

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

轻资产业务均有所承压, 信用减值持续拖累业绩

——东方证券(600958)2023 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2024-04-09)

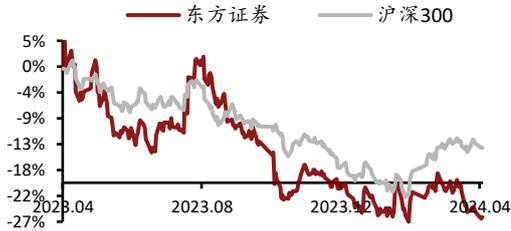
发布日期: 2024 年 04 月 10 日

收盘价(元)	8.13
一年内最高/最低(元)	11.70/8.04
沪深 300 指数	3,533.49
市净率(倍)	0.94
总市值(亿元)	690.78
流通市值(亿元)	688.05

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	8.68
总资产(亿元)	3,836.90
所有者权益(亿元)	787.46
净资产收益率(%)	3.45
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: 投资收益显著改善推动公司释放业绩弹性》 2023-09-05

《东方证券(600958)年报点评: 投资、资管承压, 看好 2023 年业绩改善》 2023-04-03

《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

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

2023 年年报概况: 东方证券 2023 年实现营业收入 170.90 亿元, 同比-8.75%; 实现归母净利润 27.54 亿元, 同比-8.53%; 基本每股收益 0.30 元, 同比-14.29%; 加权平均净资产收益率 3.45%, 同比-0.71 个百分点。2023 年拟 10 派 1.50 元(含税)。

点评: 1. 2023 年公司利息净收入、投资收益(含公允价值变动)占比出现提高, 经纪、投行、资管、其他收入占比出现下降。2. 经纪业务收入市占率保持稳定, 代销规模、机构及高净值客户保持增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-9.85%。3. 股权融资规模下滑的幅度较大, 各类债券承销金额保持增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比-12.87%。4. 市场因素导致券商资管业务承压, 公募基金业绩贡献同步下滑, 合并口径资管业务手续费净收入同比-23.29%。5. 固收自营推动自营业务总规模再创新高, 交易类股票业务低仓位运行, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+15.82%。6. 两融余额份额稳定, 进一步压降股票质押规模, 信用减值损失仍维持高位, 合并口径利息净收入同比+7.56%。

投资建议: 报告期内受市场环境的影响, 公司轻资产业务均有所承压, 特别是信用减值维持高位拖累了公司整体经营业绩。与此同时, 公司加快构建买方财富管理, 经纪业务客户规模持续增长; 东证资管和汇添富基金大力提升投研能力, 稳固公司资管品牌的市场优势; 自营推进销售交易转型, 固收投资规模持续增长有助于公司投资收益稳定性的增强。预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.31 元、0.34 元, BVPS 分别为 8.88 元、9.14 元, 按 4 月 9 日收盘价 8.13 元计算, 对应 P/B 分别为 0.92 倍、0.89 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. 投资端改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	187.79	170.90	164.10	180.79
增长比率	-23%	-9%	-4%	10%
归母净利(亿元)	30.11	27.54	28.38	31.33
增长比率	-44%	-9%	3%	10%
EPS(元)	0.35	0.30	0.31	0.34
市盈率(倍)	24.88	19.12	26.23	23.91
BVPS(元)	8.52	8.68	8.88	9.14
市净率(倍)	1.05	1.00	0.92	0.89

资料来源: Wind、中原证券

东方证券 2023 年报概况：

东方证券 2023 年实现营业收入 170.90 亿元，同比-8.75%；实现归母净利润 27.54 亿元，同比-8.53%；基本每股收益 0.30 元，同比-14.29%；加权平均净资产收益率 3.45%，同比-0.71 个百分点。2023 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 46.09%。

根据中国证券业协会的统计，2023 年证券行业共实现营业收入 4059.02 亿元，同比+2.77%；共实现净利润 1378.33 亿元，同比-3.14%。东方证券 2023 年经营业绩增速低于行业均值。

