

公司点评报告

2023年04月05日

東亞前海證券有限公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

场外衍生品发展迅速，业绩高增可期 ——东方证券 (600958.SH) 年报点评

事件

东方证券发布2022年年报。2022年，公司实现营业收入187.29亿元，同比-23.15%；实现归母净利润30.11亿元，同比-43.95%。公司期末加权平均ROE为4.16%，较2021年末-4.86pct。

点评

业绩符合预期，自营、减值拖累整体表现。2022年全年，公司实现营业收入187.29亿元，同比-23.15%；实现归母净利润30.11亿元，同比-43.95%。2022Q4，公司实现单季度营业收入67.02亿元，季度环比+41.68%，同比+21%；公司实现单季度归母净利润10.08亿元，季度环比-25.6%，同比-4%，公司四季度净利润同比降幅较三季度有所收窄。公司2022年业绩下滑主要受自营及减值拖累。

经纪业务收入同比下滑，基金投顾模式日趋成熟。2022年市场日均股基成交额1.02万亿元，同比-10%。2022年公司实现经纪业务净收入30.85亿元，同比-14.72%。2022年，公司证券经纪业务收入市占率达1.63%。公司代销业务表现稳健，截至2022Q4，公司非货基保有量达409亿元，偏股类基金保有量397亿元，位居证券行业第十名。公司已于2022年12月正式开展个人养老金公募基金代销业务，有望借此进一步打开增量市场。公司基金投顾发展逐渐成熟，已建立起一定的品牌效应。截至2022年末，公司基金投顾管理规模达149亿元，服务客户约16万，客户留存率达83%，复投率为71%。

资管业务为稳定利润支撑，市场回暖有望带动业绩修复。2022年，公司资管业务净收入实现26.45亿元，同比-26.95%。东证资管+汇添富为公司贡献净利润合计达15.7亿元，占公司净利润的52.1%。截至2022年底，汇添富基金/东证资管非货基管理规模分别达5152亿元/1911亿元，分别较年初-15.7%/-25.6%。公司资管业务受2022年市场下行影响，表现相对承压。随着2023年权益市场的复苏，新发主动偏股类基金数量升温，公司资管及公募管理规模有望稳步增长。

投行业务势头良好，衍生品业务增长迅速。2022年公司实现投行业务净收入17.33亿元，同比+1.67%。2022年，公司股权/债券主承销规模分别为234/2122亿元，债券承销行业排名上升至第七位。2022年，公司实现自营投资收益19亿元，同比-42%。公司积极加强衍生品业务资源投入，优化资源配置。截至2022年末，公司场外期权交易规模达1032.96亿元，同比+53%；收益互换交易规模达187.58亿元，是2021年同期的8.5倍。

信用减值风险或已出清，2023年业绩有望高增。2022年，公司减值类损失共计10.5亿元，同比-20%，计提减值风险或已得到缓解。公司在财富管理及资产管理业务方面具有差异化竞争优势，在市场回暖及低基数的背景下，有望展现出较强的盈利弹性。

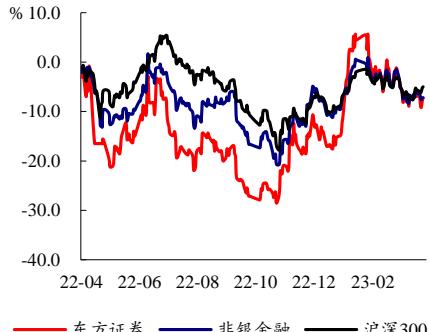
投资建议

评级 强烈推荐（维持）

报告作者

作者姓名 燕楠
资格证书 S1710521120001
电子邮箱 yann806@easec.com.cn
联系人 温瑞鹏
电子邮箱 wenrp@easec.com.cn
联系人 张佳蓉
电子邮箱 zhangjr911@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	8496.65
流通A股/B股(百万股)	7469.48/0.00
资产负债率(%)	78.97
每股净资产(元)	8.52
市净率(倍)	1.15
净资产收益率(加权)	4.16
12个月内最高/最低价	11.15/7.54

