

东方财富(300059)

报告日期: 2023年04月21日

两融市占率提升, 代销表现不及预期

——东方财富 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 数据概览

23Q1 东方财富实现营业总收入 28.1 亿元, 同比减少 12.1%; 归母净利润 20.3 亿元, 同比下降 6.5%; 加权平均净资产收益率为 3.07% (未年化), 同比下滑 1.26pct, 业绩略低于预期。

□ 基金市场未见明显改善, 代销收入下滑

23Q1 东方财富实现营业收入 (主要是基金代销收入) 10.8 亿元, 同比下降 13%。根据 wind 数据, 23Q1 市场新发基金份额 (按基金成立日统计) 同比增长 1% 至 2,734 亿份, 未见大幅改善。尽管 23Q1 权益市场回暖, 但推测个人投资者短期内有回本或获利后赎回产品的诉求, 判断公司申购费收入受此影响, 令代销收入暂时承压。从单月数据来看, 新发基金份额逐月环比改善, 在居民资产向权益市场转移的大趋势下, 公司仍将利用自己的流量优势把握财富管理发展机遇。

□ 成交额同比下滑, 两融余额市占率提高

23Q1 东方财富实现手续费及佣金净收入 11.8 亿元, 同比减少 13%。23Q1 市场日均股基成交额同比下降 8%, 判断散户交易活跃度下降是拖累公司手续费及佣金净收入下滑的主因。

23Q1 东方财富实现利息净收入 5.5 亿元, 同比下降 9%。23Q1 末东财融出资金余额较 2022 年末增长 9% 至 398 亿元, 市占率同比提高 0.11pct 至 2.48%。判断利息净收入下降主要是计息负债规模增长导致利息支出增加所致。公司对两融业务保持较高的支持力度, 有望继续推动两融市占率提升、利息收入稳步增长。

□ 研发投入继续加大, 投资收益高速增长

研发费用: 23Q1 公司研发费用同比增长 8% 至 2.5 亿元, 占总营收比重为 8.8%, 同比提高 1.6pct, 判断系公司加大研发技术投入、不断加强 AI 能力建设所致。

投资收益: 23Q1 东方财富实现投资收入 4.9 亿元, (包括投资收益和公允价值变动损益), 同比高增 158%, 判断归因公司交易性金融资产规模增长且 23Q1 投资收益率改善。

□ 盈利预测及估值

东方财富 23Q1 代销收入继续承压下滑, 两融业务市占率提升。在居民资产向权益市场转移的大趋势下, 公司仍将利用自己的流量优势把握财富管理发展机遇。预计 2023-2025 年归母净利润同比增速分别为 15%/18%/15%, 对应 EPS 分别为 0.74/0.87/1.00 元每股, 现价对应 PE22.97/19.54/16.98 倍。给予 2023 年 30 倍 PE, 对应目标价 22.24 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行; 资本市场景气度不及预期; 基金代销行业竞争加剧。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁
执业证书号: S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

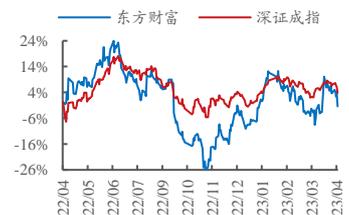
研究助理: 洪希柠
hongxing@stocke.com.cn

研究助理: 胡强
huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.03
总市值(百万元)	270,044.63
总股本(百万股)	15,857.00

股票走势图



相关报告

- 《证券收入稳健增长, 基金业务短暂承压》 2023.03.18
- 《高基数拖累 Q3 业绩, 市占率继续增长——东方财富 2022 年三季报点评》 2022.10.25
- 《代销有望持续好转, 业务牌照继续扩充——东方财富 2022 年中报点评报告》 2022.08.13

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,486	13,583	15,822	17,916
(+/-) (%)	-5%	9%	16%	13%
归母净利润	8,509	9,797	11,514	13,250
(+/-) (%)	-1%	15%	18%	15%
每股收益(元)	0.65	0.74	0.87	1.00
P/E	26.20	22.97	19.54	16.98

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	64,231	71,939	79,132	88,628
结算备付金	10,029	10,531	11,057	11,610
融出资金及发放贷款	36,621	41,795	45,619	49,300
买入返售金融资产	5,594	7,832	9,399	10,338
应收账款	1,048	1,258	1,509	1,811
其他应收款	9,090	9,544	10,022	10,823
交易性金融资产	63,346	79,182	91,059	98,344
长期股权投资	341	324	331	337
固定资产	2,838	2,980	3,129	3,285
商誉及无形资产	3,281	3,347	3,413	3,482
其他资产	15,461	19,370	21,453	23,078
资产总计	211,881	248,101	276,124	301,039
短期借款	1,317	1,581	1,739	1,912
应付短期债券	10,345	12,414	12,662	12,916
代理买卖证券款	66,394	73,033	78,876	82,820
拆入资金	3,915	4,306	4,522	4,748
应付债券	12,526	11,273	12,401	13,641
卖出回购金融资产款	37,962	44,795	51,514	59,241
交易性金融负债	4,914	5,897	6,782	7,799
应付账款	299	359	413	475
其他应付款	4,628	5,322	6,120	7,038
其他负债	4,416	16,882	20,452	20,133
负债总计	146,716	175,863	195,480	210,723
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	65,165	72,239	80,644	90,316
负债和股东权益	211,881	248,101	276,124	301,039

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,486	13,583	15,822	17,916
营业成本	(534)	(584)	(694)	(808)
销售费用	(526)	(640)	(698)	(755)
管理费用	(2,192)	(2,520)	(2,857)	(3,145)
研发费用	(936)	(1,086)	(1,312)	(1,522)
财务费用	112	67	73	98
税金及附加	(108)	(117)	(136)	(154)
减值损失	24	27	29	32
投资净收益	1,636	1,994	2,372	2,815
其他	(151)	571	673	793
营业利润	9,811	11,294	13,271	15,270
营业外收支	(29)	(31)	(34)	(38)
利润总额	9,783	11,263	13,237	15,232
所得税费用	(1,273)	(1,466)	(1,723)	(1,982)
净利润	8,509	9,797	11,514	13,250
少数股东权益	0	0	0	0
归母净利润	8,509	9,797	11,514	13,250

核心指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入增速	-5%	9%	16%	13%
归母净利润增速	-1%	15%	18%	15%
毛利率	96%	96%	96%	95%
净利率	68%	72%	73%	74%
每股收益(元)	0.65	0.74	0.87	1.00
每股净资产(元)	4.93	5.47	6.10	6.83
ROE	14.40%	14.26%	15.06%	15.50%

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>