点评：

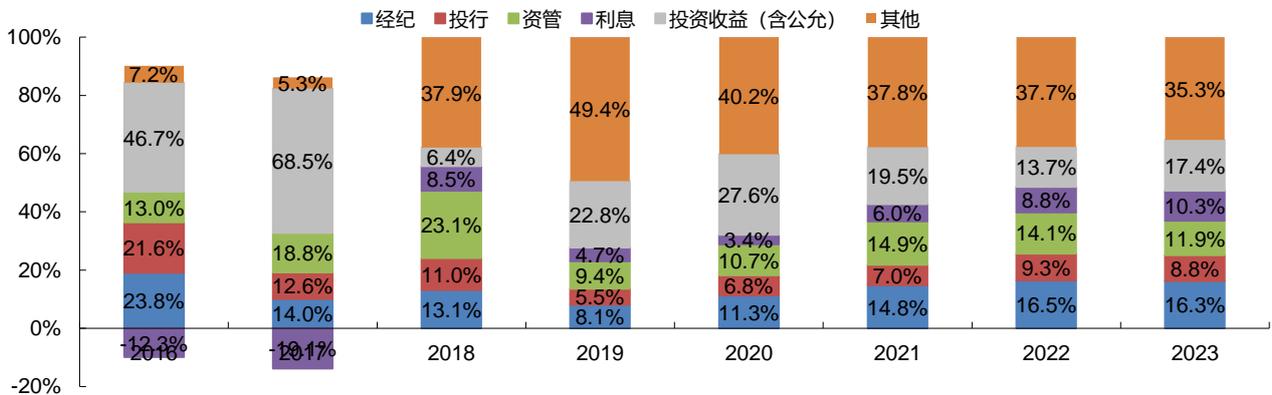
1. 利息净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高

2023 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 16.3%、8.8%、11.9%、10.3%、17.4%、35.3%，2022 年分别为 16.5%、9.3%、14.1%、8.8%、13.7%、37.7%。

2023 年公司利息净收入、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，经纪、投行、资管、其他收入占比出现下降。

根据公司 2023 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为大宗商品交易、租赁收入、投资性房地产出售及其他，本期合计 54.59 亿元，同比-17.69%。

图 1：2016-2023 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. 经纪业务收入市占率保持稳定，代销规模、机构及高净值客户保持增长

2023 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 27.81 亿元，同比-9.85%。

报告期内公司代理买卖证券业务收入市占率 1.63%，同比持平；排名行业第 20 位，同比持平。截至报告期末，公司客户资金账户总数 269 万户，同比+10.3%；托管资产总额 7378 亿元，同比-3.74%。其中，公司共有机构客户 6633 户，同比+526 户；资产规模达 4020 亿元，同比-8.43%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司代销各类金融产品合计 1307.81 亿元，同比+12.95%。其中，代销权益类产品 103 亿元，同比-2.3%。截至报告期末，公司权益类产品保有规模为 457.44 亿元，同比-5.0%。根据基金业协会数据，截至 23Q4 公司股票+混合公募基金保有规模在券商中排名第 14 位，同比-4 位。截至报告期末，公司基金投顾组合策略规模为 143.6 亿元，同比-3.62%。

机构理财及私人财富业务方面，截至报告期末，公司机构理财保有规模 109 亿元，同比+45.3%；公司零售端高净值客户共 6647 户，同比+53 户，资产规模 1500 亿元，同比+3.97%。

期货经纪业务方面，报告期内东证期货实现营业收入 68.12 亿元，同比-16.22%；实现净利润 5.27 亿元，同比-14.72%，营收、净利和客户权益规模三项指标均保持行业前五位。

3. 股权融资规模下滑的幅度较大，各类债券主承销金额保持增长

2023 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 15.10 亿元，同比-12.87%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成股权融资主承销金额 129.30 亿元，同比-44.69%。其中，完成 IPO 主承销金额 68.26 亿元，同比-11.60%；完成再融资主承销金额 61.04 亿元，同比-61.02%。根据 Wind 的统计，截至 2023 年 4 月 9 日，公司 IPO 项目储备 13 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 15 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 2470.47 亿元，同比+10.66%。

财务顾问业务方面，报告期内公司完成的并购重组类项目交易金额近 60 亿元，同比-17.25%。

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. 市场因素导致券商资管业务承压，公募基金业绩贡献同步下滑

