

投资评级 优于大市 维持

自营大幅改善，拉动业绩同比高增

股票数据

 04月27日收盘价(元) 10.59
 52周股价波动(元) 7.52-12.12

股本结构

 总股本(百万股) 8497
 流通A股(百万股) 7469
 B股/H股(百万股) 0/1027

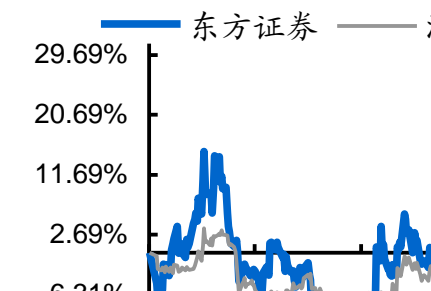
相关研究

《四季度净利润同比降幅较前三季度收窄，主营业务持续承压》2023.04.01

《盈利环比大幅改善，投行及自营业务表现较优》2022.10.30

《自营二季度环比扭亏为盈，投行收入稳健增长》2022.09.03

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.4	5.6	-4.0
相对涨幅(%)	8.0	7.0	0.6

资料来源：海通证券研究所

投资要点：2023年第一季度公司自营同比大幅改善拉动业绩显著提升，但投行、资管、经纪条线收入持续承压。我们看好公司长期在财富管理转型以及基金管理方面的增量。合理价值区间10.75-12.54元，维持“优于大市”评级。

- 【事件】**东方证券发布2023年第一季度业绩：实现营业收入44.4亿元，同比+41.9%；归母净利润14.3亿元，同比+525.7%。归母净资产792亿元，较年初+2.3%。EPS 0.16元，ROE 1.87%，同比+1.58pct。公司经纪/投行/利息/资管/自营收入占比分别为16%/6%/9%/13%/26%。一季度公司自营收入同比大幅改善，带动营收及净利润显著提升。
- 资本市场低迷，经纪业务继续承压。**2023年一季度公司实现经纪业务收入7.0亿元，同比-18%，占营业收入比重15.7%。我们预计收入下滑主要是由于2023年一季度全市场日均股基成交额同比下降以及代销金融产品表现较弱。2023年一季度全市场日均股基交易额9633亿元，同比-10.5%，两融余额1.6万亿元，同比-4.0%，较年初+4.3%。
- 投行业务保持稳健。**2023年一季度公司实现投行业务收入2.8亿元，同比-26.4%。公司股权主承销规模22亿元，同比+33.7%，排名第22，均为再融资项目。债券主承销规模745亿元，同比-1.4%，排名第11；其中地方政府债、公司债、金融债承销规模达299亿元、174亿元、132亿元。公司IPO储备项目10家，排名第16，其中主板5家，创业板3家，科创板2家。
- 资管收入同比下滑，资管规模及产品收益率行业领先。**2023年一季度公司实现资管收入5.9亿元，同比-22.5%。截至2022年末，东证资管规模2848亿元，同比-22.2%；其中公募基金规模2071亿元，同比-23%；东证资管近七年主动股票投资管理收益率91.75%，排名行业第2，旗下固定收益类基金近五年绝对收益率26.37%，排名行业前1/5。此外，截至2022年，公司旗下汇添富基金（持股35.4%）非货币理财公募基金规模为5302亿元，排名行业前列，净利润21亿元，同比-36%。
- 自营大幅改善。**2023年一季度公司实现投资收益（含公允价值）11.5亿元，同比扭亏为盈。我们认为主要原因为一季度权益市场回暖，万得全A上升6.5%。
- 投资建议：**我们预计公司2023-25E年EPS分别为0.59/0.66/0.76元，BVPS分别为8.96/9.36/9.81元。我们看好公司在财富管理转型以及基金管理方面的增量，给予其2023年1.2-1.4x P/B，对应合理价值区间10.75-12.54元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24370	18729	21472	23289	25046
(+/-)YoY(%)	5%	-23%	15%	8%	8%
净利润(百万元)	5371	3011	5019	5646	6438
(+/-)YoY(%)	97%	-44%	67%	12%	14%
每股净利润(元)	0.63	0.35	0.59	0.66	0.76
每股净资产(元)	6.96	8.52	8.96	9.36	9.81

