

东方财富 (300059.SZ)

证券业务逆势增长, 平台优势延续

买入

核心观点

东方财富发布 2022 年业绩预告。公司预计 2022 年实现归母净利润 80~90 亿元, 同比变动-6.47%~5.23%; 扣除非经常性损益后的净利润 77~87 亿元, 同比变动-8.77%~3.08%。

证券业务收入逆势增长。2022 年, A 股日均成交额为 9256 亿元, 同比下降 12.57%; 两融日均余额为 16185 亿元, 同比下降 8.48%。在市场景气度下滑背景下, 2022 年, 公司股基交易额同比基本持平, 市场份额进一步提升, 带动证券业务相关收入增长。

基金代销收入下滑, 基金保有量地位稳固。2022 年, 受资本市场景气度下降等因素影响, 全市场基金发行份额同比下降 50.97%, 公司基金代销业务收入也相应下滑。截至 2022 年三季度末, 天天基金股票+混合公募基金保有规模为 4551 亿元, 排在行业第三位; 非货币市场公募基金保有规模为 6274 亿元, 同样位列行业第三位。截至 2023 年 1 月 30 日, 天天基金代销基金数量为 8638 只, 代销基金家数为 181 家, 均位于行业第一。

公司营业总成本上升, 前三季度研发费用同比提升 49.63%。2022 年, 公司营业总成本上升。作为中国领先的互联网财富管理综合运营商, 在市场波动的环境下, 公司持续增加研发投入。2022 年前三季度, 公司营业总成本为 31.73 亿元, 同比增长 11.31%。前三季度公司研发费用为 7.16 亿元, 同比增长 49.63%。

风险提示:网络财经信息服务业受证券市场景气度波动影响的风险; 一站式互联网服务大平台和网络信息传输系统安全运行风险; 市场竞争加剧的风险; 市场下跌对券商业绩带来不确定性等。

投资建议:作为 A 股唯一一家互联网券商, 公司竞争赛道独特, 成本、流量优势明显, 基金保有量规模处于行业领先地位。基于公司构造的财富管理生态圈和良好的成长空间, 我们预测 2022~2024 年净利润为 89.57 亿元、125.48 亿元、153.80 亿元, 增速为 5%/40%/23%, 当前股价对应的 PE 为 34.3/24.5/20.0x, PB 为 4.3/4.1/3.4x。从短期来看, 随着压制市场的风险因素得以缓释, 市场情绪改善, 公司将迎来估值修复。从长期来看, 公司也将受益于资本市场制度改革以及财富管理大时代的红利。我们对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,238	13,094	13,172	17,428	20,784
(+/-%)	95%	59%	1%	32%	19%
净利润(百万元)	4,778	8,553	8,957	12,548	15,380
(+/-%)	161%	79%	5%	40%	23%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.83	0.68	0.95	1.16
净资产收益率(ROE)	17.6%	22.2%	17.1%	17.1%	18.6%
市盈率(PE)	55.9	55.9	34.3	24.5	20.0
市净率(PB)	8.1	8.7	4.3	4.1	3.4

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

0755-81982379

daidanmiao@guosen.com.cn

S0980520040003

证券分析师: 王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.90 元
总市值/流通市值	302604/253931 百万元
52 周最高价/最低价	32.89/15.22 元
近 3 个月日均成交额	4000.78 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

《东方财富 (300059.SZ) - 证券收入逆势增长, 基金代销龙头地位稳固》——2022-10-26

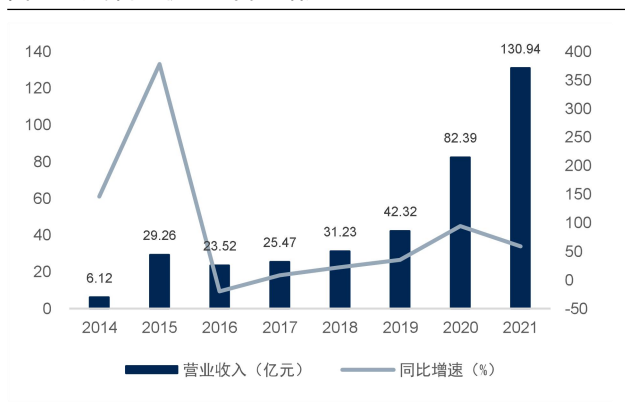
《东方财富 (300059.SZ) - 业绩稳健增长, 品牌优势稳固》——2022-08-14

《东方财富 (300059.SZ) - 发挥平台优势, 业绩稳健增长》——2022-04-24

《东方财富 (300059.SZ) - 品牌地位稳固, 业务持续增长》——2022-03-19

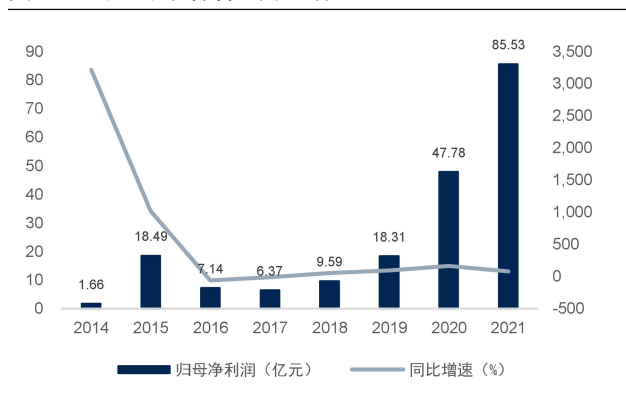
《东方财富 (300059.SZ) - 业绩符合预期, 资本实力增强》——2022-03-10

图1：公司营业收入及同比增速



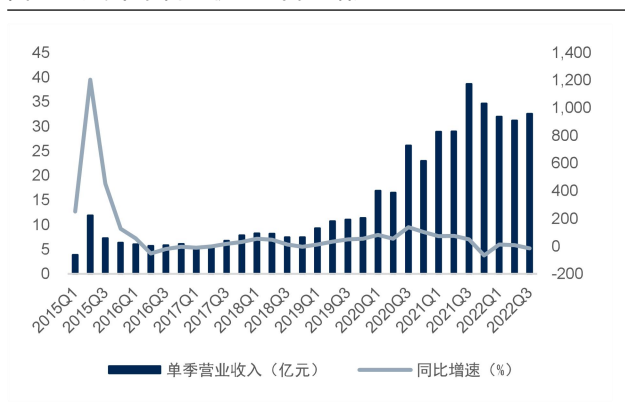
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及同比增速



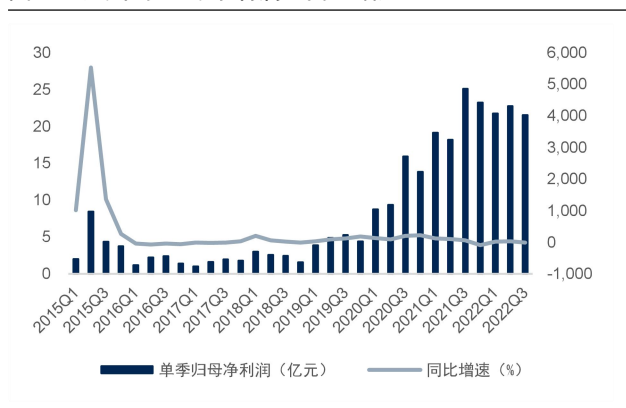
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及同比增速



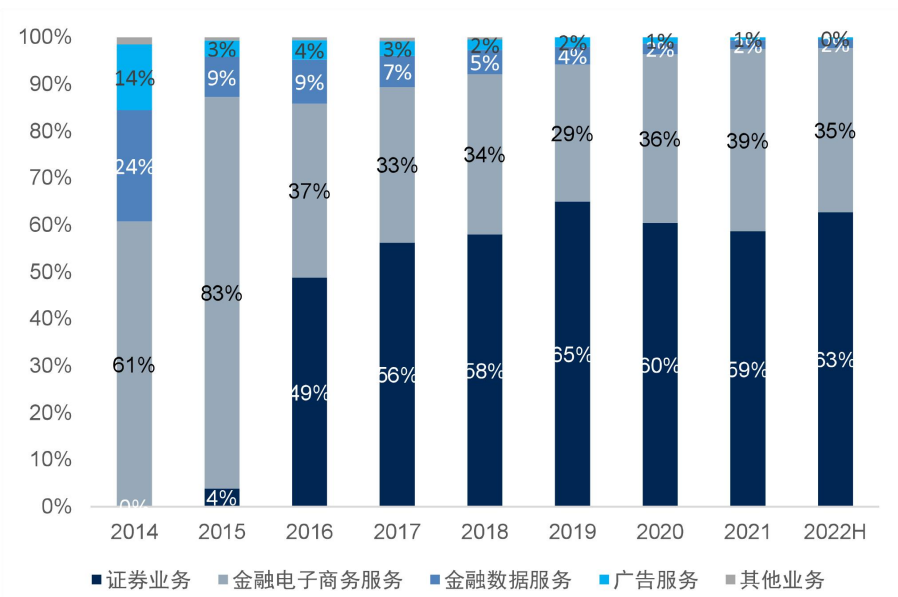
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司主营业务结构



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：作为 A 股唯一一家互联网券商，公司竞争赛道独特，成本、流量优势明显，基金保有量规模处于行业领先地位。基于公司构造的财富管理生态圈和良好的成长空间，我们预测 2022-2024 年净利润为 89.57 亿元、125.48 亿元、153.80 亿元，增速为 5%/40%/23%，当前股价对应的 PE 为 34.3/24.5/20.0x，PB 为 4.3/4.1/3.4x。从短期来看，随着压制市场的风险因素得以缓释，市场情绪改善，公司将迎来估值修复。从长期来看，公司也将受益于资本市场制度改革以及财富管理大时代的红利。我们对公司维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	41420	59611	77494	100742	120890	营业收入	4232	8238	13172	17428	20784
交易性金融资产	12832	33571	50356	70499	91648	证券业务	2751	4982	7181	10554	12911
应收账款	726	1819	2729	3820	5349	金融电子商务服务	1236	2962	5580	6417	7380
其他流动资产	82	79	94	113	136	金融数据服务	158	188	304	349	384
流动资产合计	104659	164119	246178	369267	553900	广告服务	87	106	107	108	109
固定资产	1764	2692	2961	3109	3265	营业成本	391	567	679	784	892
无形资产及其他	174	174	195	219	245	证券业务	0	0	0	0	0
长期股权投资	452	381	400	420	441	金融电子商务服务	106	246	335	385	443
资产总计	110329	185020	249777	287244	330331	金融数据服务	199	227	243	297	346
短期借款及交易性金融负债	2940	2810	3372	4046	4855	广告服务	86	94	102	102	103
应付账款	211	229	286	344	412	净利润率	43%	58%	68%	72%	74%
其他金融类流动负债	59343	91843	137765	206647	309971	净利润	1831	4778	8957	12548	15380
流动负债合计	75889	121119	157455	188946	217288						
长期借款及应付债券	1219	19710	9855	10841	11925						
递延所得税负债	23	23	26	28	31						
非流动负债合计	1284	19861	20854	22939	23398						
负债合计	77172	140980	178309	211885	240686						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益	33156	44040	71468	75359	89645						
负债和股东权益总计	110329	185020	249777	287244	330331						

关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.55	0.83	0.68	0.95	1.16
每股净资产	3.85	4.25	5.41	5.70	6.78
ROE	17.58%	22.16%	17.12%	17.09%	18.64%
毛利率	91%	93%	95%	96%	96%
收入增长率	95%	59%	1%	32%	19%
净利润增长率	161%	79%	5%	40%	23%
资产负债率	69.95%	76.20%	71.39%	73.76%	72.86%
P/E	55.88	44.98	34.27	24.46	19.96
P/B	8.05	8.74	4.30	4.07	3.42

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提及的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