2023 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 20.29 亿元，同比-23.29%。

券商资管业务方面，报告期内东证资管持续通过“二次创业”推进平台化、多元化、市场化转型，推动高质量发展。截至报告期末，东证资管管理规模 2357.54 亿元，同比-17.21%。其中，集合、单一、专项资管及券商公募规模分别为 254 亿、219 亿、51 亿、1834 亿，同比分别-231 亿、+34 亿、-55 亿、-238 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 65.34%，排名行业第 9 位，同比-7 位。报告期内东证资管实现营业收入 20.62 亿元，同比-24.47%；实现净利润 4.91 亿元，同比-40.70%。

公募基金业务方面，公司持有 35.412% 股权的汇添富基金管理非货币公募基金月均规模超 4500 亿元，同比-15.13%，排名行业前列。报告期内汇添富基金实现营业收入 53.71 亿元，同比-20.86%；实现净利润 14.15 亿元，同比-32.43%。

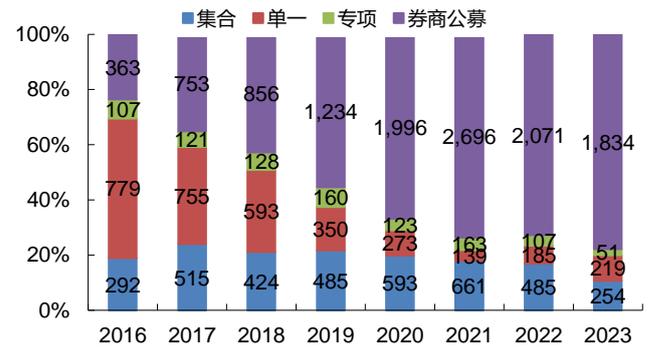
私募基金业务方面，公司全资子公司东证资本重视生物医药、先进制造、人工智能、云计算、新能源等符合社会及国家发展趋势的相关领域投资机会。截至报告期末，东证资本管理规模 175.40 亿元，同比+15.52%；在投金额 86.10 亿元，同比-10.75%。报告期内东证资本实现营业收入 2.05 亿元，同比-0.97%；实现净利润-1.61 亿元，同比-336.76%。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

5. 固收自营推动自营业务总规模再创新高，交易类股票业务低仓位运行

2023 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）29.72 亿元，同比+15.82%。

截至报告期末，公司自营业务规模为 1546.95 亿元，同比+20.37%。其中，股票、基金、债券、其他自营规模分别为 61.49 亿、65.25 亿、1329.86 亿、90.34 亿，同比分别+22 亿、-15 亿、+224 亿、+34 亿。

权益类自营业务方面，报告期内公司交易类股票业务低仓位运行；高股息策略坚持适度择时、优选个股的长期价值投资理念，表现良好；积极布局量化投资。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司业务规模稳步增长，持仓结构继续优化。

金融衍生品业务方面，报告期内公司量化业务继续审慎加大自研的量化多策略投入，力求降低各策略间的相关性，获取稳定的收益。场外业务丰富产品结构，拓展交易对手，提升市场活跃度；其中，场外期权交易规模 1206.60 亿元，同比+16.80%；收益互换交易规模 439.51 亿，同比+134.30%。

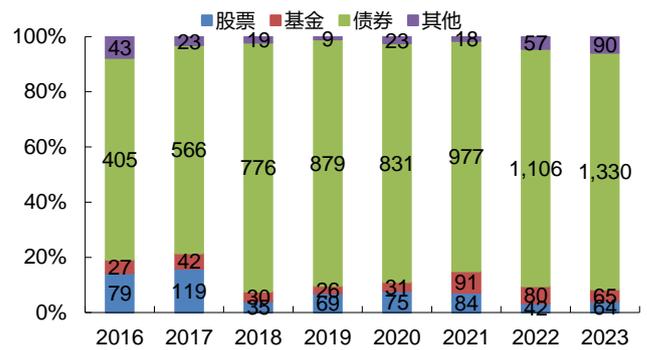
另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司东证创新围绕支持“硬核科技、国产替代”的国家自主可控行业领域，坚持“成长为纲，合理估值”的投资思路，在芯片、计算机软硬件、企业级互联网应用以及新能源领域扩大布局。截至报告期末，东证创新股权投资规模 48.01 亿元，同比+20%。报告期内东证创投实现营业收入 5.32 亿元，同比-46.59%；实现净利润 2.76 亿元，同比-53.77%。