 资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@haitong.com

证书:S0850515040002

分析师:何婷

Tel:(021)23219634

Email:ht10515@haitong.com

证书:S0850516060001

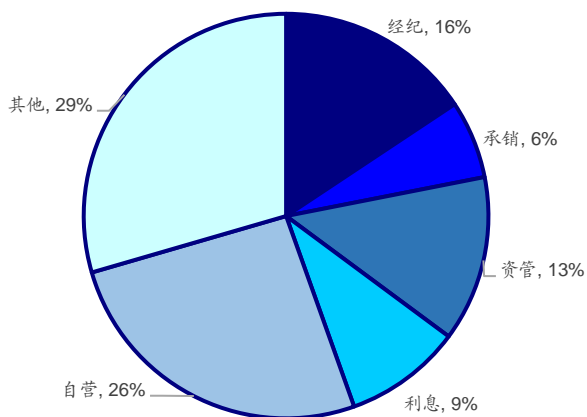
分析师:任广博

Tel:(010)56760090

Email:rgb12695@haitong.com

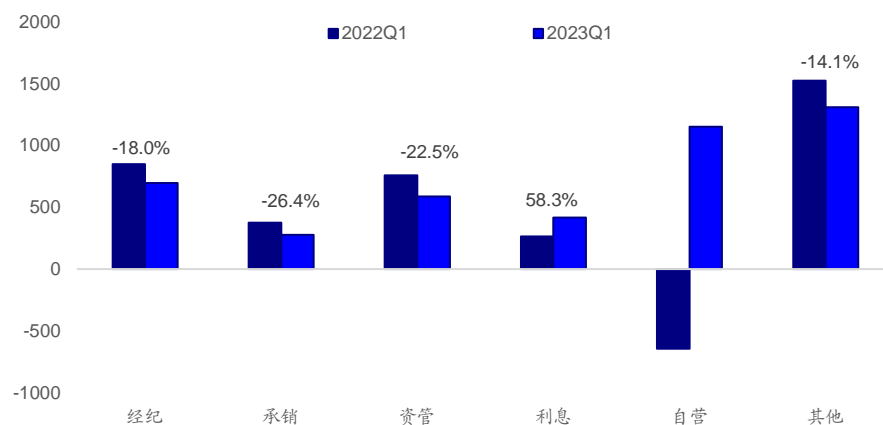
证书:S0850522030003

图1 东方证券 2023 年一季度收入结构



资料来源：公司 2023 年一季报，海通证券研究所

图2 东方证券 2023 年一季度各业务同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2023 年一季报，海通证券研究所

表 1 东方证券盈利预测 (百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	24370	18729	21472	23289	25046
手续费	9400	8034	8739	9635	10499
经纪净佣金	3617	3085	3237	3477	3689
承销手续费	1705	1733	2166	2438	2623
资管收入	3622	2645	2709	3030	3427
利息净收入	1464	1640	1965	1971	2124
投资净收益	4757	3138	3804	4372	4746
联营合营企业	1444	666	816	897	987
公允价值变动净收益	(12)	(572)	0	0	0
汇兑净收益	217	(178)	0	0	0
其他业务收入	8502	6632	6963	7311	7677
二、营业支出	18140	15550	15778	16891	17757
营业税及附加	101	81	93	101	109
管理费用	8401	7860	7945	8617	9016
信用减值损失	1314	833	916	1008	1109
其他业务成本	8324	6557	6824	7165	7523
三、营业利润	6231	3178	5694	6398	7288
加: 营业外收入	120	227	0	0	0
减: 营业外支出	44	28	0	0	0
四、利润总额	6307	3378	5694	6398	7288
减: 所得税	934	368	620	696	793
五、净利润	5373	3010	5074	5702	6495
减: 少数股东损益	2	0	55	56	57
归属于母公司所有者的净利润	5371	3011	5019	5646	6438
六、每股收益 (元)	0.63	0.35	0.59	0.66	0.76

资料来源: 公司 2021、2022 年财报, 海通证券研究所

表 2 东方证券资产负债表 (百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	90556	121862	131638	142332	154035
其中: 客户资金存款	67753	97021	104804	113319	122636
结算备付金	25473	29106	31441	33995	36791
其中: 客户备付金	22193	25904	27982	30256	32743
拆出资金	383	0	0	0	0
融出资金	24345	19499	19982	20581	21199
交易性金融资产	90584	83764	90483	97834	105878
衍生金融资产	280	1017	1089	1165	1246
买入返售金融资产	11503	8611	18739	21422	24417
应收款项	1012	908	972	1040	1113
合同资产	0	0	0	0	0
存出保证金	2655	4343	4692	5073	5490
其他债权投资	58600	76862	75827	81987	88728
债权投资	3594	3165	3387	3624	3877
长期股权投资	6554	6242	6679	7146	7647
其他权益工具投资	4138	3722	3672	3970	4296
投资性房地产	352	266	292	321	353
固定资产	2040	1953	2149	2364	2600
在建工程	27	36	37	37	37
使用权资产	774	640	0	0	0
无形资产	251	246	246	246	246
商誉	32	32	32	32	32
递延所得税资产	1439	1909	1966	2025	2086
其他资产	2009	3884	4272	4699	5169
资产总计	326600	368067	397593	429893	465240
短期借款	559	1172	1183	1195	1207
应付短期融资款	7097	8301	8801	8801	8801
拆入资金	8486	8352	8436	8520	8606
交易性金融负债	16588	18539	20393	22433	24676
衍生金融负债	734	308	315	321	327
卖出回购金融资产款	62742	62300	68529	75382	82921
代理买卖证券款	90012	123041	135346	148880	163768
代理承销证券款	0	0	0	0	0
应付职工薪酬	2432	2130	2343	2577	2835
应交税费	787	353	388	427	470
应付款项	1253	1185	1185	1185	1185
合同负债	91	65	65	66	68
应付债券	67509	55802	58593	61522	64598
租赁负债	782	646	646	665	685
递延所得税负债	19	78	86	88	91
其他负债	3365	7559	9240	12357	15584
负债合计	262457	290669	316402	345291	376711
股本	6994	8497	8497	8497	8497
其他权益工具	5000	5000	5000	5000	5000
资本公积金	28353	39535	39515	39515	39515
其他综合收益	622	88	718	1490	2326
盈余公积金	3999	4294	5303	6432	7721
一般风险准备	10029	11135	11631	12761	14049
未分配利润	9130	8838	10464	10791	11254
归属于母公司所有者权益合计	64127	77386	81127	84487	88362
少数股东权益	16	12	64	115	167
所有者权益合计	64143	77398	81191	84602	88529
负债及股东权益总计	326600	368067	397593	429893	465240

资料来源: 公司 2021、2022 年财报, 海通证券研究所

表 3 大型券商可比公司估值 (2023 年 4 月 27 日)

	股价 (元)	市值 (亿元)	P/E (倍)			P/B (倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
中金公司	41.50	2003	26.4	20.4	17.1	2.4	2.0	1.9
国泰君安	14.83	1321	11.5	9.3	8.1	0.9	0.8	0.8
中信建投	24.70	1916	25.5	17.3	14.6	2.8	2.5	2.2
广发证券	14.96	1140	14.4	11.1	9.4	1.0	0.9	0.9
中国银河	9.89	1003	12.9	10.3	9.3	1.2	1.0	1.0
申万宏源	4.46	1117	40.0	15.2	13.1	1.2	1.1	1.0
华泰证券	13.74	1247	11.3	9.4	8.2	0.9	0.7	0.7
国信证券	9.18	882		10.5	8.5			
招商证券	13.71	1192	14.8	11.4	9.9	1.2	1.0	0.9
光大证券	14.95	689	21.6	18.2	16.1	1.3	1.0	1.0
平均			19.8	13.3	11.4	1.4	1.2	1.1

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 非银行金融行业、银行行业
何婷 非银行金融行业
任广博 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。