

金融公司|公司点评|东方证券（600958）

投资收益大幅改善驱动公司业绩增长



| 报告要点

东方证券发布 2024 半年报，2024H1 公司累计实现营业收入 85.7 亿，同比-1%；归母净利润 21.1 亿，同比+11%；加权平均 ROE2.66%，较去年同期+0.22pct。其中 2024Q2 单季度公司实现营业收入 49.6 亿元，同比+16%/环比+37%，归母净利润 12.3 亿元，同比+159%/环比+38%。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



耿张逸

东方证券(600958)

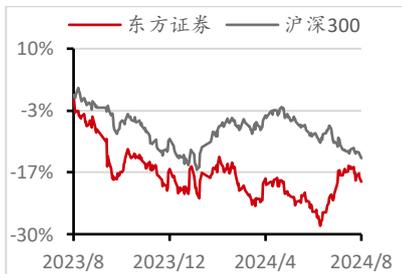
投资收益大幅改善驱动公司业绩增长

行业：非银金融/证券 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：8.25 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 8,496.65/8,463.16
 流通 A 股市值(百万元) 61,346.97
 每股净资产(元) 8.88
 资产负债率(%) 77.32
 一年内最高/最低(元) 10.30/7.19

股价相对走势



相关报告

- 《东方证券(600958): 费类业务随市波动, 投资业务有所承压》2024.05.08
- 《东方证券(600958): 财富管理业务有所承压, 股债规模进一步压缩》2024.03.28



扫码查看更多

事件

东方证券发布 2024 半年报, 2024H1 公司累计实现营业收入 85.7 亿, 同比-1%; 归母净利润 21.1 亿, 同比+11%; 加权平均 ROE2.66%, 较去年同期+0.22pct。其中 2024Q2 单季度公司实现营业收入 49.6 亿元, 同比+16%/环比+37%, 归母净利润 12.3 亿元, 同比+159%/环比+38%。

➤ 收费类业务: 财富管理业务随行就市, 债承规模同比增长

1) 公司 2024H1 累计实现经纪业务手续费净收入 10.5 亿, 同比-29%, 2024Q2 单季度实现经纪业务收入 5.6 亿, 同比-28%/环比+15%, 2024Q2 经纪业务收入占证券主营收入比重 17.4%, 同比-9pct。

2) 公司 2024H1 累计实现资管业务收入 7.1 亿, 同比-38%, 2024Q2 单季度实现资管业务收入 3.5 亿, 同比-38%/环比-4%, 预计主因公募基金费率改革后公司主动权益公募基金费率下降。2024H1 累计长股投收入(主要是汇添富基金) 2.3 亿元, 同比-35%, 2024Q2 单季度 1.2 亿, 同比-15%/环比+16%。从管理规模来看, 2024H1 末汇添富基金及东证资管非货基 AUM 分别为 4883/1419 亿元, 同比分别+1.5%/-21%; 股混 AUM 分别为 2245/989 亿元, 同比分别-18.5%/-26%。

3) 公司 2024H1 累计实现投行收入 5.5 亿元, 同比-25%, 2024Q2 单季度实现投行业务收入 2.7 亿, 同比-40%/环比+0.4%。(1) 2024H1 公司股权融资规模 1.39 亿, 同比-98%。(2) 债承规模 1274 亿, 同比+17%。

➤ 资金业务: 投资业务大幅改善, 股债规模进一步压降

1) 公司 2024H1 累计实现投资净收入 22.8 亿, 同比+64%, 占证券主营收入比重 40.2%。2024Q2 单季度投资净收入 14.7 亿元, 同比+552%/环比+83%。2024H1 末金融投资规模 2036 亿元, 同比+12%, 其中交易性金融资产 1009 亿元, 同比-1%, 2024Q2 投资杠杆测算为 2.53 倍, 同比+0.2 倍; 我们测算 2024Q2 年化投资收益率为 3.06%, 同比+2.55pct。

2) 信用业务方面, 公司 2024H1 累计实现利息净收入 6.9 亿, 同比-30%, 2024Q2 单季度利息净收入 4.0 亿元, 同比-32%/环比+32%。2024H1 末公司股票质押待回购余额 50.28 亿元, 较年初-14.77%, 股债规模进一步压降。融资融券方面, 在市场业务规模下行的情况下, 公司融资业务规模逆势增长, 2024H1 末公司融出资金 231.8 亿, 较 2023 年末+10%。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到债券牛市下, 公司固定收益类证券自营收入增加, 我们上调公司投资收益率假设, 从而上调盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 177/187/205 亿, 同比+3.7%/+5.7%/+9.6%; 归母净利润分别为 31/33/36 亿, 同比+12.5%/+5.8%/+9.8%; EPS 分别为 0.37/0.39/0.42 元/股。我们预期后续公司有望受益于交投热度和新发基金市场回暖, 业绩有望修复, 并结合公司历史情况, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场修复不及预期、流动性收紧, 居民资金入市进程放缓、政策变化风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,729	17,090	17,716	18,718	20,522
增长率(%)	-23.2%	-8.7%	3.7%	5.7%	9.6%
归母净利润(百万元)	3,011	2,757	3,101	3,281	3,604
增长率(%)	-44.0%	-8.4%	12.5%	5.8%	9.8%
EPS(元/股)	0.35	0.32	0.37	0.39	0.42
市盈率(P/E)	23.28	25.43	22.60	21.36	19.45
市净率(P/B)	0.97	0.95	0.85	0.81	0.75

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

1. 风险提示

- 1) 市场修复不及预期:** 若全球经济增速预期下修, 海外主流经济体可能面临滞胀甚至衰退的风险; 随着海外需求的逐步回落, 我国出口增速将边际放缓。叠加海外仍处于货币政策收紧周期, 市场风险偏好降低, 海外股市表现低迷, 中国股市波动也会加大。
- 2) 流动性收紧, 居民资金入市进程放缓:** 若流动性若快速收缩, 国内投资者市场风险偏好将下降, 从而影响交投活跃度, 并影响行业经纪收入增速; 同时, 新发基金和基金规模增长乏力, 并影响资管业务收入增长和代销金融产品收入增速。
- 3) 政策变化风险:** 若监管继续趋严, 投行处罚增多且投行项目减少, 同时对于券商开展重资本业务限制增多, 影响券商提升杠杆, 从而影响券商投行业务收入以及重资本业务收入。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
银行存款	121,862	104,093	89,548	99,856	112,087
其中: 客户存款	97,021	82,977	67,329	75,080	84,276
公司存款	24,841	21,116	22,219	24,776	27,811
结算备付金	29,106	82,977	35,468	41,023	49,600
其中: 客户备付金	25,904	28,660	30,148	34,870	42,160
公司备付金	3,202	54,318	5,320	6,154	7,440
投资资产	164,347	194,182	198,641	203,602	209,115
其中: 交易性金融资产	83,764	97,070	101,215	105,845	111,010
其它债权投资	76,862	90,814	90,814	90,814	90,814
其他权益工具投资	3,722	6,298	6,613	6,944	7,291
存出保证金	4,343	3,242	-267,734	-369,530	-523,571
融出资金	19,499	21,072	18,250	20,667	23,269
买入返售资产	8,611	5,438	8,955	9,986	11,209
长期股权投资	6,242	6,254	7,505	8,255	9,081
固定资产(含在建工程)	1,953	1,855	1,804	1,733	1,676
资产总计	368,067	383,690	322,203	344,372	372,624
交易性金融负债	18,539	15,302	16,832	18,515	20,367
代理买卖证券款	123,041	111,571	89,445	98,864	110,729
应付职工薪酬	2,130	1,704	2,101	2,311	2,796
负债总计	290,669	304,930	239,571	257,390	278,917
股本	8,497	8,497	8,497	8,497	8,497
资本公积	39,535	39,535	43,488	47,837	52,620
一般风险准备	8,838	8,757	9,068	9,068	9,068
盈余公积	4,294	4,618	4,618	4,618	4,618
未分配利润	11,135	12,135	13,341	13,341	13,341
归属于母公司所有者权益合计	77,386	78,746	82,616	86,965	93,689
少数股东权益	12	15	15	16	17
股东权益合计	77,398	78,760	82,632	86,981	93,706
负债和股东权益总计	368,067	383,690	322,203	344,372	372,624

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,729	17,090	17,716	18,718	20,522
手续费及佣金净收入	8,034	6,935	7,838	7,872	8,064
其中: 经纪收入	3,085	2,781	4,464	4,225	4,106
证券承销收入	1,733	1,510	1,432	1,611	1,814
资产管理收入	2,645	2,029	1,521	1,572	1,634
利息净收入	1,640	1,764	1,731	1,210	1,244
投资收益	3,138	2,544	1,371	1,545	1,586
对联营合营企业投资收益	666	584	643	707	778
公允价值变动	-572	428	206	211	216
营业支出	15,550	14,344	13,718	14,506	15,896
营业税金及附加	81	84	177	187	205
信用减值损失	219	222	-709	-2,083	-2,627

业务及管理费用	7,860	7,714	9,509	10,460	11,506
营业利润	3,178	2,746	3,999	4,212	4,626
利润总额	3,378	2,919	4,135	4,375	4,805
所得税	368	163	1,034	1,094	1,201
净利润	3,010	2,757	3,102	3,281	3,604
少数股东损益	-0	-0	0	-0	-0
归属于母公司股东的净利润	3,011	2,757	3,101	3,281	3,604

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