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：公司自营业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

6. 两融余额份额稳定，进一步压降股票质押规模，信用减值损失仍维持高位

2023 年公司实现合并口径利息净收入 17.64 亿元，同比+7.56%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 207.69 亿元，同比+7.25%；市占率 1.26%，同比持平。

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 58.99 亿元（均为自有资金出资），同比-35.40%。

报告期内公司共计提信用减值损失 10.30 亿元，同比+1.97 亿元，仍维持高位

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

报告期内受市场环境的影响，公司轻资产业务均有所承压，特别是信用减值维持高位拖累了公司整体经营业绩。与此同时，公司加快构建买方财富管理体系，经纪业务客户规模持续增长；东证资管和汇添富基金大力提升投研能力，稳固公司资管品牌的市场优势；自营推进销售

交易转型，固收投资规模持续增长有助于公司投资收益稳定性的增强。

预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.31 元、0.34 元，BVPS 分别为 8.88 元、9.14 元，按 4 月 9 日收盘价 8.13 元计算，对应 P/B 分别为 0.92 倍、0.89 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.投资端改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E
资产:	3680.67	3836.90	4035.90	4329.70
货币资金	1218.62	1040.93	1092.98	1147.63
融出资金	194.99	210.72	200.18	220.20
金融投资	1675.12	1957.68	2095.65	2288.37
买入返售金融资产	86.11	54.38	48.94	44.05
应收利息及款项	9.08	6.71	7.05	7.76
长期股权投资	62.42	62.54	62.61	65.74
固定及无形资产	21.99	21.42	21.85	23.99
商誉	0.32	0.32	0.32	0.32
其他资产合计	412.01	482.21	506.32	531.64
负债:	2906.69	3049.30	3231.63	3503.28
流动负债	178.25	301.68	331.85	365.04
交易性金融负债	185.39	153.02	145.37	152.64
卖出回购金融资产款	623.00	737.16	774.02	812.72
代理买卖证券款	1230.41	1115.71	1171.50	1288.65
应付款项	36.68	34.48	36.20	39.82
长期借款	8.37	0.00	0.00	0.00
应付债券	558.02	601.58	661.74	727.91
其他负债	86.56	105.67	110.95	116.50
所有者权益:	773.98	787.60	804.27	826.42
股本	84.97	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	395.35	395.35	395.35	395.35
库存股	0.00	(3.00)	(3.00)	(3.00)
存留收益	132.20	138.79	145.73	157.39
一般风险准备	111.35	121.35	131.06	141.54
少数股东权益	0.12	0.15	0.16	0.17

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入：	187.79	170.90	164.10	180.79
手续费及佣金净收入	80.34	69.35	63.69	70.50
其中：经纪业务	30.85	27.81	29.20	32.12
投行业务	17.33	15.10	9.06	10.87
资管业务	26.45	20.29	19.28	21.21
利息净收入	16.44	17.64	16.76	18.44
投资收益（含公允）	25.66	29.72	26.75	32.10
其他收入	65.35	54.19	56.90	59.75
营业支出：	155.50	143.44	134.04	145.63
管理费用	78.60	77.14	73.28	82.07
其他成本	76.90	66.29	60.76	63.56
营业外收入：	1.99	1.73	0.00	0.00
利润总额：	33.78	29.19	30.06	35.16
所得税	3.68	1.63	1.68	3.83
净利润：	30.10	27.57	28.38	31.33
少数股东损益	0.00	0.03	0.00	0.00
归母净利：	30.11	27.54	28.38	31.33

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	0.35	0.30	0.31	0.34
ROE（加权）	4.16%	3.45%	3.49%	3.78%
BVPS	8.52	8.68	8.88	9.14
P/E	24.88	19.12	26.23	23.91
P/B	1.05	1.00	0.92	0.89

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沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 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。