

分析师: 张洋
 登记编码: S0730516040002
 Zhangyangyjs@ccnew.com 021-50586627

投资、资管承压, 看好 2023 年业绩改善

——东方证券(600958)2022 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

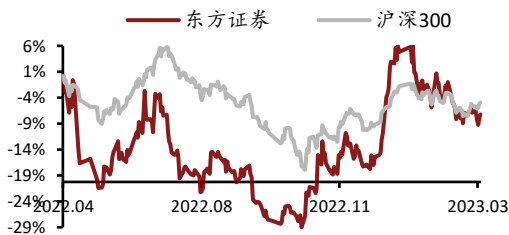
市场数据(2023-03-31)

收盘价(元)	9.79
一年内最高/最低(元)	11.15/7.54
沪深 300 指数	4,050.93
市净率(倍)	1.15
总市值(亿元)	831.82
流通市值(亿元)	731.26

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	8.52
总资产(亿元)	3,680.67
所有者权益(亿元)	773.86
净资产收益率(%)	4.16
总股本(亿股)	84.97
H 股(亿股)	10.27

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《东方证券(600958)中报点评: 市场波动对公司影响较大, 轻资产业务提供支撑》

2022-09-05

《东方证券(600958)年报点评: 经纪、资管持续高增, 信用减值大幅减少》 2022-04-

12

《东方证券(600958)中报点评: 多项业务大幅增长, 业绩增速显著优于行业》 2021-09-

07

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 03 日

2022 年年报概况: 东方证券 2022 年实现营业收入 187.29 亿元, 同比-23.15%; 实现归母净利润 30.11 亿元, 同比-43.95%。基本每股收益 0.35 元, 同比-51.39%; 加权平均净资产收益率 4.16%, 同比-4.86 个百分点。2022 年拟 10 派 1.50 元 (含税)。

点评: 1. 2022 年公司经纪、投行、利息净收入占比出现提高, 资管、投资收益 (含公允价值变动)、其他业务净收入占比出现下降。2. 市场波动以及成交量下滑对公司财富管理业务带来扰动, 经纪业务手续费净收入同比-14.71%。3. 股权融资规模下滑明显, 债权融资业务排名提升, 投行业务手续费净收入同比+1.64%。4. 市场波动导致集合资管及券商公募规模承压, 资管业务手续费净收入同比-26.97%。5. 权益自营规模明显下滑, 固收自营规模稳步增长, 投资收益 (含公允价值变动) 同比-45.92%。6. 信用业务总规模明显下降, 计提信用减值损失同比减少, 利息净收入同比+12.02%。

投资建议: 报告期内市场波动对公司自营业务以及资管业务的影响较大, 业绩拖累效应明显; 公司投行业务净收入实现逆势增长是亮点; 公司完成 A+H 配股募资 127 亿, 进一步增强了资本实力和抵御风险的能力。公司以投资业务见长, 2023 年在权益市场同比改善的预期下, 公司业绩有望同步实现改善并释放弹性。预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.42 元、0.45 元, BVPS 分别为 8.81 元、9.09 元, 按 3 月 31 日收盘价 9.79 元计算, 对应 P/B 分别为 1.11 倍、1.08 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 市场波动风险; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入(亿元)	243.70	187.79	215.25	228.64
增长比率	5%	-23%	15%	6%
归母净利(亿元)	53.71	30.11	35.88	38.51
增长比率	97%	-44%	19%	7%
EPS(元)	0.73	0.35	0.42	0.45
市盈率(倍)	25.82	24.88	23.31	21.76
BVPS(元)	8.45	8.52	8.81	9.09
市净率(倍)	1.77	1.05	1.11	1.08

资料来源: Wind、中原证券

东方证券 2022 年报概况：

东方证券 2022 年实现营业收入 187.29 亿元，同比-23.15%；实现归母净利润 30.11 亿元，同比-43.95%。基本每股收益 0.35 元，同比-51.39%；加权平均净资产收益率 4.16%，同比-4.86 个百分点。2022 年拟 10 派 1.50 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 42.33%。

根据中国证券业协会的统计，2022 年证券行业共实现营业收入 3949.73 亿元，同比-21.38%；共实现净利润 1423.01 亿元，同比-25.54%。东方证券 2022 年经营业绩增速低于行业均值。

点评：

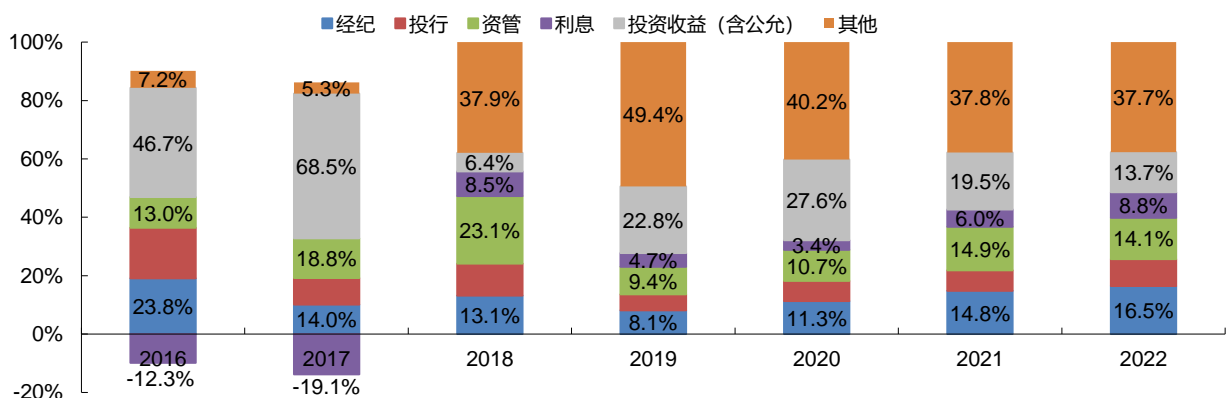
1. 资管业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现下降

2022 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 16.5%、9.3%、14.1%、8.8%、13.7%、37.7%，2021 年分别为 14.8%、7.0%、14.9%、6.0%、19.5%、37.8%。

2022 年公司经纪、投行、利息净收入占比出现提高，资管、投资收益（含公允价值变动）、其他业务净收入占比出现下降。

根据公司 2022 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他业务收入主要为大宗商品交易、租赁、投资性房地产出售及其他收入，合计 66.32 亿元，同比-22.00%。

图 1：2016-2022 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 市场波动以及成交量下滑对公司财富管理业务带来扰动

2022 年公司实现经纪业务手续费净收入 30.85 亿元，同比-14.71%。

报告期内公司持续推进经纪业务向财富管理转型，形成了多业务协同矩阵，全面升级服务方案，实现了高质量发展。报告期内公司代理买卖证券业务收入市占率 1.63%，同比-0.11 个百分点；排名行业第 20 位，同比持平。

代销金融产品方面，报告期内公司代销各类金融产品合计 1157.82 亿元，同比-27.62%；实现代销收入 6.42 亿元，同比-32.8%。截至报告期末，公司权益类产品保有规模为 480.20 亿元，同比-25.80%；根据基金业协会数据，公司股票+混合公募基金保有规模 397 亿元，同比-6.37%，在券商中排名第 10 位，同比-3 位。截至报告期末，公司基金投顾服务客户约 16 万户，规模约 149 亿元，同比实现较大幅度增长。

机构及高净值客户方面，报告期内公司以机构理财为重点，打造全业务链机构服务生态。截至报告期末，公司机构理财业务规模达到 75 亿元；零售端高净值客户数量达 6594 人，客户资产规模 1442 亿元，同比-23.62%。

期货经纪业务方面，截至报告期末东证期货客户权益超过 1000 亿元，排名行业第 3 位；新增机构客户同比+32%。

3. 股权融资规模下滑明显，债权融资业务排名提升

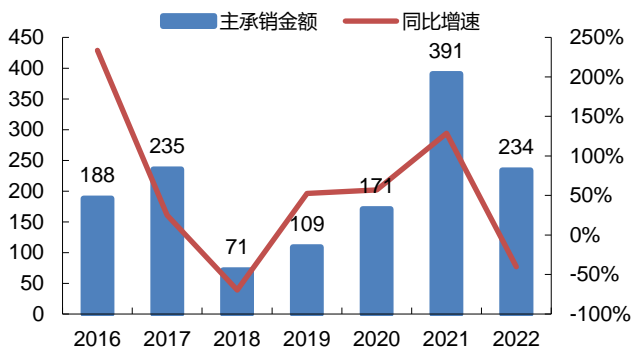
2022 年公司实现投行业务手续费净收入 17.33 亿元，同比+1.64%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成股权融资项目 24 个，主承销金额 233.79 亿元，同比-40.14%。其中，完成 IPO 项目 8 个，承销规模总计 77.22 亿元，同比-40.71%；完成再融资项目 16 个，主承销金额 156.57 亿元，同比-39.84%。根据 Wind 的统计，截至 2023 年 3 月 31 日，公司 IPO 项目储备 16 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 16 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 2121.93 亿元，同比+39.74%，行业排名提升至第 7 位。

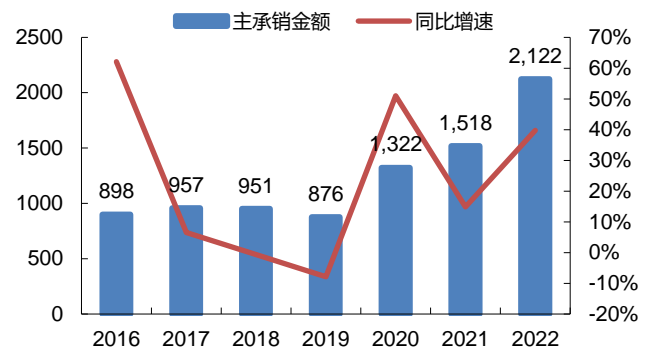
财务顾问业务方面，报告期内公司共过会或完成并购及资产重组项目 6 个，交易规模总计 72.51 亿元。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

4. 市场波动导致集合资管及券商公募规模承压

2022 年公司实现资管业务手续费净收入 26.45 亿元，同比-26.97%。

资产管理业务方面，截至报告期末，东证资管受托资产管理规模 2847.52 亿元，同比-22.18%；旗下长期封闭（封闭运作期或最短持有期在三年及以上）权益类基金规模达到 789 亿元，同比-26.94%，占东证资管所有权益类基金规模的 69%，同比持平；其中，集合、单一、专项资管及券商公募基金规模分别为 485 亿、185 亿、107 亿、2071 亿，同比分别-176 亿、+45 亿、-56 亿、-625 亿。截至报告期末，东证资管近七年股票投资主动管理收益率 91.75%，排名行业第 2 位，同比-1 位。

基金管理业务方面，公司持有 35.412% 股权的汇添富基金管理非货币理财公募基金规模 5302 亿元，同比-13.08%，排名行业前列。报告期内汇添富基金中长期投资业绩稳健，综合实力位居行业前列。

私募基金业务方面，东证资本加大在军工、芯片制造、医疗器械、新能源等领域的投资布局。截至报告期末，东证资本在管基金 48 只，管理规模 151.83 亿元，同比-6.12%；在投金额 96.47 亿元，同比+6.02%。

图 4：公司资管总规模（亿）及同比增速

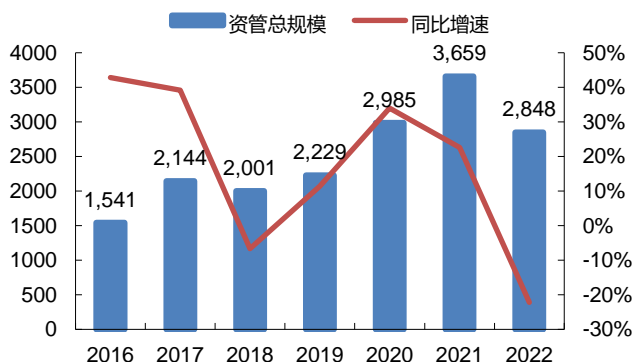
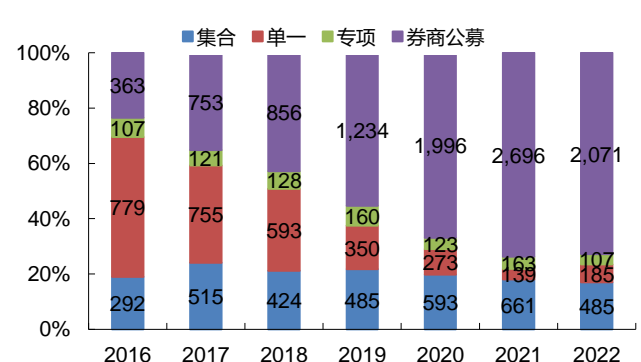


图 5：公司各类别资管规模（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

资料来源：Wind、公司财报、中原证券

5. 权益自营规模明显下滑，固收自营规模稳步增长

2022 年公司实现投资净收益（含公允价值变动）25.66 亿元，同比-45.92%。

截至报告期末，公司自营业务规模为 1285.21 亿元，同比+9.84%；其中，股票、基金、债券、其他自营规模分别为 42.39 亿、80.32 亿、1105.86 亿、56.64 亿，同比分别-41.95 亿、-10.58 亿、+129.18 亿、+38.51 亿。

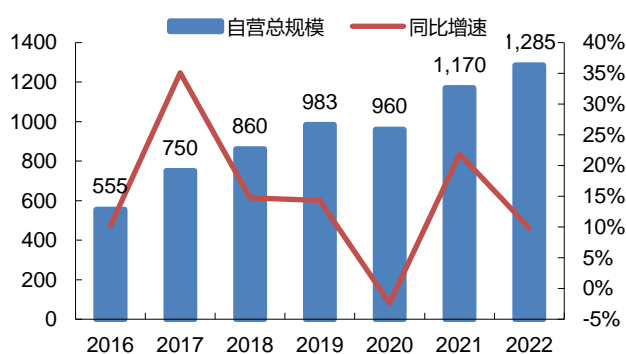
权益类自营业务方面，报告期内公司均衡持仓，并严格执行风控指标。同时，公司构建指定类高分红投资策略，并布局量化策略投资、FOF 投资等创新领域，着力提升收益的稳定性。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司在加强债券信用风险管理的同时及时调整仓位结构，在收益率处于低位时减仓并降低久期。

衍生品业务方面，报告期内公司场外期权交易规模 1032.96 亿元，同比+53%；收益互换交易规模 187.58 亿，同比增加 8.5 倍。

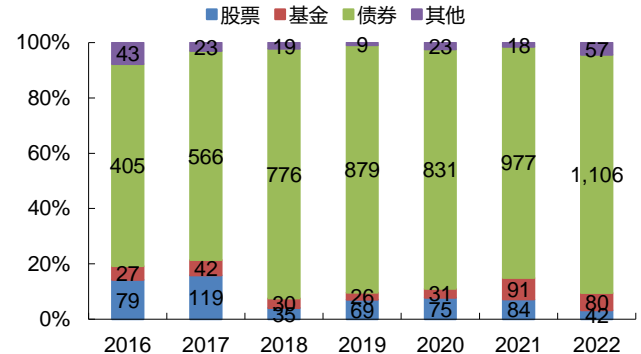
另类投资业务方面，报告期内东证创投在芯片、计算机软硬件、企业级互联网应用以及新能源领域扩大布局。截至报告期末，东证创投股权业务投资规模超 40 亿元，同比增幅超 30%。

图 6：公司自营总规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司各类别自营规模（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

6. 信用业务总规模明显下降，计提信用减值损失同比减少

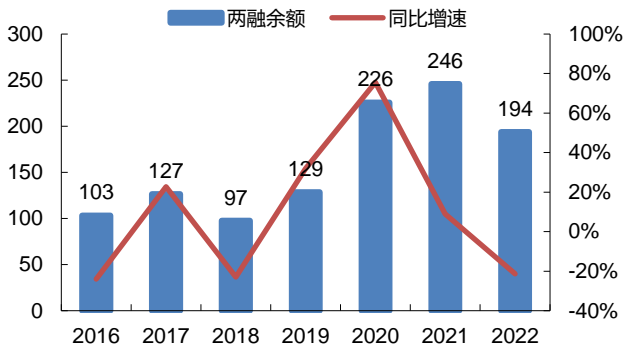
2022 年公司实现利息净收入 16.40 亿元，同比+12.02%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 193.65 亿元，同比-21.28%，市场占有率 1.26%，维持担保比例高于市场平均水平。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额 91.32 亿元，（均为自有资金出资），同比-22.34%。

