

公司研究

1 季度自营扭亏为盈，重资产业务加速扩张

——东方证券（600958.SH）2023年一季报点评

增持

事件：4月27日，东方证券发布23年一季报。一季度实现营收44.37亿元，同比增加41.93%。归母净利润14.28亿元，同比增加525.67%。23年一季度基本每股收益0.16元，同比增加700%；加权年化平均净资产收益率7.48%。

经纪业务净收入同比下降18.04%，利息净收入同比增58.56%。23Q1A股市场股基日均交易额9917亿元，同比下降9.2%；两市融资余额1.6万亿，同比下降4%。23年1季度全市场基金发行热度下降，新成立基金260只，新发行份额2507亿份，分别同比下降27.4%与9%。受市场环境下降影响23Q1公司经纪业务净收入6.95亿元，同比减少18.04%，我们预计主要由于股基成交量的下降以及市场佣金的竞争更加激烈所致。

投行业务净收入同比下降26.33%，投行业务排名小幅下降。23Q1全市场债券发行（企业债+公司债+短融+中票）3万亿元，同比小幅下降0.27%；A股市场上市家数与募集资金分别是193家和3555亿元，分别同比下降4.5%和15.3%。23年一季度公司投行业务净收入2.77亿元，同比降26.33%，主要由于业务量的短暂下滑。23Q1投行完成股权主承销金额人民币20亿元，发行金额在行业中排名第20位。公司完成债券发行金额744.57亿元，市场份额2.74%，市占率较22年底下降0.4pct，行业排名第11位，较22年底下降4名。

预计自营年化投资净收益达到3.11%，自营投资规模同比增21.21%。23Q1公司财报口径的投资净收益（投资净收益+公允价值变动净收益）为13.55亿元，同比扭亏为盈。23Q1末公司金融投资规模达1744.61亿元，同比增长21.21%，主要受益于22年再融资后自有资金投资的增加。经测算231Q自营年化收益率为3.11%，同比增长4.67pct。我们预计再融资后公司加快自营投资等重资产业务的布局，公司的业绩增长情况受自营投资收益波动影响加大。

资管业务净收入双位数下降，23年有望受益于资本市场边际趋稳。23Q1券商资管行业新成立产品130只/72.94亿份，分别同比下降18.8%和16.8%。23Q1公司资管业务净收入5.87亿元，同比降低22.56%。一季度东证资管公开发行业公募产品4只（去年同期5只）。公司资管系列产品以长期稳健收益为特色，我们预计在权益市场边际改善的前提下，公司的资管业务的同比增速降幅将持续收窄。

投资建议：考虑到公司自营业务收入贡献超预期，我们上调23年-25年净利润预测为51.1亿元（上调22%）、56.19亿元（上调16.8%）和62.41亿元（上调17.5%），折合23-25年EPS为0.6元、0.66元和0.73元，当前股价对应的A股PE分别是17.61X、16.01X和14.42X，对应的PB分别是1.11X、1.06X和1.02X。维持“增持”评级。

风险提示：二级市场大幅波动；市场成交量下降；海外金融市场风险传导。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	24370	18729	22098	24136	24942
营业收入增长率	5.3%	-23.2%	18.0%	9.2%	3.3%
净利润（百万元）	5372	3011	5110	5619	6241
净利润增长率	97.3%	-44.0%	69.7%	10.0%	11.1%
EPS（元）	0.77	0.35	0.60	0.66	0.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.64%	4.25%	6.44%	6.77%	7.21%
P/E（A）	13.79	29.89	17.61	16.01	14.42
P/B（A）	1.15	1.16	1.11	1.06	1.02

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为23年4月27日。21年对应股本为69.94亿股，22年及以后对应股本为84.97亿股。

增持（维持）

当前价：10.59元（人民币）

作者

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003
010-57378039

wangsm@ebsecn.com

分析师：王一峰

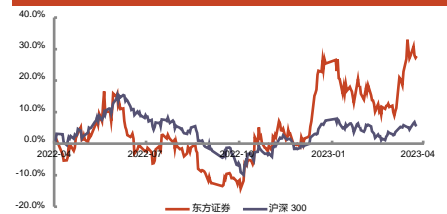
执业证书编号：S0930519050002
010-57378038

wangyf@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	84.97
总市值(亿元)	899.79
一年最低/最高(元)	7.52/12.12
近3月换手率	81.88%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.00	0.63	14.99
绝对	7.40	-3.99	20.39

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

损益表 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,370	18,729	22,098	24,136	24,942
手续费及佣金净收入	9,400	8,034	7,769	8,314	8,551
代理买卖证券业务净收入	3,617	3,085	3,343	3,350	3,357
证券承销业务净收入	1,705	1,733	1,820	1,911	2,006
资产管理业务收入	3,622	2,645	2,545	2,974	3,085
利息净收入	1,464	1,640	2,265	2,390	2,508
投资净收益	4,757	3,138	3,868	5,318	5,850
其他业务收入	8,502	6,488	8,196	8,114	8,033
营业支出	18,140	15,550	16,403	17,865	17,967
营业税金及附加	101	81	93	101	105
管理费用	8,401	7,860	8,142	9,641	9,786
资产减值损失	-	833	875	901	928
其他业务成本	8,324	6,557	7,294	7,221	7,149
营业利润	6,231	3,179	5,694	6,271	6,974
加：营业外收入	120	227	120	118	117
减：营业外支出	44	28	80	84	88
利润总额	6,307	3,378	5,734	6,305	7,003
减：所得税费用	934	368	624	686	762
净利润	5,373	3,010	5,110	5,619	6,241
减：少数股东损益	2	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	5,372	3,011	5,110	5,619	6,241
资产负债表 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产	326,600	368,067	363,987	403,271	449,935
货币资金	90,556	121,862	94,933	112,858	131,635
结算备付金	25,473	29,106	32,750	38,081	45,460
融出资金	24,345	19,499	29,960	32,057	34,301
衍生金融资产	280	1,017	336	422	445
买入返售金融资产	11,503	8,611	15,642	15,798	15,956
应收款项	1,012	908	982	1,070	1,161
交易性金融资产	90,584	83,764	40,794	43,950	47,494
其他债权投资	58,600	76,862	20,397	21,975	23,747
其他权益工具投资	4,138	3,722	6,119	6,592	7,124
总负债	262,457	290,669	282,700	318,566	361,409
应付短期融资款	7,097	8,301	8,809	9,337	9,897
交易性金融负债	16,588	18,539	19,718	21,808	24,164
衍生金融负债	734	308	461	452	432
卖出回购金融资产款	62,742	62,300	70,358	77,394	85,133
代理买卖证券款	90,012	123,041	109,837	130,079	155,538
应付职工薪酬	2,432	2,130	1,949	2,003	1,784
应付债券	67,509	55,802	60,029	66,032	72,635
其他负债合计	3,365	7,559	2,212	2,313	2,414
所有者权益	64,143	77,398	81,287	84,705	88,526
股本	6,994	8,497	8,497	8,497	8,497
少数股东权益	16	12	12	13	14
归母公司所有者权益合计	64,127	77,386	81,274	84,692	88,513

资料来源：wind 光大证券研究所预测

万得资讯

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE