

分析师: 张洋  
 登记编码: S0730516040002  
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

## 部分优势业务有所波动, 自营奠定业绩持稳基础

### ——东方证券(600958)2024 年中报点评

#### 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

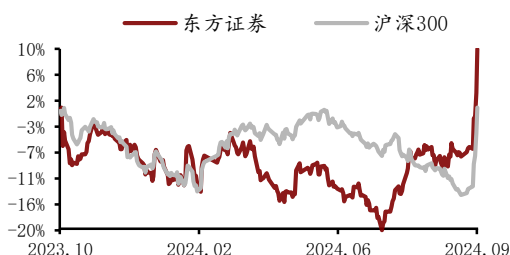
##### 市场数据(2024-09-27)

收盘价(元)	10.10
一年内最高/最低(元)	10.10/7.29
沪深 300 指数	3,703.68
市净率(倍)	1.14
总市值(亿元)	858.16
流通市值(亿元)	854.64

##### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	8.88
总资产(亿元)	3,675.47
所有者权益(亿元)	804.11
净资产收益率(%)	2.66
总股本(亿股)	84.97
H 股(亿股)	10.27

##### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

##### 相关报告

《东方证券(600958)年报点评: 轻资产业务均有所承压, 信用减值持续拖累业绩》

2024-04-10

《东方证券(600958)中报点评: 投资收益显著改善推动公司释放业绩弹性》 2023-09-05

《东方证券(600958)年报点评: 投资、资管承压, 看好 2023 年业绩改善》 2023-04-03

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 09 月 30 日

**2024 年中报概况:** 东方证券 2024 年上半年实现营业收入 85.71 亿元, 同比-1.42%; 实现归母净利润 21.11 亿元, 同比+11.04%; 基本每股收益 0.24 元, 同比+14.29%; 加权平均净资产收益率 2.66%, 同比+0.22 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 0.75 元(含税)。

**点评:** 1.2024H 公司投资收益(含公允价值变动)、其他收入占比出现提高, 经纪、投行、资管、利息净收入占比出现下降。2.公募基金降佣对公司影响偏大, 新发基金低迷拖累代销收入, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-28.75%。3.股权融资业务处于停滞状态, 债权融资规模同比实现显著增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比-25.48%。4.券商资管及公募基金业务均有所承压, 合并口径资管业务手续费净收入同比-38.06%。5.权益自营高股息策略表现良好, 固收自营规模增长、持仓结构优化, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+33.57%。6.两融规模及市场份额逆市增长, 持续压降股票质押规模, 合并口径利息净收入同比-30.25%。

**投资建议:** 报告期内受市场环境以及公募基金费改等因素的影响, 公司优势业务券商资管和公募基金阶段性承压, 经纪业务净收入下滑幅度偏大; 债权融资规模接近翻倍的增长在一定程度上对冲了股权融资业务的停滞; 两融规模及市场份额逆市增长, 持续压降股票质押规模控风险; 权益自营踏准市场主线表现良好, 二季度投资收益(含公允价值变动)显著增长为公司整体经营业绩持稳奠定基础。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.32 元、0.35 元, BVPS 分别为 8.96 元、9.26 元, 按 9 月 27 日收盘价 10.10 元计算, 对应 P/B 分别为 1.13 倍、1.09 倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	187.79	170.90	160.98	176.92
增长比率	-23%	-9%	-6%	10%
归母净利(亿元)	30.11	27.54	29.30	32.09
增长比率	-44%	-9%	6%	10%
EPS(元)	0.35	0.30	0.32	0.35
市盈率(倍)	24.88	19.12	31.56	28.86
BVPS(元)	8.52	8.68	8.96	9.26
市净率(倍)	1.05	1.00	1.13	1.09

资料来源: Wind、中原证券研究所

## 东方证券 2024 年中报概况：

东方证券 2024 年上半年实现营业收入 85.71 亿元，同比-1.42%；实现归母净利润 21.11 亿元，同比+11.04%；基本每股收益 0.24 元，同比+14.29%；加权平均净资产收益率 2.66%，同比+0.22 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 0.75 元（含税），分派红利总额占上半年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 30.06%。

### 点评：

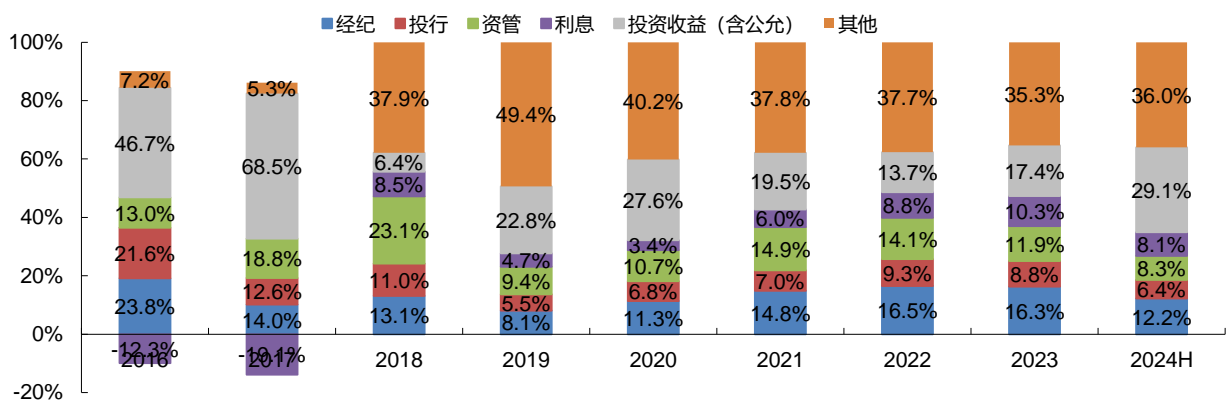
#### 1. 投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比提高

2024H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 12.2%、6.4%、8.3%、8.1%、29.1%、36.0%，2023 年分别为 16.3%、8.8%、11.9%、10.3%、17.4%、35.3%。

2024H 公司投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高，经纪、投行、资管、利息净收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比出现明显提高。

根据公司 2024 年中报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为租赁、大宗商品交易收入、投资性房地产处置及其他，本期合计 28.74 亿元，同比+24.55%。

图 1：2016-2024H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

#### 2. 公募基金降佣对公司影响偏大，新发基金低迷拖累代销收入

2024H 公司实现合并口径经纪业务手续费收入 10.46 亿元，同比-28.75%。

24Q1 公司证券经纪业务收入市占率 1.37%，较 2023 年底-0.26 个百分点；排名行业第

21 位，较 2023 年底-1 位。截至报告期末，公司客户资金账户总数 280.4 万户，较 2023 年底 +4.21%；托管资产总额 7023 亿元，较 2023 年底-4.81%。其中，公司共有机构客户 6704 户，较 2023 年底+71 户；资产规模达 3926 亿元，较 2023 年底-2.34%。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 4.40 亿元，同比-9.34%；实现交易单元席位租赁收入 2.12 亿元，同比-37.99%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司代销各类金融产品合计 584.75 亿元，同比-12.53%。其中，非货产品销售规模 96 亿元，同比+17.2%。截至报告期末，公司非货产品保有规模 473 亿元，较 2023 年底-2.28%。截至报告期末，公司基金投顾业务规模为 146 亿元，较 2023 年底+1.67%，客户留存率 64%，复购率 77%。报告期内公司实现代理金融产品业务收入 0.82 亿元，同比-33.63%。

机构理财及私人财富业务方面，截至报告期末，公司机构理财保有规模 121 亿元，较 2023 年底+11%；公司零售端高净值客户资产规模 1383 亿元，较 2023 年底-7.8%。

期货经纪业务方面，截至报告期末，东证期货客户权益规模超 700 亿元，排名行业第 3 位。报告期内公司实现期货经纪业务净收入 3.11 亿元，同比-36.12%。

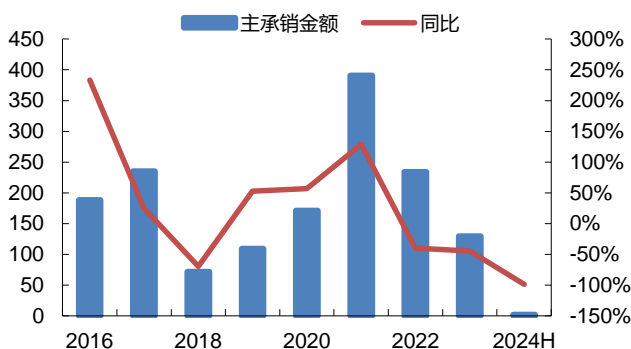
### 3. 股权融资业务处于停滞状态，债权融资规模同比实现显著增长

2024H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 5.47 亿元，同比-25.48%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成股权融资主承销金额 1.39 亿元，同比-97.57%。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 9 月 30 日，公司 IPO 项目储备 11 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 12 位。

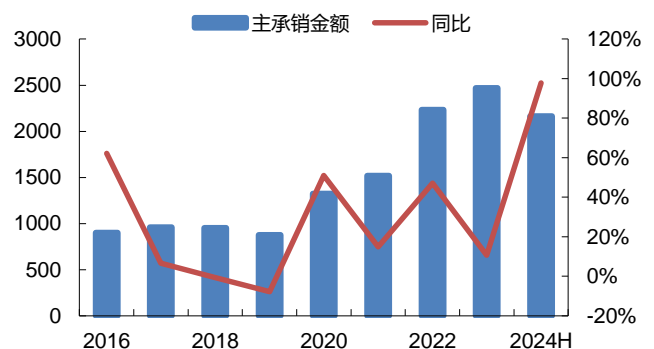
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 2161.60 亿元，同比+97.82%，排名行业第 6 位。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

#### 4. 券商资管及公募基金业务均有所承压

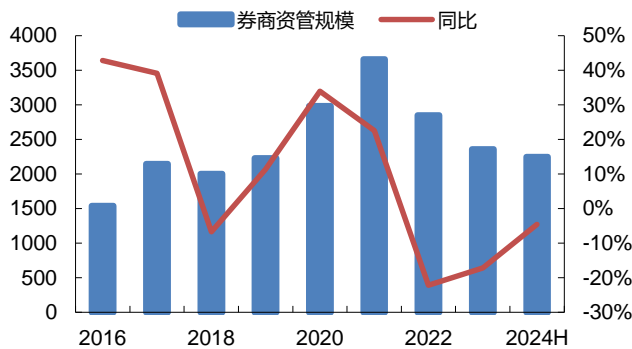
2024H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 7.08 亿元，同比-38.06%。

券商资管业务方面，截至报告期末，东证资管管理规模 2249 亿元，同比-4.59%。其中，集合、单一、专项及券商公募规模分别为 249 亿、253 亿、53 亿、1694 亿，较 2023 年底分别-5 亿、+35 亿、+2 亿、-140 亿。截至报告期末，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。报告期内东证资管实现营业收入 7.42 亿元，同比-37.33%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司持有 35.412% 股权的汇添富基金管理总规模 1.16 万亿元，非货币公募基金规模近 5000 亿元。报告期内汇添富基金实现营业收入 22.22 亿元，同比-19.75%。

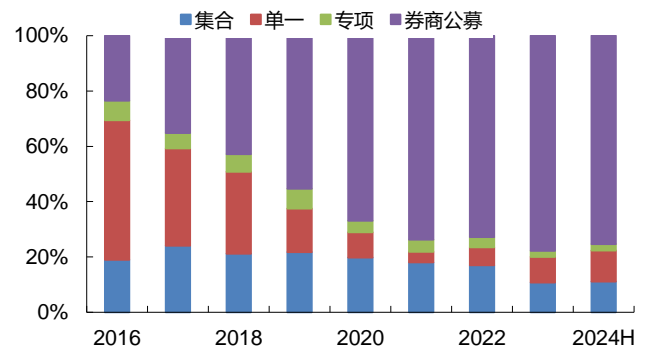
私募基金业务方面，公司全资子公司东证资本聚焦新一代信息技术、医疗健康、新能源及环保、智能制造及新材料、以及国防军工赛道领域。截至报告期末，东证资本管理规模 180.74 亿元，较 2023 年底+3.04%；在投金额 73.83 亿元，较 2023 年底-14.25%。报告期内东证资本实现营业收入-0.11 亿元，同比-105.05%。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

#### 5. 权益自营高股息策略表现良好，固收自营规模增长、持仓结构优化

2024H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）24.91 亿元，同比+33.57%。

截至报告期末，公司自营和机构销售交易业务余额为 1590.41 亿元，较 2023 年底 +2.81%。其中，股票、基金、债券、其他规模分别为 91 亿、69 亿、1343 亿、87 亿，较 2023 年底分别+27 亿、+4 亿、+13 亿、-3 亿。

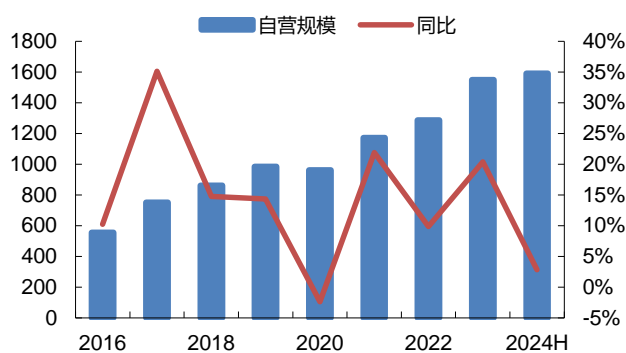
权益类自营业务方面，报告期内公司高股息策略持续优化资产配置与组合结构，保持对持仓品种的跟踪分析，表现良好；交易类股票业务严格控制仓位，推进交易策略和投资标的的多样化。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司业务规模稳步增长，持仓结构继续优化。

金融衍生品业务方面，报告期内公司场外业务严控希腊值敞口，优化期权结构，提升系统化程度。报告期内公司场外期权交易规模 398.83 亿元，同比-45.93%；收益互换业务以股指类为核心，提升低风险敞口业务占比、完善数字化建设，交易规模 173.09 亿元，同比-10.86%。

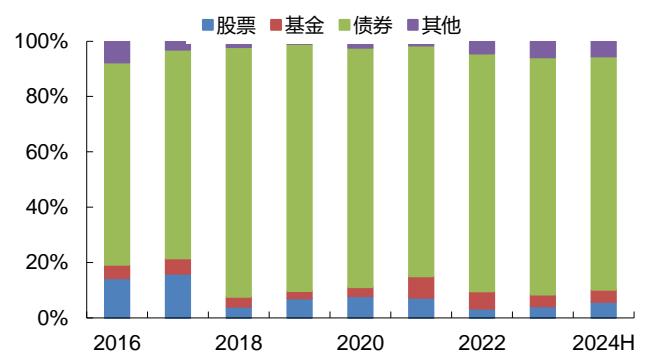
另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司东证创新围绕“投早、投小、投硬科技”的主题，锁定估值合理、有核心技术的初创企业投资机会。截至报告期末，东证创新股权业务投资规模 45.29 亿元，较 2023 年底-5.67%。报告期内东证创新实现营业收入-0.18 亿元，同比-103.95%。

图 6：公司自营业务规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司自营业务配置结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

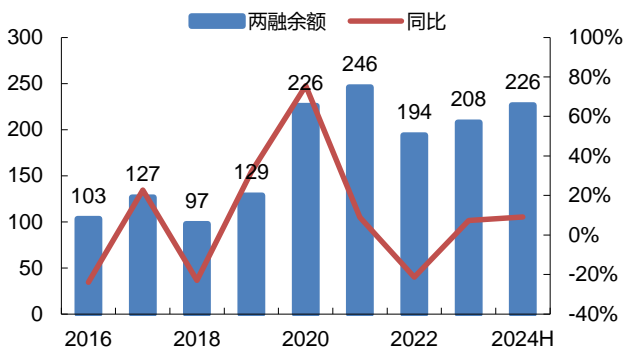
## 6. 两融规模及市场份额逆市增长，持续压降股票质押规模

2024H 公司实现合并口径利息净收入 6.94 亿元，同比-30.25%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 226.47 亿元，较 2023 年底 +9.04%；市占率 1.53%，较 2023 年底+0.27 个百分点。

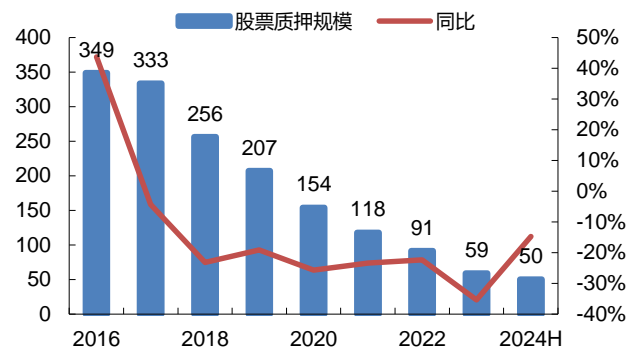
股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额 50.28 亿元（均为自有资金出资），较 2023 年底-14.77%。

图 8：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 9：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

## 投资建议

报告期内受市场环境以及公募基金费改等因素的影响，公司优势业务券商资管和公募基金阶段性承压，经纪业务净收入下滑幅度偏大；债权融资规模接近翻倍的增长在一定程度上对冲了股权融资业务的停滞；两融规模及市场份额逆市增长，持续压降股票质押规模控风险；权益自营踏准市场主线表现良好，二季度投资收益（含公允价值变动）显著增长为公司整体经营业绩持稳奠定基础。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.32 元、0.35 元，BVPS 分别为 8.96 元、9.26 元，按 9 月 27 日收盘价 10.10 元计算，对应 P/B 分别为 1.13 倍、1.09 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期**

**财务报表预测和估值数据汇总**
**表 1: 资产负债表预测 (亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>资产:</b>	<b>3680.67</b>	<b>3836.90</b>	<b>3745.89</b>	<b>3980.21</b>
货币资金	1218.62	1040.93	832.74	916.01
融出资金	194.99	210.72	242.33	266.56
金融投资	1675.12	1957.68	2055.56	2158.34
买入返售金融资产	86.11	54.38	38.07	34.26
应收利息及款项	9.08	6.71	5.70	6.27
长期股权投资	62.42	62.54	63.79	65.70
固定及无形资产	21.99	21.42	20.35	21.37
商誉	0.32	0.32	0.32	0.32
其他资产合计	412.01	482.21	487.03	511.38
<b>负债:</b>	<b>2906.69</b>	<b>3049.30</b>	<b>2934.72</b>	<b>3143.26</b>
流动负债	178.25	301.68	286.60	300.93
交易性金融负债	185.39	153.02	137.72	151.49
卖出回购金融资产款	623.00	737.16	774.02	812.72
代理买卖证券款	1230.41	1115.71	1026.56	1129.22
应付款项	36.68	34.48	31.03	32.58
长期借款	8.37	0.00	0.00	0.00
应付债券	558.02	601.58	541.42	572.08
其他负债	86.56	105.67	137.37	144.24
<b>所有者权益:</b>	<b>773.98</b>	<b>787.60</b>	<b>811.17</b>	<b>836.95</b>
股本	84.97	84.97	84.97	84.97
其他权益工具	50.00	50.00	50.00	50.00
资本公积金	395.35	395.35	395.35	395.35
库存股	0.00	(3.00)	(3.00)	(3.00)
存留收益	132.20	138.79	152.67	167.94
一般风险准备	111.35	121.35	131.06	141.54
少数股东权益	0.12	0.15	0.12	0.15

资料来源: Wind、中原证券研究所

**表 2：利润表预测（亿元）**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>营业收入：</b>	<b>187.79</b>	<b>170.90</b>	<b>160.98</b>	<b>176.92</b>
手续费及佣金净收入	80.34	69.35	51.01	60.42
其中：经纪业务	30.85	27.81	22.25	25.59
投行业务	17.33	15.10	10.57	12.68
资管业务	26.45	20.29	13.19	17.15
利息净收入	16.44	17.64	13.23	15.88
投资收益（含公允）	25.66	29.72	38.64	36.71
其他收入	65.35	54.19	58.10	63.91
<b>营业支出：</b>	<b>155.50</b>	<b>143.44</b>	<b>129.95</b>	<b>142.94</b>
管理费用	78.60	77.14	69.43	76.37
其他成本	76.90	66.29	60.52	66.57
<b>营业外收入：</b>	<b>1.99</b>	<b>1.73</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>利润总额：</b>	<b>33.78</b>	<b>29.19</b>	<b>31.03</b>	<b>33.98</b>
所得税	3.68	1.63	1.73	1.89
<b>净利润：</b>	<b>30.10</b>	<b>27.57</b>	<b>29.30</b>	<b>32.09</b>
少数股东损益	0.00	0.03	0.00	0.00
<b>归母净利：</b>	<b>30.11</b>	<b>27.54</b>	<b>29.30</b>	<b>32.09</b>

资料来源：Wind、中原证券研究所

**表 3：每股指标与估值**

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	0.35	0.30	0.32	0.35
ROE（加权）	4.16%	3.45%	3.59%	3.83%
BVPS	8.52	8.68	8.96	9.26
P/E	24.88	19.12	31.56	28.86
P/B	1.05	1.00	1.13	1.09

资料来源：Wind、中原证券研究所



### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、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者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。