 亿元)，同比-49%、+110%、+14%；当前收盘价对应 22 年动态 PB 0.90 倍。PB 估值已经处于历史底部，维持买入评级。
- 风险提示：**经济下行；流动性收紧，居民资金入市进程放缓。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	24,370	12,026	14,465	20,173	24,604
同比增长率 (%)	5.3	-36.2	-40.6	39.5	22.0
归母净利润 (百万元)	5,371	2,002	2,722	5,727	6,506
同比增长率 (%)	97.3	-53.7	-49.3	110.4	13.6
每股收益 (元/股)	0.77	0.24	0.27	0.60	0.69
净利润率 (%)	22.0	16.6	18.8	28.4	26.4
ROE (%)	8.4	2.6	3.7	7.0	7.5
市盈率	10		28	13	11

注：“市盈率”是指目前总市值除以各年归母净利润；“净资产收益率”是指平均 ROE



申万宏源研究微信服务号

表 1: 东方证券预测合并损益表

人民币：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	23,134	24,370	14,465	20,173	24,604
手续费及佣金净收入	7,122	9,400	8,754	9,534	10,847
利息净收入	779	1,464	815	1,319	1,862
投资净收益及公允价值变动	6,388	4,745	955	3,320	3,894
其他业务收入	8,846	8,761	3,942	6,000	8,000
营业支出	20,437	18,140	11,333	13,508	17,022
营业税金及附加	97	101	47	81	98
管理费用	7,805	8,401	5,786	7,061	8,365
资产减值损失	3,885	1,314	1,800	735	1,049
其他业务成本	8,650	8,324	3,700	5,632	7,509
营业利润	2,697	6,230	3,132	6,665	7,582
营业外收支	90	76	70	73	72
利润总额	2,786	6,306	3,202	6,738	7,654
所得税	65	934	480	1,011	1,148
净利润	2,722	5,373	2,722	5,727	6,506
少数股东损益	-1	2	0	0	0
归属母公司净利润	2,723	5,371	2,722	5,727	6,506

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2: 东方证券预测合并资产负债表

人民币：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	87,157	116,029	104,440	116,562	125,154
交易性及衍生金融资产	72,857	90,864	95,000	105,000	115,000
可供出售金融资产	79,826	66,332	66,000	66,000	68,000
存出保证金	2,183	2,655	4,128	4,714	5,113
长期股权投资	5,771	6,554	8,848	11,945	14,334
其他资产	43,323	44,166	39,905	44,768	47,772
资产合计	291,117	326,600	318,322	348,988	375,373
代理买卖证券款	66,643	90,012	78,440	89,562	97,154
卖出回购及拆入资金	62,531	71,228	61,180	66,690	71,370
短期融资券、应付债券及长短期借款	79,101	75,165	75,000	80,000	85,000
经营性负债及其他	22,612	26,052	22,161	26,557	31,455
负债合计	230,886	262,457	236,781	262,808	284,979
股本	6,994	6,994	9,092	9,092	9,092
其他所有者权益	53,209	57,133	72,432	77,071	81,286
归属母公司所有者权益	60,203	64,127	81,525	86,163	90,378
少数股东权益	28	16	16	16	16
负债及所有者权益合计	291,117	326,600	318,322	348,988	375,373

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：2022 年公司股本增加主因 2022 年上半年配股落地，股本增加 21.0 亿

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。