

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方财富(300059)

投资评级 买入

上次评级 买入

王筋朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: 010-83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

自营规模大幅提升, 经纪、两融业务市占率小幅上行

2023年03月19日

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年全年实现营收 124.85 亿元, 同比-4.65%; 归母净利润 85.09 亿元, 同比-0.51%; 归母净利率 65.71%, 上升 1.25pct。加权平均 ROE14.40%, 同比下降 7.71pct。

点评:

- **证券业务: 营收同比+2.21%, 经纪、两融业务市占率小幅提升。** 2022 年全年, 公司证券业务实现营收 78.57 亿元, 同比 +2.21%, 收入占比 62.9%。其中手续费及佣金收入 54.18 亿元, 同比+0.92%。
1) 经纪业务方面, 公司证券经纪业务净收入 47.89 亿元, 同比 +4.18%, 我们判断其主要由于市占率小幅上行。2022 年全年市场股基交易额 247.7 万亿, 同比-10.4%, 而东方财富年报披露股基交易额 19.24 万亿, (考虑单双边换算) 市占率为 3.88%, 较年中小幅提升 0.01pct。2) 信用业务方面, 2022 年公司利息净收入 24.39 亿元, 同比+5.08%, 公司利息净收入增长主要由货币资金及结算备付金利息收入增长驱动。截止 2022 年 12 月 31 日, 市场两融余额 1.54 万亿元, 同比-15.9%; 公司融资融券业务融出资金 355.29 亿元, 同比-14.7%。市占率小幅提升 0.04pct 至 2.31%。
- **交易性金融资产规模持续提升, 推动自营投资收益增长。** 2022 年全年公司实现自营投资收入(投资净收益+公允价值变动收益-对联营合营企业投资收益) 11.13 亿元, 同比+11.3%; 投资收益大幅增长主要是由于交易性金融资产投资收益增加, 公司交易性金融资产规模进一步提升至 633.46 亿元, 较年初增长 88.7%。其中债券、银行理财和结构性存款为主要增量配置, 分别为 472.60/45.88 亿元, 同比+111.1%和 686.5%。
- **基金业务: 收入同比下滑-14.73%, 基金销售热度下降为主因。** 2022 年全年, 金融电子商务收入为 43.26 亿元, 同比 -14.73%, 收入占比 34.6%。基金销售及保有量回落为业务收入下滑主因, 2022 年, 公司非货/权益类基金保有规模分别为 5845/4657 亿元。全年基金/非货基金销售额分别为 20133.43/11967.21 亿元, 同比-10.1%/-10.7%。天天基金平台日均活跃访问用户数 213.66 万人, 同比-32.1%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 2022 年业绩符合预期, 我们认为在全年市场景气度下行环境下, 东方财富证券业务/基金业务业绩表现出较强韧性, 经纪业务、两融业务市占率仍见小幅提升, 表现了其客户的优质和流量能力的强大。我们预计全年行业自营业绩下行, 在此基础上, 公司自营业务表现出色, 表现了经营的韧性。我们预计公司未来亦将利用自营、两融等资金型业务加速发展。我们预计 2023-2025E 归母净利润分别为 105.26/123.25/141.64 亿元, 对应 2023-2025E PE

为 25.5x/21.8x/18.9x，维持“买入”评级。

- **风险因素：**证券市场波动导致自营业务盈利波动；基金代销竞争加剧；客户风险偏好下降等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	13,094	12,485	14,353	16,727	19,058
增长率 YoY %	58.94%	-4.65%	14.96%	16.54%	13.93%
归属母公司净利润 (百万元)	8,553	8,509	10,526	12,325	14,164
增长率 YoY%	79.00%	-0.51%	23.70%	17.09%	14.92%
净资产收益率	19.42%	13.06%	14.07%	14.32%	14.31%
EPS(元)	0.83	0.64	0.80	0.93	1.07
BPS(元)	4.25	4.93	5.66	6.51	7.49
市盈率 P/E(倍)	24.62	31.54	25.50	21.78	18.95
市净率 P/B(倍)	4.78	4.12	3.59	3.12	2.71

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 03 月 17 日收盘价

合并损益表		百万 RMB				
	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	
营业收入	13,094	12,485	14,353	16,727	19,058	
营业成本	663	534	646	753	858	
税金及附加	104	108	100	117	133	
销售费用	652	526	517	602	686	
管理费用	1,849	2,192	1,722	2,007	2,287	
财务费用	139	-112	144	167	191	
资产减值损失	0	0	0	0	0	
投资净收益	735	1636	1963	2355	2826	
公允价值变动净收益	275	-519	0	0	1	
三、营业利润	10,080	9,811	12,383	14,499	16,663	
加：营业外收支净额	-26	-29	0	0	0	
四、利润总额	10,054	9,783	12,383	14,499	16,663	
减：所得税费用	1501	1273	1857	2175	2500	
五、净利润	8,553	8,509	10,526	12,325	14,164	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属于母公司所有者的净利润	8,553	8,509	10,526	12,325	14,164	
每股指标	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	
基本 EPS	0.83	0.64	0.80	0.93	1.07	
每股红利	0.08	0.06	0.08	0.09	0.11	
BVPS	4.25	4.93	5.66	6.51	7.49	
年成长率(%)						
营业收入	58.9%	-4.7%	15.0%	16.5%	13.9%	
净利润	79.0%	-0.5%	23.7%	17.1%	14.9%	
盈利能力(%)						
毛利率	94.9%	95.7%	95.5%	95.5%	95.5%	
净利率	65.3%	68.2%	73.3%	73.7%	74.3%	
RoA(%)	4.6%	4.0%	4.5%	4.8%	5.0%	
RoE(%)	19.4%	13.1%	14.1%	14.3%	14.3%	
估值分析						
市盈率(x)	24.6	31.5	25.5	21.8	18.9	
市净率(x)	4.8	4.1	3.6	3.1	2.7	

资产负债表		百万 RMB				
	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	
货币资金	59,611	64,231	70,654	77,719	85,491	
应收款项	1819	1048	1057	991	1118	
交易性金融资产	33,682	63,519	76,222	80,033	84,035	
其他流动资产	68,920	66,566	67,898	69,255	70,641	
流动资产合计	164,119	195,422	216,258	228,488	241,840	
固定资产	2,692	2,838	2,980	3,129	3,285	
无形资产	174	174	182	191	201	
长期股权投资	381	341	341	341	341	
投资性房地产	0	0	0	0	1	
其他流动资产	14,585	9,747	10,287	22,397	36,334	
资产总计	185,020	211,881	233,427	257,949	285,426	
短期借款	2810	1317	1343	1370	1398	
应付款项	229	299	258	301	343	
预收款项	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946	
其他流动负债	101,771	116,748	128,423	141,265	155,391	
流动负债合计	120,922	133,805	145,950	159,199	173,742	
长期借款	0	2	0	0	1	
其他长期借款	43	118	118	118	118	
负债合计	140,980	146,716	158,619	171,869	186,413	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
股东权益	44,040	65,165	74,808	86,080	99,013	
负债和股东权益合计	185,020	211,881	233,427	257,949	285,426	
运营效率	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	
应收账款周转率	10.3	8.7	5.0	6.0	6.0	
存货周转率			3.0	3.0	3.0	
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	
偿债能力						
资产负债率	76.2%	69.2%	68.0%	66.6%	65.3%	
流动比率	1.36	1.46	1.48	1.44	1.39	
速动比率	1.38	1.36	1.46	1.48	1.43	

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。