相关研究

- 《【非银】东方证券 (600958.SH) 业绩快报点评：业绩符合预期，财富管理弹性可期_20230220》2023.02.20
- 《【非银】东方证券 (600958.SH)：投行、信用业务驱动三季度业绩环比改善_20221031》2022.10.31
- 《【非银】东方证券 (600958.SH)：减值拖累业绩下滑，仍看好长期财富管理优势_20220901》2022.09.01
- 《【非银】东方证券 (600958.SH)：大财富管理业务优势明显_20220829》2022.08.29

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 224.36 亿元/248.39 亿元/277.33 亿元，同比+19.8%/+10.71%/+11.65%；预计归母净利润分别为 44.89 亿元/52.96 亿元/60.38 亿元，同比+49.11%/+17.96%/+14.03%。以 2023 年 4 月 4 日收盘价为基准，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

股基交易活跃度下降，公募基金市场低迷，业务开展不及预期。

盈利预测

项目 (单位：亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	187.29	224.36	248.39	277.33
增长率	-23.15%	19.80%	10.71%	11.65%
归母净利润	30.11	44.89	52.96	60.38
增长率	-43.95%	49.11%	17.96%	14.03%
EPS (元/股)	0.35	0.53	0.62	0.71
市盈率 (P/E)	27.64	18.50	15.68	13.53
市净率 (P/B)	1.08	1.01	0.95	0.88

资料来源：公司年报，东亚前海证券研究所预测，股价以 4 月 4 日收盘价 10.60 元为基准

利润表 (亿元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	187.3	224.4	248.4	277.3
手续费及佣金净收入	80.3	93.7	105.2	118.7
其中：经纪业务手续费净收入	30.8	38.4	44.1	51.2
投资银行业务手续费净收入	20.5	22.5	25.2	28.2
资产管理业务手续费净收入	26.5	29.9	32.7	35.9
利息净收入	16.4	21.7	23.0	28.5
投资净收益	31.4	33.0	35.8	39.2
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	6.7	7.3	8.1	9.3
公允价值变动净收益	-5.7	0.3	1.5	1.6
营业支出	155.5	173.7	188.8	208.2
营业税金及附加	0.8	1.0	1.1	1.2
管理费用	78.6	92.0	99.4	110.9
营业利润	31.8	50.6	59.6	69.1
加：营业外收入	2.3	2.7	3.3	3.8
减：营业外支出	0.3	0.4	0.5	0.6
利润总额	33.8	52.9	62.4	72.3
减：所得税	3.7	7.9	9.4	10.8
净利润	30.1	45.0	53.1	61.5
归属于母公司所有者的净利润	30.1	44.9	53.0	60.4

资产负债表 (亿元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1219	1337	1554	1778
结算备付金	291	325	361	402
融出资金	195	229	261	291
金融投资	1675	1838	1944	2015
衍生金融资产	10	16	21	29
买入返售金融资产	86	94	105	121
应收款项	9	10	11	13
存出保证金	43	46	53	61
长期股权投资	62	68	68	68
固定资产	20	20	20	20
使用权资产	6	8	8	8
无形资产	2	3	4	4
其他资产	39	22	22	22
资产总计	3681	4034	4452	4851
短期借款	12	12	12	13
应付短期融资款	83	96	111	127
拆入资金	84	110	118	118
交易性金融负债	185	208	236	236
衍生金融负债	3	18	17	17
卖出回购金融资产款	623	685	754	829
代理买卖证券款	1230	1302	1448	1610
应付职工薪酬	21	28	30	33
应交税费	4	8	9	10
应付款项	12	13	14	16
应付债券	558	642	738	812
其他负债	76	76	76	76
负债合计	2907	3208	3573	3910
股本	85	85	85	85
资本公积	395	395	395	395
盈余公积金	43	47	52	57
未分配利润	111	143	181	225
一般风险准备	88	97	108	120
归属于母公司所有者权益合计	774	826	879	941
负债及股东权益总计	3681	4034	4452	4851

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.35	0.53	0.62	0.71
BVPS	9.11	9.72	10.35	11.08
PE	27.64	18.50	15.68	13.53
PB	1.08	1.01	0.95	0.88
ROE	3.9%	5.4%	6.0%	6.4%
ROA	0.8%	1.1%	1.2%	1.2%

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，东亚前海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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017 年开始从事商贸零售行业分析，2021 年 11 月加盟东亚前海证券研究所。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座二层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道 1788 号陆家嘴金控广场 1 号 27 楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场第一座第 23 层 邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>