

东方财富 (300059.SZ)

营收环比改善弱于预期，关注市占率趋势

2023 年 04 月 22 日

——东方财富 2023 一季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790122030100

日期	2023/4/21
当前股价(元)	17.03
一年最高最低(元)	26.60/15.22
总市值(亿元)	2,700.45
流通市值(亿元)	2,266.08
总股本(亿股)	158.57
流通股本(亿股)	133.06
近 3 个月换手率(%)	95.98

● 营收环比改善弱于预期，关注市占率趋势，维持“买入”评级

2023Q1 公司营业总收入/归母净利润为 28.1/20.3 亿元，同比-12%/-7%，环比-4%/+6%，净利润低于我们预期，证券经纪和基金营收端略低于我们预期。2023Q1 股市债市同比改善明显，公司投资收益同比高增；市场交易量环比改善，同比承压，基金日均保有量与销量同比或下降拖累核心营收，环比呈改善趋势。考虑证券、基金业务表现略低于预期，我们下修公司 2023-2025 年归母净利润预测至 97/121/145 亿元（调前 99/124/149），对应 2023-2025 年 EPS 为 0.7/0.9/1.1 元。一季度基金市场新发逐月改善，居民财富向理财投资迁移趋势或已开启，个人客户交易活跃度提升有望带动公司市占率重回升势。当前股价对应 2023-2025 年 PE 27.8/22.4/18.6 倍，估值具有安全边际，维持“买入”评级。

● 预计日均保有量和销量同比下降拖累代销收入，保有市占率或维持升势

(1) 2023Q1 公司营业收入(主要由基金代销收入贡献)10.8 亿，同比-13%，略低于我们预期。2023 年前 2 月全市场日均偏股保有 7.6 万亿，较 2022Q1 同比-4%，基数效应下公司日均保有量同比承压；2023Q1 市场偏股基金新发 935 亿，同比-40%，预计公司基金销量承压，拖累收入表现。2023 年居民储蓄迁移开启，预计公司基金代销收入同比逐季改善。(2) 一季度偏股基金指数上涨 2.2%，上涨期间预计小幅净赎回，预计 2023Q1 末全市场偏股基金保有规模季度环比持平；我们预计三方平台净申赎表现优于银行渠道，天天基金偏股市占率或保持升势。剔除 ETF 口径影响，2022 年天天基金偏股代销市占率 8.85%，同比+0.54pct。

● 预计经纪业务市占率承压，两融市占率有所提升，投资收益同比改善明显

(1)公司手续费及佣金净收入 11.8 亿元，同比-13%，市场日均股票成交额同比-13%，根据西藏地区成交额市占率，预计 2023Q1 公司股票成交额市占率 3.99%，略低于 2022 全年 4.04%，市占率承压或与散户交易活跃度下降有关，预计净佣金率同比小幅下降。(2)利息净收入 5.5 亿，同比-9%，两融市占率 2.63%，较年初+0.09pct。期末融出资金 398 亿，较年初+9%，市场融资余额 1.52 万亿，较年初+5%。(3)投资收益(含公允价值变动损益)4.9 亿，同比+158%，年化投资收益率 3.0%。期末金融投资资产 696 亿，较年初+10%。(4)销售、管理和研发费用 1.4/6.0/2.5 亿，同比+23%/+18%/+8%，三类费用占收入 35%，较 2022 年提升 5pct。

● 风险提示：市场波动风险；市占率提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,094	12,486	13,523	16,591	20,202
YOY(%)	58.9	-4.6	8.3	22.7	21.8
归母净利润(百万元)	8,553	8,509	9,701	12,056	14,516
YOY(%)	79.0	-0.5	14.0	24.3	20.4
毛利率(%)	94.9	95.7	95.6	96.0	96.4
净利率(%)	65.3	68.2	71.7	72.7	71.9
ROE(%)	22.2	15.6	13.9	15.2	15.8
EPS(摊薄/元)	0.83	0.64	0.73	0.91	1.10
P/E(倍)	31.6	31.7	27.8	22.4	18.6
P/B(倍)	6.1	4.1	3.7	3.2	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《看好 AI 技术赋能，估值具有安全边际——东方财富 AI 技术相关表态点评》-2023.3.24

