

# 东方证券 (600958.SH)

## 自营回暖，业绩反转

优于大市

### 核心观点

**东方证券发布 2024 年年报。**公司 2024 年实现营业收入 191.90 亿元，同比+12.29%；实现归母净利润 33.50 亿元，同比+21.66%；基本每股收益为 0.37，同比+23.33%；加权平均 ROE4.14%，同比+0.69pct。分条线看，2024 年营收同比增速：经纪-9.71%、投行-22.65%、资管-33.89%、利息-25.11%、投资+106.31%；占比分别为 13.08%、6.09%、6.99%、6.89%、25.67%。公司业绩增长的主因系受债券及权益市场回暖影响，自营业务大幅提升所致。公司以“大财富、大投行、大机构”三大业务为主线，推动业务转型。

**自营业务：TPL 加大公募基金配置，OCI 权益账户持续建仓。**公司实现自营业务收入 49.26 亿元，同比+106.31%。金融投资资金增加 262 亿元，同比+13.36%。TPL 账户减少 69 亿元，同比-7.09%，除公募基金投资增加 63 亿元外，债券和资产产品分别减少 53/77 亿元。OCI 权益账户增加 133 亿元，年末持仓 196 亿元，同比+211.77%，系指定非交易规模增加：Q1/Q2/Q3/Q4 分别增加 17/59/28/29 亿元。后续权益类投资将做深分红类投资策略，非权益类业务坚持非方向化转型。

**财富及资产管理：金融产品代销和机构财富业务发力。金融产品代销和机构理财等方面，**2024 年，资本市场交投活跃，公司托管资产总额、非货产品销售规模、非货币保有规模、机构理财保有规模分别为 8,782.73 亿元、209.56 亿元、558.24 亿元、182.06 亿元，同比分别+17.74%、+26.20%、+8.12%、+67.03%。**资产管理方面，**东证资管、汇添富基金 AUM 分别为 2,165.68 亿元、1.16 万亿元，同比-8.1%、+9%。**融资融券方面，**公司融资融券余额 274.61 亿元，同比+32.22%，市占率提升 0.21pct。后续大财富业务持续增强综合化客群经营能力，优化产品布局，提升客户资产配置服务水平。

**投行业务承压，债券承销规模提升。**公司实现投行业务收入 11.68 亿元，同比下降 22.65%。2024 年项目主承销金额 13.31 亿元，增发项目数量排名行业第 8；债券承销总规模为 5,204.43 亿元，同比增加 35.61%，市场排名第 6，较 2023 年末上升 2 名。后续持续聚焦科创投行、能源投行、并购投行三大特色，推动投行业务特色化发展。

**风险提示：**政策风险，资本市场波动，汇率波动，经济增速不及预期等。

**投资建议：**基于公司年报数据及资本市场表现，我们对公司 2025-2026 年的归母净利润预测分别上调 12.51%和 12.35%，前值分别为 31.99/33.56 亿元，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 36.0/37.7/39.2 亿元，同比增长 7.4%/4.8%/4.1%，当前股价对应的 PE 为 22.8/21.8/20.9x，PB 为 1.1/1.1/1.0x。公司综合实力强劲、持续推进业务转型，对公司维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,090	19,190	20,455	21,462	22,368
(+/-%)	-8.7%	12.3%	6.6%	4.9%	4.2%
归母净利润(百万元)	2,754	3,350	3,599	3,770	3,924
(+/-%)	-8.5%	21.7%	7.4%	4.8%	4.1%
摊薄每股收益(元)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
净资产收益率(ROE)	3.5%	4.2%	4.6%	4.9%	4.9%
市盈率(PE)	32.2	26.1	22.8	21.8	20.9
市净率(PB)	1.0	1.0	1.1	1.1	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

