

东方证券 (600958.SH) 投资收益和降本增效支撑业绩，买方投顾转型深化

2024年08月31日

——东方证券 2024 中报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2024/8/30
当前股价(元)	8.42
一年最高最低(元)	10.18/7.19
总市值(亿元)	715.42
流通市值(亿元)	626.00
总股本(亿股)	84.97
流通股本(亿股)	74.35
近3个月换手率(%)	26.14

● 投资收益和降本增效支撑业绩，估值具有安全边际

2024H1 公司营业总收入/归母净利润为 85.7/21.1 亿元，同比-1%/+11%，与此前业绩快报一致，年化 ROE 5.3%，同比+0.44pct，期末杠杆率（扣客户保证金）3.38 倍，同比+0.05 倍。投资收益和降本增效支撑公司业绩，手续费收入承压。我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 归母净利润 34.9/40.1/47.6 亿元，对应 EPS 为 0.4/0.5/0.6 元。公司拥有东方资管和汇添富两大资管品牌，财富管理持续转型深化，具有差异化优势。公司响应监管号召进行中期分红，分红率 30%。基金产品端降费靴子以及公募降佣政策落地，关注渠道环节收费优化落地。当前股价对应 2024-2026 年 PB 0.9/0.9/0.8 倍，估值具有安全边际，维持“买入”评级。

● 受市场波动及降费影响，东证资管和汇添富业绩承压

(1) 东证资管营收/净利润为 7.4/2.2 亿元，同比-37%/-43%，年化 ROE 11%，同比-10pct。据 Wind 数据，2024Q2 非货/偏股 AUM 1419/989 亿元，同比-21%/-26%，市占率 0.79%/1.49%，环比-0.09/-0.07pct。市场环境变化，以主动权益产品为主的东证资管规模承压，市占率下降。东证资管旗下权益类基金近十年绝对收益率 316.86%，排名行业第 2 位；固定收益类基金近七年绝对收益率 32.80%，排名行业前 40%。外部环境承压下，东证资管通过“二次创业”持续提升自身能力。

(2) 汇添富营收/净利润为 22.2/6.9 亿元，同比-20%/-13%，年化 ROE 14%，同比-3pct。期末汇添富非货/偏股 AUM 4883/2245 亿元，同比+2%/-18%，市占率 2.73%/3.38%，环比-0.04/-0.09pct。汇添富上半年新发 22 只基金，坚持逆势布局主动权益基金，持续丰富固定收益和股票指数类产品线。

● 财富管理转型深化，自营投资收益率提升，管理费用和减值计提同比下降

(1) 经纪业务净收入 10.5 亿，同比-29%，其中代买/席位/代销分别 -9%/-38%/-34%，主要受 A 股交易量低迷、降佣以及基金新发低迷影响，期末公司客户资金账户总数为 280.4 万户，较年初+4.21%。财富管理向“买方投顾”转变，基金投顾业务规模约 146 亿元，较年初+1.67%，服务客户数约 12.9 万，客户留存率 64%，复购率 77%，客户盈利情况好于单产品投资，实现了“客户收益优于组合表现，组合优于市场表现”的结果。(2) 投行业务净收入 5.5 亿，同比-25%。东方投行主承销股权融资项目 1 单，主承销金额 1.39 亿元。(3) 投资收益（含公允价值变动损益）24.9 亿，同比+34%，年化自营投资收益率 4.1%（2023H1 为 3.1%，2024Q1 为 3.0%），预计受债市景气度较好影响。(4) 管理费用同比-9%，降本效果体现。信用减值计提同比-67%，股票质押风险逐渐出清。

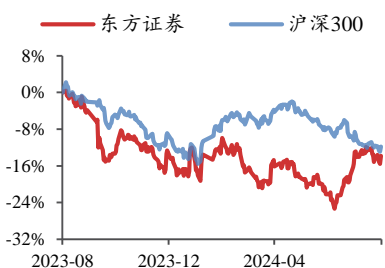
● **风险提示：**市场波动风险；公司财富管理、资产管理规模增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,729	17,090	16,634	18,139	19,662
YOY(%)	-23.2	-8.7	-2.7	9.0	8.4
归母净利润(百万元)	3,011	2,754	3,488	4,014	4,757
YOY(%)	-44.0	-8.5	26.7	15.1	18.5
毛利率(%)	17.0	16.1	21.9	24.6	27.3
净利率(%)	16.1	16.1	21.0	22.1	24.2
ROE(%)	4.3	3.5	4.4	4.9	5.6
EPS(摊薄/元)	0.35	0.32	0.41	0.47	0.56
P/E(倍)	23.8	26.0	20.5	17.8	15.0
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《财富管理业务稳健发展，估值具有安全边际—东方证券 2023 年报点评》-2024.3.28

