

东方证券（600958.SH）

二季度增速收敛，机构业务增长强劲

买入

核心观点

东方证券发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 86.95 亿元，同比增长 19.18%；实现归母净利润 19.01 亿元，同比增长 193.72%；基本每股收益为 0.21 元，同比增两倍；ROE 为 2.44%，同比上升 1.58pct。

自营业绩靓丽，机构优势提升。2023 年上半年，公司实现投资业务收入 15.19 亿元，同比增长 270.19%，但自营业绩主要体现在一季度权益市场反转。机构业务保持扩张，上半年公司银行间现券交易量同比增长 28.7%，交易所债券交易量同比增长 81.9%，利率互换交易量同比增长 71.8%；场外期权交易规模达到 737.58 亿元，同比增七成；收益互换交易规模接近 200 亿元。

经纪业务同比下滑，基金投顾发力。2023 年上半年，受交易量下行影响，公司实现经纪业务收入 14.68 亿元，同比下降 5.73%。同期证券经纪业务收入市占率 1.66%，行业排名第 20 名；基金投顾业务推出了“悦”系列和“钉”系列两个产品体系，存续服务客户 14.7 万人，累计服务客户 19.6 万人，客户留存率达 75%，复投率达 73%，逐步提升客户获得感以实现长期财富陪伴。

投行项目过会实现大满贯。2023 年上半年，公司实现投行业务收入 7.34 亿元，同比下降 14.56%。2023 年上半年，东方投行 IPO 项目 2 家，主承销规模 29.07 亿元；再融资项目 3 家，主承销金额 28.18 亿元；协助 6 家企业通过上市审核委员会审议，过会率达 100%，其中包括 3 家 IPO 和 3 家可转债。

资管板块推动国际化进程。2023 年上半年，公司实现资管业务收入 11.43 亿元，同比下降 18.02%，同期东证资管管理规模 2,632.92 亿元，其中公募基金管理规模近 2000 亿元，主动优势明显。联营企业汇添富基金际化战略推进，其中在美子公司开业，新加坡子公司获证监会批准。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；权益市场大幅波动风险；市场竞争加剧的风险；创新推进不及预期等。

投资建议：基于资本市场的波动，对公司未来三年的盈利预测分别下调 22.2%/15.2%/9.4%，预计 2023-2025 年公司净利润分别为 43.78 亿元、53.94 亿元、63.55 亿元，同比增长 45.4%/23.2%/17.8%，当前股价对应的 PE 为 20.1/16.3/13.8x，PB 为 1.1/1.0/1.0x。展望下半年，随着市场改革持续，公司各项业务优势有望延续，公司综合实力和 ROE 将持续提升。我们对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,370	18,729	27,771	34,492	40,844
(+/-%)	5.3%	-23.2%	48.3%	24.2%	18.4%
净利润(百万元)	5,373	3,010	4,378	5,394	6,355
(+/-%)	97.4%	-44.0%	45.4%	23.2%	17.8%
摊薄每股收益(元)	0.7	0.3	0.5	0.6	0.7
净资产收益率(ROE)	8.6%	4.3%	5.5%	6.5%	7.3%
市盈率(PE)	14.2	29.6	20.1	16.3	13.8
市净率(PB)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈莉

0755-81981575

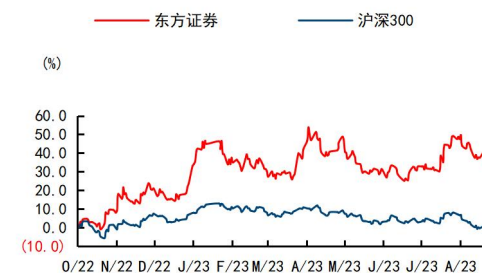
chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	10.14 元
总市值/流通市值	86156/86156 百万元
52 周最高价/最低价	12.12/7.52 元
近 3 个月日均成交额	821.60 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东方证券（600958.SH）-迎来自营与交易双击》——2023-04-10

《东方证券-600958-2021 年三季报点评：净利润 43 亿元、同比增长 41.6%》——2021-11-03

图1：公司营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及同比增速



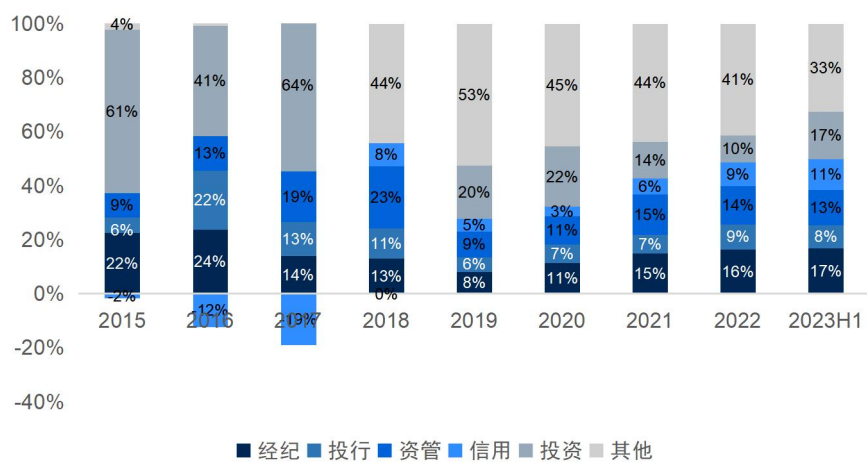
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司主营业务结构



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产总计	326600	368067	423277	465605	512165	营业收入	24370	18729	27771	34492	40844
货币资金	90556	121862	134048	147453	162198	手续费及佣金净收入	9400	8034	7530	7861	8338
融出资金	24345	19499	21449	23594	25953	经纪业务净收入	3617	3085	3023	2963	3111
交易性金融资产	90584	83764	100516	115594	132933	投行业务净收入	1705	1733	1647	1778	1867
买入返售金融资产	11503	8611	9472	10419	11461	资管业务净收入	3622	2645	2381	2619	2828
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	1464	1640	2624	3412	4094
负债合计	262457	290669	342404	380651	422474	投资收益	3301	1900	7600	11400	14821
卖出回购金融资产款	62742	62300	68529	78809	90630	其他收入	10205	7154	10016	11819	13592
代理买卖证券款	90012	123041	135346	148880	163768	营业支出	18140	15550	23058	28638	33912
应付债券	67509	55802	61383	70590	81179	营业外收支	76	200	200	200	200
所有者权益合计	64143	77398	80873	84954	89691	利润总额	6307	3378	4913	6053	7131
其他综合收益	622	88	88	88	88	所得税费用	934	368	535	659	776
少数股东权益	16	12	13	14	16	少数股东损益	2	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益合计	64127	77386	80860	84940	89675	归属于母公司净利润	5371	3011	4378	5395	6356
每股净资产(元)	9.17	9.11	9.52	10.00	10.55						
总股本(亿股)	69.94	84.97	84.97	84.97	84.97						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.73	0.35	0.52	0.63	0.75						
每股红利											
每股净资产	9.17	9.11	9.52	10.00	10.55						
ROIC											
ROE	8.64%	4.25%	5.53%	6.51%	7.28%						
收入增长	5.34%	-23.15%	48.28%	24.20%	18.42%						
净利润增长率	97.26%	-43.95%	45.43%	23.22%	17.81%						
资产负债率	80.36%	78.97%	80.89%	81.75%	82.49%						
P/E	14.18	29.57	20.09	16.30	13.84						
P/B	1.13	1.14	1.09	1.04	0.98						
EV/EBITDA											

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032