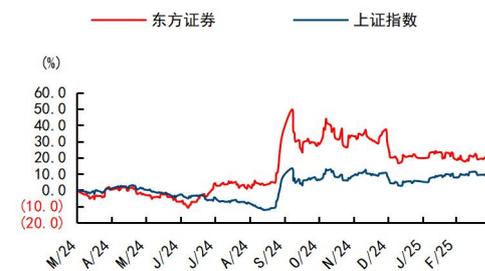
chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.76 元
总市值/流通市值	82927/82927 百万元
52 周最高价/最低价	12.52/7.19 元
近 3 个月日均成交额	452.33 百万元

#### 市场走势



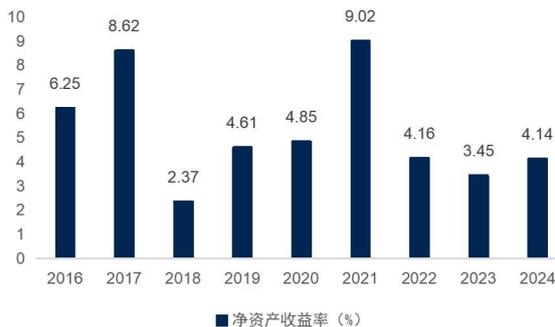
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

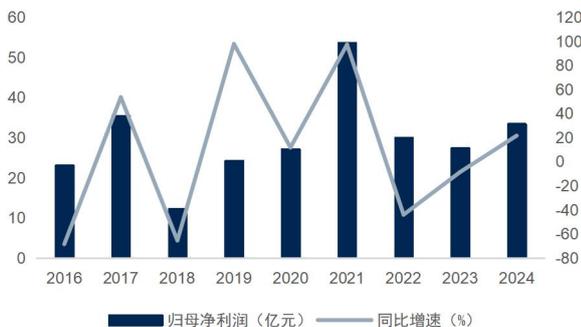
- 《东方证券 (600958.SH) - 自营保持弹性，资管财富蓄势待发》——2024-10-31
- 《东方证券 (600958.SH) - 自营优异，投行承压，拓展投顾与海外》——2024-08-30
- 《东方证券 (600958.SH) - 自营稳固，反转持续》——2024-03-28
- 《东方证券 (600958.SH) - 反转进行，价值重估》——2023-11-24
- 《东方证券 (600958.SH) - 二季度增速收敛，机构业务增长强劲》——2023-08-31

**图1: 东方证券营业收入及增速 (单位: 亿元)**

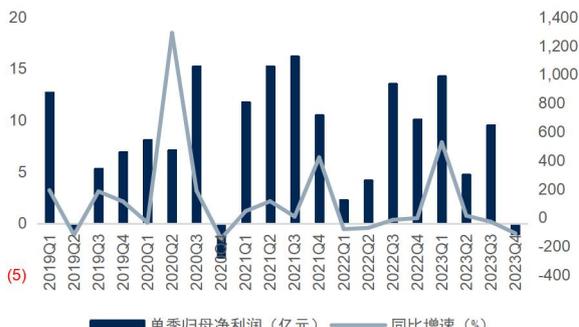

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2: 东方证券加权平均 ROE**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3: 东方证券归母净利润及增速 (单位: 亿元)**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4: 东方证券单季归母净利润及增速 (单位: 亿元)**


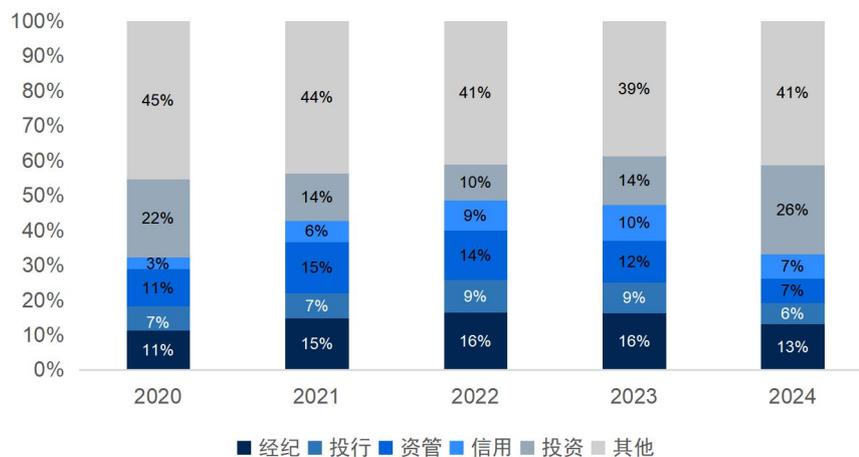
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**表1: 东方证券 TPL 资产配置规模 (单位: 亿元)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1	2024
债券	257.91	305.75	269.77	440.18	366.16	442.60	463.42	389.15
公募基金	-	96.00	114.08	107.05	117.07	159.39	174.49	222.81
股票	134.14	81.26	88.40	122.32	81.39	87.18	81.13	84.53
银行理财	-	9.61	27.11	21.63	53.92	36.80	39.03	29.49
券商资管	-	71.52	27.46	1.31	59.77	95.33	76.17	18.41
其他	22.06	97.54	197.44	174.71	159.32	149.41	138.55	156.75
合计	480.29	669.01	727.01	905.84	837.64	970.70	972.79	901.89

资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 5：东方证券主营业务结构



资料来源：公司公告、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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产总计</b>	<b>383690</b>	<b>417736</b>	<b>468651</b>	<b>525772</b>	<b>589854</b>	<b>营业收入</b>	<b>17090</b>	<b>19190</b>	<b>20455</b>	<b>21462</b>	<b>22368</b>
货币资金	104093	103093	113402	124743	137217	手续费及佣金净收入	6935	5435	5855	6224	6571
融出资金	21072	28048	30852	33938	37331	经纪业务净收入	2781	2511	2762	2900	3045
交易性金融资产	97070	90189	103718	119275	137167	投行业务净收入	1510	1168	1238	1300	1352
买入返售金融资产	5438	3984	4383	4821	5303	资管业务净收入	2029	1341	1408	1549	1673
可供出售金融资产	0	0	0	100	200	利息净收入	1764	1321	1427	1498	1558
<b>负债合计</b>	<b>304930</b>	<b>336337</b>	<b>384654</b>	<b>439081</b>	<b>500368</b>	投资收益	2388	4926	5665	6232	6730
卖出回购金融资产款	73716	85916	98804	113624	130668	其他收入	6003	7508	7508	7508	7508
代理买卖证券款	111571	113637	125001	137501	151251	营业支出	14344	15664	16773	17599	18342
应付债券	60158	60734	69844	80321	92369	营业外收支	173	133	133	133	133
<b>所有者权益合计</b>	<b>78760</b>	<b>81400</b>	<b>83997</b>	<b>86691</b>	<b>89486</b>	<b>利润总额</b>	<b>2919</b>	<b>3659</b>	<b>3815</b>	<b>3996</b>	<b>4159</b>
其他综合收益	504	2243	2243	2243	2243	所得税费用	163	309	212	223	232
少数股东权益	15	3	8400	8669	8949	少数股东损益	3	0	4	4	4
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>78746</b>	<b>81397</b>	<b>75598</b>	<b>78021</b>	<b>80538</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2754</b>	<b>3350</b>	<b>3599</b>	<b>3770</b>	<b>3924</b>
每股净资产(元)	9.27	9.58	8.90	9.18	9.48						
总股本(亿股)	84.97	84.97	84.97	84.97	84.97						

关键财务与估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.30	0.37	0.42	0.44	0.46
每股红利					
每股净资产	9.27	9.58	8.90	9.18	9.48
ROIC					
ROE	3.53%	4.18%	4.58%	4.91%	4.95%
收入增长	-8.75%	12.29%	6.59%	4.92%	4.22%
净利润增长率	-8.53%	21.66%	7.43%	4.75%	4.08%
资产负债率	79.47%	80.51%	82.08%	83.51%	84.83%
P/E	32.23	26.14	22.83	21.79	20.94
P/B	1.04	1.01	1.09	1.05	1.02
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