《手续费型业务承压，自营投资逆势增长—东方证券 2023 三季报点评》-2023.11.20

《投资业务驱动净利润高增，减值计提构成一定拖累—东方证券 2023H1 点评》-2023.8.31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	256,677	259,741	275,245	302,931	337,887
现金	121,862	104,093	132,140	135,581	141,658
应收票据及应收账款	908	671	970	819	1,120
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	133,906	154,977	142,135	166,531	195,108
非流动资产	111,390	123,950	120,455	136,769	151,535
长期投资	6,242	6,254	6,228	6,304	6,476
固定资产	1,953	1,855	1,870	1,885	1,900
无形资产	246	287	307	327	347
其他非流动资产	102,949	115,554	112,051	128,254	142,813
资产总计	368,067	383,690	395,701	439,700	489,422
流动负债	223,199	233,297	232,082	262,920	297,316
短期借款	1,172	1,700	2,040	2,448	2,815
应付票据及应付账款	1,185	1,544	1,644	1,744	1,844
其他流动负债	220,842	230,053	228,397	258,727	292,656
非流动负债	67,470	71,633	82,645	93,407	105,624
长期借款	837	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	66,633	71,633	82,645	93,407	105,624
负债合计	290,669	304,930	314,727	356,326	402,940
少数股东权益	12	15	15	16	16
股本	8,497	8,497	8,497	8,497	8,497
资本公积	39,535	39,535	39,535	39,535	39,535
留存收益	13,132	13,375	20,130	22,530	25,637
归属母公司股东权益	77,386	78,746	80,959	83,358	86,466
负债和股东权益	368,067	383,690	395,701	439,700	489,422

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-8754	-3508	2727	8753	14997
净利润	3010	2757	3491	4018	4762
折旧摊销	820	920	1020	1120	1220
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-2758	-2858	-2958	-3058	-3158
营运资金变动	7220	12220	17220	22220	27220
其他经营现金流	-17047	-16547	-16047	-15547	-15047
投资活动现金流	18592	18692	18792	18892	18992
资本支出	16	16	16	16	16
长期投资	371	471	571	671	771
其他投资现金流	18829	18929	19029	19129	19229
筹资活动现金流	-14709	-26955	-4746	-29504	-35703
短期借款	2240	2340	2440	2540	2640
长期借款	35702	35802	35902	36002	36102
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	1	1	1
现金净增加额	-4871	-11771	16773	-1859	-1713

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,729	17,090	16,634	18,139	19,662
营业成本	15,550	14,344	12,984	13,676	14,301
营业税金及附加	81	84	78	87	97
营业费用	-0	-0	-0	4	4
管理费用	7,860	7,715	6,742	7,378	7,778
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	833	1,030	493	369	409
其他收益	-0	-0	-0	4	4
公允价值变动收益	(572)	428	-0	-0	-0
投资净收益	3,138	2,544	4,248	4,519	5,205
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,179	2,746	3,649	4,463	5,361
营业外收入	227	200	329	246	273
营业外支出	28	27	11	12	14
利润总额	3,378	2,919	3,967	4,696	5,621
所得税	368	163	476	679	859
净利润	3,010	2,757	3,491	4,018	4,762
少数股东损益	(0)	3	4	4	5
归属母公司净利润	3,011	2,754	3,488	4,014	4,757
EBITDA	4198	3839	3967	4776	5700
EPS(元)	0.35	0.32	0.41	0.47	0.56

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-23.2	-8.7	-2.7	9.0	8.4
营业利润(%)	-49.0	-13.6	32.9	22.3	20.1
归属于母公司净利润(%)	-44.0	-8.5	26.7	15.1	18.5
获利能力					
毛利率(%)	17.0	16.1	21.9	24.6	27.3
净利率(%)	16.1	16.1	21.0	22.1	24.2
ROE(%)	4.3	3.5	4.4	4.9	5.6
ROIC(%)	3.8	3.4	4.2	4.7	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	79.0	79.5	79.5	81.0	82.3
净负债比率(%)	1.8	2.1	2.2	2.6	2.9
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	5.4	4.5	4.3	4.3	4.2
应收账款周转率	1951.0	2164.4	2027.8	2027.8	2027.8
应付账款周转率	1275.5	1050.9	814.4	807.1	796.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.32	0.41	0.47	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.03	-0.41	0.32	1.03	1.77
每股净资产(最新摊薄)	9.11	9.27	9.53	9.81	10.18
估值比率					
P/E	23.8	26.0	20.5	17.8	15.0
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	81.2	95.6	90.8	76.1	71.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn