

东方证券 (600958.SH)

自营优异, 投行承压, 拓展投顾与海外

优于大市

核心观点

东方证券发布 2024 年中报。2024 年上半年, 公司实现营业收入 85.71 亿元, 同比下降 1.42%; 实现归母净利润 21.11 亿元, 同比增长 11.04%。公司基本每股收益为 0.240, 同比增长 14.29%; 加权平均净资产收益率 2.66%, 同比增加 0.22pct。营收下降的主因系受市场景气度影响。公司计划每 10 股派发 0.75 元, 共计派发 6.35 亿元, 占归母净利润的 30.06%, 重视股东回报。

自营收益同比增近五成。公司实现投资业务收入 22.67 亿元, 同比增长 49.25%, 除低基数效应外, 主因系债券市场表现良好。公司银行间现券交易量同比增长 26.1%, 交易所债券交易量同比增长 81.4%, 利率互换名义本金较年初增长 57.5%。公司有望受益于固收类自营交易业务规模稳步增长。

经纪业务承压, 持续拓宽获客渠道。上半年市场日均交易额 8,606.8 亿元, 同比下降 8.21%。受市场影响, 公司实现经纪业务收入 10.46 亿元, 同比下降 28.74%。公司客户资金账户总数为 280.4 万户, 较年初增长 4.21%; 公司非货产品销售规模为人民币 96 亿元, 同比提升 17.2%。公司持续拓宽获客渠道, 发力财富投顾业务。

权益融资大幅下滑, 债券承销表现良好。公司实现投行业务收入 5.47 亿元, 同比下降 25.45%, 主因系受 IPO 收紧影响。但公司债券承销业务表现良好, 合计承销 2161.6 亿元, 同比增长两成; 市场排名第 6 位, 较去年同期上升 3 位。目前, 公司储备项目丰富, 共计 12 家, 其中已受理 3 家, 已问询 8 家, 已审核通过 1 家, 同时拓展产业并购。

资管等业务国际化进程推进。公司实现资管业务收入 7.08 亿元, 同比下降 38.06%。东证资管总管理规模人民币 2,249.39 亿元, 较 2023 年末下降 4.59%。公司联营企业汇添富新加坡子公司开业, 为客户提供跨境财富需求。

投资建议: 基于权益市波动及监管新规对证券行业的影响, 我们对公司 2024-2026 年的盈利预测分别下调 6.4%/6.4%/6.5%, 预计 2024-2026 年公司归母净利润 29.7/31.6/33.1 亿元, 同比增长 8.0%/6.2%/4.7%, 当前股价对应的 PE 为 23.6/22.2/21.2x, PB 为 1.0/0.9/0.9x。随着市场改革持续, 公司各项业务优势有望延续, 公司综合实力将持续提升。我们对公司维持“优于大市”评级。

风险提示: 市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性; 金融监管趋严; 市场竞争加剧; 创新推进不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,729	17,090	16,550	17,641	18,511
(+/-%)	-23.2%	-8.7%	-3.2%	6.6%	4.9%
归母净利润(百万元)	3,011	2,754	2,973	3,159	3,306
(+/-%)	-44.0%	-8.5%	8.0%	6.2%	4.7%
摊薄每股收益(元)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
净资产收益率(ROE)	4.3%	3.5%	3.9%	4.3%	4.4%
市盈率(PE)	23.6	27.5	23.6	22.2	21.2
市净率(PB)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9

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	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.25 元
总市值/流通市值	70097/70097 百万元
52 周最高价/最低价	10.30/7.19 元
近 3 个月日均成交额	237.40 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)-自营稳固, 反转持续》——2024-03-28
- 《东方证券(600958.SH)-反转进行, 价值重估》——2023-11-24
- 《东方证券(600958.SH)-二季度增速收敛, 机构业务增长强劲》——2023-08-31
- 《东方证券(600958.SH)-迎来自营与交易双击》——2023-04-10

图1：公司营业收入及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



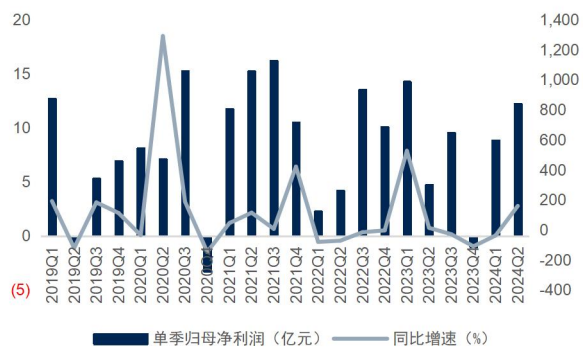
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司净资产收益率



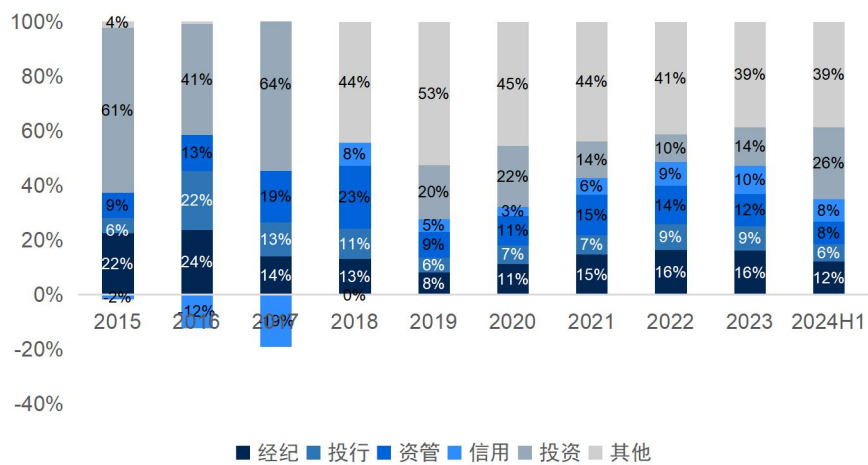
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



资料来源：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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产总计	368067	383690	430456	482921	541780	营业收入	18729	17090	16550	17641	18511
货币资金	121862	104093	114502	125953	138548	手续费及佣金净收入	8034	6935	5673	6131	6527
融出资金	19499	21072	23179	25497	28047	经纪业务净收入	3085	2781	2642	2906	3051
交易性金融资产	83764	97070	106777	122793	141212	投行业务净收入	1733	1510	1133	1223	1285
买入返售金融资产	8611	5438	5982	6580	7238	资管业务净收入	2645	2029	1623	1704	1875
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	1640	1764	1411	1524	1601
负债合计	290669	304930	349546	399742	456241	投资收益	1900	2388	3462	3982	4380
卖出回购金融资产款	62300	73716	81088	93251	107239	其他收入	7154	6003	6003	6003	6003
代理买卖证券款	123041	111571	122728	135001	148501	营业支出	15550	14344	13571	14465	15179
应付债券	55802	60158	66174	76100	87515	营业外收支	200	173	173	173	173
所有者权益合计	77398	78760	80910	83178	85540	利润总额	3378	2919	3152	3348	3505
其他综合收益	88	504	504	504	504	所得税费用	368	163	175	186	195
少数股东权益	12	15	8091	8318	8554	少数股东损益	0	3	3	3	3
归属于母公司所有者权益合计	77386	78746	72819	74861	76986	归属于母公司净利润	3011	2754	2973	3159	3306
每股净资产(元)	9.11	9.27	8.57	8.81	9.06						
总股本(亿股)	84.97	84.97	84.97	84.97	84.97						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.35	0.30	0.35	0.37	0.39						
每股红利											
每股净资产	9.11	9.27	8.57	8.81	9.06						
ROIC											
ROE	4.25%	3.53%	3.92%	4.28%	4.35%						
收入增长	-23.15%	-8.75%	-3.16%	6.59%	4.93%						
净利润增长率	-43.95%	-8.53%	7.97%	6.23%	4.68%						
资产负债率	78.97%	79.47%	81.20%	82.78%	84.21%						
P/E	23.57	27.50	23.58	22.19	21.20						
P/B	0.91	0.89	0.96	0.94	0.91						
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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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所提及的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