《证券和基金市占率延续升势，估值具有安全边际——东方财富 2022 年报点评》-2023.3.18

《业绩预告符合预期，关注 GDR 发行和交易量催化——东方财富 2022 年业绩预告点评》-2023.1.21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	164,119	195,422	223,678	247,536	268,885
现金	59,611	64,231	77,548	87,354	97,498
应收票据及应收账款	10,158	10,080	10,580	11,080	11,580
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	94,350	121,111	135,550	149,102	159,807
非流动资产	20,902	16,459	16,584	16,654	16,719
长期投资	381	341	355	368	382
固定资产	2,692	2,838	2,909	2,972	3,028
无形资产	174	174	168	164	162
其他非流动资产	17,654	13,106	13,153	13,150	13,147
资产总计	185,020	211,881	240,262	264,190	285,604
流动负债	121,119	133,965	153,010	165,499	172,926
短期借款	2,810	1,317	2,817	2,817	2,817
应付票据及应付账款	3,246	4,053	4,553	5,053	5,553
其他流动负债	115,064	128,594	145,640	157,629	164,555
非流动负债	19,861	12,751	13,310	13,664	14,341
长期借款	19,710	12,526	13,085	13,439	14,116
其他非流动负债	150	226	226	226	226
负债合计	140,980	146,716	166,321	179,163	187,267
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	10,366	13,214	13,214	13,214	13,214
资本公积	8,931	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	24,743	43,020	51,796	62,883	76,193
归属母公司股东权益	44,040	65,165	73,941	85,027	98,338
负债和股东权益	185,020	211,881	240,262	264,190	285,604

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8974	1277	45118	48573	52133
净利润	8553	8509	9701	12056	14516
折旧摊销	279	338	388	438	488
财务费用	0	0	1	1	1
投资损失	303	-544	-594	-644	-694
营运资金变动	60629	34487	35487	36487	37487
其他经营现金流	23	34	134	234	334
投资活动现金流	-14873	4805	4825	4845	4865
资本支出	-1015	-436	-436	-436	-436
长期投资	381	341	361	381	401
其他投资现金流	-14238	4899	4909	4919	4929
筹资活动现金流	27747	-2232	-50378	-53332	-41477
短期借款	1147	410	430	450	470
长期借款	57633	37269	37369	37469	37569
普通股增加	0	0	1	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-31034	-39910	1	1	1
现金净增加额	21819	4158	-435	85	15521

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13,094	12,486	13,523	16,591	20,202
营业成本	663	534	591	659	730
营业税金及附加	104	108	116	143	174
营业费用	652	526	589	672	759
管理费用	1,849	2,192	2,411	2,700	2,997
研发费用	724	936	1,104	1,292	1,499
财务费用	139	(112)	(172)	(204)	(218)
资产减值损失	29	(24)	20	25	30
其他收益	133	384	384	403	423
公允价值变动收益	275	-519	5	5	5
投资净收益	735	1,636	2,057	2,417	2,347
资产处置收益	-0	(0)	-0	-0	-0
营业利润	10,080	9,811	11,309	14,130	17,007
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	26	29	29	29	29
利润总额	10,054	9,783	11,281	14,101	16,978
所得税	1,501	1,273	1,579	2,045	2,462
净利润	8,553	8,509	9,701	12,056	14,516
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	8,553	8,509	9,701	12,056	14,516
EBITDA	10333	10121	11669	14539	17466
EPS(元)	0.83	0.64	0.73	0.91	1.10

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	58.9	-4.6	8.3	22.7	21.8
营业利润(%)	82.2	-2.7	15.3	24.9	20.4
归属于母公司净利润(%)	79.0	-0.5	14.0	24.3	20.4
获利能力					
毛利率(%)	94.9	95.7	95.6	96.0	96.4
净利率(%)	65.3	68.2	71.7	72.7	71.9
ROE(%)	22.2	15.6	13.9	15.2	15.8
ROIC(%)	12.8	10.8	10.8	11.9	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	76.2	69.2	69.2	67.8	65.6
净负债比率(%)	213.7	126.4	133.7	119.8	104.1
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	8.9	6.3	6.0	6.6	7.3
应收账款周转率	127	123	131	153	178
应付账款周转率	25	15	14	14	14
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.64	0.73	0.91	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.10	3.41	3.68	3.95
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.93	5.60	6.43	7.44
估值比率					
P/E	31.6	31.7	27.8	22.4	18.6
P/B	6.1	4.1	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	38.8	39.9	36.3	30.0	25.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn