

东方证券 (600958.SH)

迎来自营与交易双击

买入

核心观点

东方证券公布 2023 年一季度报告。2023 年一季度，公司实现营业收入 44.37 亿元，同比增长 41.93%；实现归母净利润 14.28 亿元，同比增长 525.67%。东方证券一季度业绩实现了近六个季度最高值，业绩变动的主要原因是一季度公司证券销售及交易业务业绩显著回升、子公司净利润同比增长较快。公司“A+H”配股完成后各版块资本夯实，后续业绩逐步凸显。

权益市场回暖，投资弹性提升。2022 年，在权益市场低迷的背景下，东方证券实现自营投资收入 19 亿元，同比下滑 42%，投资收益率为 2.1%。公司作为高自营弹性券商，截至 2022 年末，交易性金融资产中股票规模为 42 亿，对公允价值影响显著。2023 年一季度，上证指数增长 5.94%/创业板指数增长 8.87%，公司抓住权益市场回暖机遇，自营业务收入贡献业绩弹性。

全面主动转型，券商资管领头。截至 2022 年末，汇添富（公司持股约 35.4%）基金非货币理财公募基金规模为 5302.25 亿元，完全控股的东方红资管受托资产管理总规模 2847.52 亿元，其中公募基金管理规模 2071.32 亿元，均排行行业前列。当前居民财富存款化明显，随着后续市场偏好提升，预计结构性行情带动权益基金规模回升，资管板块（东方红+汇添富）收入显著改善。

买方投顾探路，跻身养老业务一梯队。公司转型持续加大买方财富销售模式，打造金融产品代销竞争力，截至 2022 年末，公司权益类产品保有规模人民币 480.2 亿元，基金投顾业务服务模式逐步成熟，客户服务体验良好，规模增速明显，业务规模约人民币 149 亿元，位于行业领先地位。此外，公司首批获得个人养老金基金销售资格，财富管理多客户、多链条运作。

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；流动性紧张导致融资成本上升；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 56.27 亿元、63.58 亿元、70.16 亿元，同比增长 86.9%/13.0%/10.4%，当前股价对应的 PE 为 16.3/14.4/13.1x，PB 为 1.2/1.2/1.0x。公司主动投资特色鲜明，资管业务提供稳定业绩支撑，在市场回暖背景下将爆发较大弹性，我们维持其“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,370	18,729	23,518	26,669	29,511
(+/-%)	5.3%	-23.2%	25.6%	13.4%	10.7%
净利润(百万元)	5,371	3,011	5,627	6,358	7,016
(+/-%)	97.3%	-44.0%	86.9%	13.0%	10.4%
摊薄每股收益(元)	0.7	0.3	0.7	0.7	0.8
净资产收益率(ROE)	8.6%	4.3%	7.4%	8.4%	8.3%
市盈率(PE)	14.8	30.9	16.3	14.4	13.1
市净率(PB)	1.2	1.2	1.2	1.2	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：戴丹苗 **证券分析师：王剑**
 0755-81982379 021-60875165
 daidanniao@guosen.com.cn cnwangjian@guosen.com.cn
 S0980520040003 S0980518070002

基础数据

投资评级 买入(上调)
 合理估值
 收盘价 10.81 元
 总市值/流通市值 91849/91849 百万元
 52 周最高价/最低价 11.52/7.52 元
 近 3 个月日均成交额 1087.67 百万元

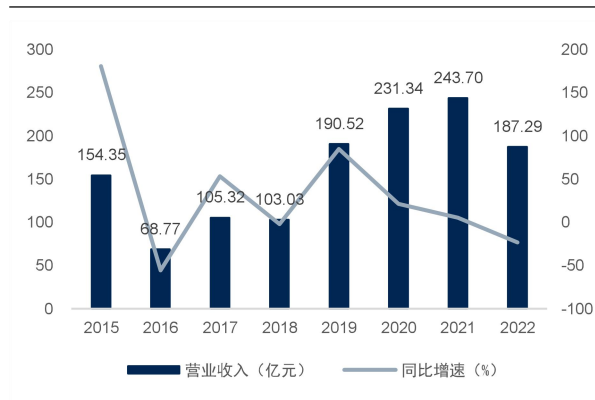
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

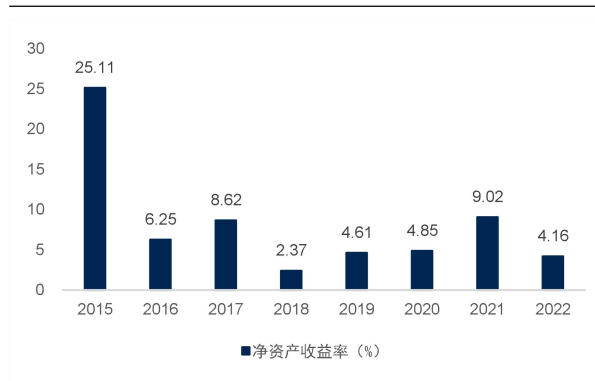
《东方证券-600958-2021 年三季报点评：净利润 43 亿元、同比增长 41.6%》——2021-11-03

图1：东方证券营业收入及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东方证券归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

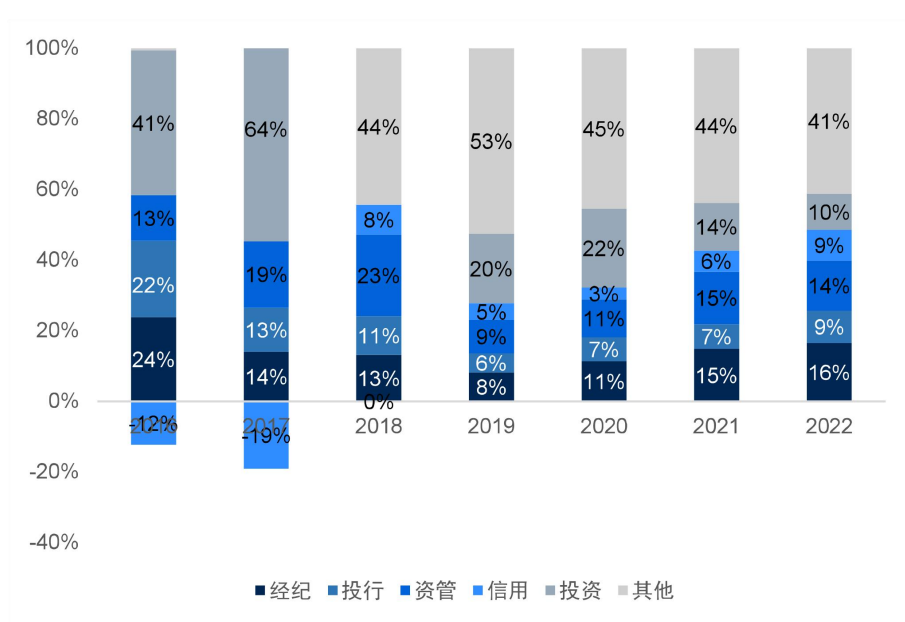
图3：东方证券净资产收益率


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


资料来源：公司公告、Wind、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：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产总计	326600	368067	404874	465605	535445	营业收入	24370	18729	23518	26669	29511
货币资金	90556	121862	134048	147453	162198	手续费及佣金净收入	9400	8034	10106	12405	14266
融出资金	24345	19499	21449	23594	25953	经纪业务净收入	3617	3085	4010	5013	5765
交易性金融资产	72701	90584	83764	92140	105961	投行业务净收入	1705	1733	2167	2492	2865
买入返售金融资产	11503	8611	9472	10419	11461	资管业务净收入	3622	2645	3439	4299	4944
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	1464	1640	1886	2169	2495
负债合计	262457	290669	322752	378814	443546	投资收益	3301	1900	3800	4370	5026
卖出回购金融资产款	62742	62300	71644	82391	94750	其他收入	10662	7725	7725	7725	7725
代理买卖证券款	66643	90012	123041	135346	148880	营业支出	18140	15550	17403	19735	21838
应付债券	67509	55802	64173	73799	84868	营业外收支	76	200	200	200	200
所有者权益合计	64143	77398	82122	86791	91899	利润总额	6307	3378	6314	7134	7872
其他综合收益	622	88	88	88	88	所得税费用	934	368	687	776	857
少数股东权益	16	12	8212	8679	0	少数股东损益	2	(0)	(0)	(0)	(1)
归属于母公司所有者权益合计	64127	77386	73910	78112	91899	归属于母公司净利润	5371	3011	5627	6358	7016
每股净资产(元)	9.18	9.11	8.70	9.19	10.82						
总股本	6984	8497	8497	8497	8497						
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E						
每股收益	0.73	0.35	0.66	0.75	0.83						
每股红利											
每股净资产	9.18	9.11	8.70	9.19	10.82						
ROIC											
ROE	8.64%	4.25%	7.44%	8.36%	8.25%						
收入增长	5.34%	-23.15%	25.57%	13.40%	10.66%						
净利润增长率	97.26%	-43.95%	86.92%	12.98%	10.36%						
资产负债率	80.36%	78.97%	79.72%	81.36%	82.84%						
P/E	14.81	30.89	16.32	14.45	13.09						
P/B	1.18	1.19	1.24	1.18	1.00						
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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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