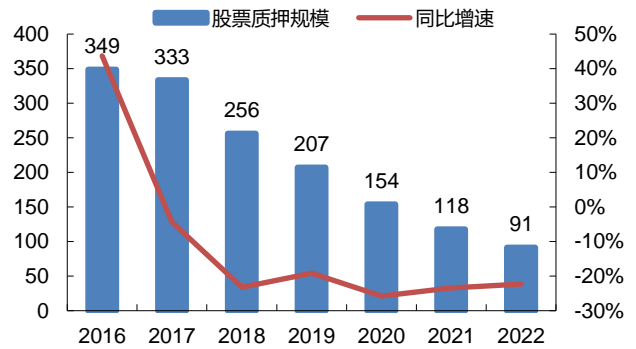
报告期内公司共计提信用减值损失 8.33 亿元，同比-4.81 亿元。

图 6：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

投资建议

报告期内市场波动对公司自营业务以及资管业务的影响较大，业绩拖累效应明显；公司投行业务净收入实现逆势增长是亮点；公司完成 A+H 配股募资 127 亿，进一步增强了资本实力和抵御风险的能力。公司以投资业务见长，2023 年在权益市场同比改善的预期下，公司业绩有望同步实现改善并释放弹性。

预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.42 元、0.45 元，BVPS 分别为 8.81 元、9.09 元，按 3 月 31 日收盘价 9.79 元计算，对应 P/B 分别为 1.11 倍、1.08 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2021A	2022A	2023E	2024E
资产:	3266.00	3680.67	3924.17	4071.22
货币资金	905.56	1218.62	1279.55	1343.53
融出资金	243.45	194.99	210.59	221.12
金融投资	1569.16	1675.12	1825.44	1880.20
买入返售金融资产	115.03	86.11	77.50	69.75
应收利息及款项	10.12	9.08	9.53	10.01
长期股权投资	65.54	62.42	65.54	68.82
固定及无形资产	22.91	21.99	23.09	23.23
商誉	0.32	0.32	0.32	0.32
其他资产合计	333.92	412.01	432.61	454.24
负债:	2624.57	2906.69	3125.82	3248.99
流动负债	161.42	178.25	187.16	196.52
交易性金融负债	165.88	185.39	194.66	204.39
卖出回购金融资产款	627.42	623.00	685.30	705.86
代理买卖证券款	900.12	1230.41	1328.84	1388.00
应付款项	44.72	36.68	40.35	42.37
长期借款	0	8.37	8.37	8.37
应付债券	675.09	558.02	585.92	603.50
其他负债	49.91	86.56	95.22	99.98
所有者权益:	641.43	773.98	798.35	822.23
股本	69.94	84.97	84.97	84.97
其他权益工具	50.00	50.00	50.00	50.00
资本公积金	283.53	395.35	395.35	395.35
存留收益	137.51	132.20	145.42	157.05
一般风险准备	100.29	111.35	122.49	134.74
少数股东权益	0.16	0.12	0.12	0.12

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入：	243.70	187.79	215.25	228.64
手续费及佣金净收入	94.00	80.34	90.91	96.93
其中：经纪业务	36.17	30.85	33.32	34.99
投行业务	17.05	17.33	18.20	19.11
资管业务	36.22	26.45	34.39	37.83
利息净收入	14.64	16.44	17.26	18.12
投资收益（含公允）	47.45	25.66	38.46	41.54
其他收入	87.61	65.35	68.62	72.05
营业支出：	181.40	155.50	174.98	185.42
管理费用	84.01	78.60	90.39	95.81
其他成本	97.39	76.90	84.59	89.67
营业外收入：	0.76	1.99	0.00	0.00
利润总额：	63.07	33.78	40.27	43.22
所得税	9.34	3.68	4.39	4.71
净利润：	53.73	30.10	35.88	38.51
少数股东损益	0.02	0.00	0.00	0.00
归母净利：	53.71	30.11	35.88	38.51

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2021A	2022A	2023E	2024E
EPS	0.73	0.35	0.42	0.45
ROE（加权）	9.02%	4.16%	4.46%	4.65%
BVPS	8.45	8.52	8.81	9.09
P/E	25.82	24.88	23.31	21.76
P/B	1.77	1.05	1.11	1.08

资料来源：Wind、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。