



非银金融 证券 II

2023-07-21

公司点评报告

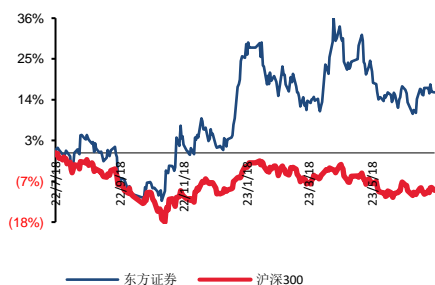
买入/维持

东方证券(600958)

目标价: 0

高增效应有望全年贯穿，基金投顾布局超前

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 8,497/7,469
 总市值/流通(百万元) 83,692/73,574
 12 个月最高/最低(元) 11.70/7.54

相关研究报告:

东方证券(600958)《东方证券 2022 年报点评: 财管业务趋完善, 资管规模在回升》--2023/04/03

东方证券(600958)《东方证券(600958): 定增 120 亿落地提升资本实力, 10 月份业绩环比大增 63%》--2017/11/06

东方证券(600958)《东方证券(600958) 2017 三季度报点评: 业绩稳健高增长, 券商弹性标的仍有机会》--2017/10/29

证券分析师: 夏聿印

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiami@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 公司发布公告, 预计 1H23 公司归母净利润为 18.00-20.00 亿元, 同比增长 178%-209%, 2Q23 实现归母净利润 3.72-5.72 亿元, 环比减少 60%-74%。

去年同期权益市场震荡使得自营收入基数较低, 随一季度市场回暖, 自营投资业绩高增。1Q23 权益市场上行, 沪深 300 上涨 4.7%, 公司自营业务净收入 11.52 亿元, 扭亏为盈; 2Q23 沪深 300 下降 5.15%, 纯债债基指数上涨 1.09%, 预计 2Q23 股市大幅下跌与债市相对小幅上涨, 是自营业务反弹停滞的主因; 我们预计上半年自营业务收入仍是提振利润的核心。随着新一轮宽松周期的开启, 叠加去年下半年的低基数, 2H23 自营业务收入有望继续贡献收入弹性。

财富管理业务深化发展, 转型布局带来新的增长点。公司 1Q23 经纪业务收入 6.95 亿元, 同比下降 18%。(1) 近期监管层大力倡导的基金投顾业务方面, 公司起步较早, 投入力度较大, 截至 2022 年末, 基金投顾业务签约规模达 149 亿元, 累计服务客户约 20 万, 客户留存率 83%, 复投率 71%。东方证券引入基金大 V “银行螺丝钉”, 客户存量与粘性相对较高。目前公司在基金投顾业务上依然处于领先地位。随着基金投顾业务由试点转常规、投资者建立起对基金投顾的信任, 预计公司基金投顾业务的利润贡献率逐渐上升。

图表 1: 券商旗下基金投顾签约规模统计

券商名称	签约客户 (万人)	签约规模 (亿元)	截止时间
国联证券	27	283	2023/3/31
东方证券	20	150	2022/12/31
中信证券	14	100	2022/12/31
中信建投	12.6	-	2022/12/31
申万宏源	6	37.20	2022/12/31
招商证券	4.02	96.52	2022/12/31
国泰君安	-	57.22	2022/12/31

资料来源: 历年年度报告, 公众号“大方向”, 太平洋研究院整理

(2) 代销金融产品方面, 2022 年受市场行情影响, 代销金融产品业务收入 2.57 亿元, 同比下降 54.65%; 但公司一方面扩大代销产品规模, 截至 1Q23 公司股票+混合公募基金保有规模达 411 亿元, 另一方面通过优质产品拉动客户投资形成良性循环, 因此我们预计随市场行情回暖, 代销金融产品业务收入有望上升。

资管业务或将短期同比承压上涨, 长期具有成长性。公司 1Q23

资管业务收入 5.87 亿元，同比下降 23%，1H23 私募股权管理业务同比增长。下半年，短期内叠加公募基金降费改革与养老目标基金发行陷入“冰点”，预计东证资管与汇添富基金对公司业绩贡献有所下降，但由于去年同期资管业务收入的低基数效应，资管业务收入或同比增长。长期来看，受益于财富管理行业生态优化与个人养老金顶层方案落地，公司资管业务有望抓住机遇、发挥品牌效应，为公司带来利润增长。

投行业务略有下滑，预计受益于注册制落地，表现稳健或有微增。由于投行项目周期较长，公司 1Q23 未完成 IPO 项目，投行业务收入 2.77 亿元，同比下降 26%；1H23 共完成 IPO 项目 3 个。此外，公司的投行业务多集中于早已实施注册制的科创板，预计注册制的落地对投行业务发展不会产生太大影响，但随着 IPO 发行节奏的调整，投行业务收入或有微增。

综合来看，公司自营业务受市场回暖影响业绩大幅度提升；财富管理业务布局长远，具有显著的增长点；资管业务短期承压，拖累业绩，但下半年同比或将增长；投行业务有望保持稳健或有微增。我们认为，在下半年宽松周期与财富管理生态优化的背景下，公司有望实现业绩的进一步增长。因此，我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.56/0.66/0.76。以 2023 年 7 月 18 日收盘价为基准，预计对应 2023PE 为 17.59 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场波动风险；权益市场修复不及预期；基金投顾业务增长不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18728.63	21741.13	24321.26	26871.34
(+/-%)	-23.15%	16.09%	11.87%	10.49%
归母净利润(百万元)	3010.56	4790.87	5574.94	6422.45
(+/-%)	-43.95%	59.14%	16.37%	15.20%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.56	0.66	0.76
市盈率(PE)	25.54	17.59	14.92	12.96

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。