

非银金融

2023年02月19日

东方证券 (600958)

——公募业务仍为盈利支柱，看好23年业绩高弹性

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2023年02月17日	
收盘价(元)	9.93
一年内最高/最低(元)	12.65/7.52
市净率	1.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	74172
上证指数/深证成指	3224.02/11715.77

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
xuys@swsresearch.com

联系人

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



申万宏源研究微信服务号

事件：东方证券公布2022年业绩快报，业绩符合预期。2022年实现营收187.3亿元，同比下滑23%；归母净利润30.1亿元，同比下滑44%；2022年加权ROE 4.2%，同比下滑4.86pct。

- **业绩表现符合预期：投资业务、股权质押减为公司业绩拖累。**推算4Q22单季营收67.0亿/yoy+21%/qoq+42%；归母净利润10.1亿/yoy-4%/qoq-26%。公司1Q-4Q22单季归母净利润分别为2.3、4.2、13.5、10.1亿元。上半年业绩基数低，主因：1) 1Q22股票自营亏损；2) 2Q22计提股票质押减值近10亿。预计2022全年公司经纪收入同比下滑约超1成(22年市场日均股基成交yoy-10%，4Q22日均股基yoy-19%)，净利息略有下滑(22年日均两融余额16185亿元/yoy-9%，其中4Q22日均两融yoy-16%)；9M22经纪、投行、资管、净利息、净投资收入分别同比-12%、+14%、-26%、+3%、-54%。
- **2022年5月完成配股募资127亿，当前杠杆约3.3倍，加杠杆空间仍充足、短期无再融资预期。**2022年底公司总资产3681亿元，全年增415亿元，同比增13%；归母净资产774亿元，同比增长21%；3Q22经营杠杆约3.29倍(预计4Q22约3.30倍)，大幅低于前十大券商均值及公司过去3年值，短期内无再融资压力。
- **公募贡献公司近六成利润，23年主动权益基金有望迎来规模业绩双升。**1) **东证资管：**1H22东证资管(全资子公司)净利润同比-25%；规模看，4Q22东证资管非货公募AUM为1911亿元，同比-26%、环比-3%。2) **汇添富基金：**公司参股汇添富基金35%股权，1H22汇添富基金实现净利润10.1亿元，同比-36%；规模看，4Q22汇添富基金非货公募AUM为5152亿元，同比-16%、环比-2%，排名行业第7位，其中**主动权益规模约2300亿元/市占率4.68%**。汇添富、东证资管相较于同梯队基金公司，主动权益基金规模占比较高(4Q22主动权益占非货基比重：汇添富44%、东证资管61%)，在牛市中业绩爆发力也更强，23年主动权益基金有望迎来规模业绩双升。
- **投行业务：股权承销规模承压，债承市占率逐步提升。**按发行日口径，2022年公司IPO主承销规模75亿，同比-43%，市场份额1.4%，排名行业第16；再融资规模120亿元，同比-50%，市场份额1.4%，排名行业第13。债承规模3363亿元，同比+7%，市场份额3.1%(2021为2.8%)，排名行业第7。当前IPO发行保持常态化，IPO排队项目15家(剔除不予注册、终止注册、终止审核、中止审核)。
- **投资分析意见：维持公司买入评级，重申首推组合。**当前加杠杆空间充足，低基数效应下公司23年具备高盈利弹性；中期随市场赚钱效应启动，存款将继续搬家，公募行业有望迎来新一轮高增期，公司充分享受行业贝塔。根据业绩快报调整2022年盈利预测，维持23-24E盈利预测，预计22-24E归母净利润30.1、55.8、66.9亿元(原预测22-24E 27.8、55.8、66.9亿元)，同比分别-44%、+85%、+20%。当前收盘价对应23年动态PB仅1.1倍。
- **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	18,729	20,465	24,934
同比增长率(%)	5.3	-36.2	-23.1	9.3	21.8
归母净利润(百万元)	5,371	2,002	3,011	5,578	6,690
同比增长率(%)	97.3	-53.7	-43.9	85.3	19.9
每股收益(元/股)	0.77	0.24	0.33	0.63	0.76
净利润率(%)	22.0	16.6	16.1	27.3	26.8
ROE(%)	8.4	2.6	4.2	7.2	8.2
市盈率	13		30	16	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

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	18,729	20,465	24,934
手续费及佣金净收入	7,122	9,400	8,817	9,527	10,895
利息净收入	779	1,464	1,357	1,348	1,869
投资净收益及公允价值变动	6,388	4,745	2,613	3,590	4,169
其他业务收入	8,846	8,761	5,942	6,000	8,000
营业支出	20,437	18,140	15,550	14,040	17,231
营业税金及附加	97	101	75	82	100
管理费用	7,805	8,401	8,053	7,163	8,418
资产减值损失	3,885	1,314	1,544	860	800
其他业务成本	8,650	8,324	5,878	5,935	7,914
营业利润	2,697	6,230	3,178	6,425	7,702
营业外收支	90	76	200	138	169
利润总额	2,786	6,306	3,378	6,563	7,871
所得税	65	934	367	984	1,181
净利润	2,722	5,373	3,011	5,578	6,690
少数股东损益	-1	2	0	0	0
归属母公司净利润	2,723	5,371	3,011	5,578	6,690

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	135,000	119,034	128,620
交易性及衍生金融资产	72,857	90,864	95,000	120,000	125,000
可供出售金融资产	79,826	66,332	78,000	66,000	68,000
存出保证金	2,183	2,655	4,499	4,844	5,296
长期股权投资	5,771	6,554	7,500	10,125	12,150
其他资产	43,323	44,166	48,068	50,943	53,305
资产合计	291,117	326,600	368,067	370,945	392,371
代理买卖证券款	66,643	90,012	89,970	92,034	100,620
卖出回购及拆入资金	62,531	71,228	65,740	72,540	75,270
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	59,954	44,595	45,245
负债合计	230,886	262,457	290,664	289,169	306,135
股本	6,994	6,994	8,497	8,497	8,497
其他所有者权益	53,209	57,133	68,889	73,264	77,723
归属母公司所有者权益	60,203	64,127	77,386	81,761	86,220
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	368,067	370,945	392,371

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：22 年股本增加主因 2022 年上半年公司完成配股

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@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.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。

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。