

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

王舫朝 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

冉兆邦 非银金融行业分析师

执业编号: S1500523040001

联系电话: 18966729660

邮箱: ranzhaobang@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

# 自营驱动业绩环比改善，经纪、两融市占率小幅上行

2023年08月12日

**事件：**公司发布2023年半年报，2023H1公司实现营收57.50亿元，同比-8.84%；归母净利润42.25亿元，同比-4.93%；加权平均ROE 6.30%，同比下降1.74pct。Q2单季度，公司实现营收29.40亿元，同比-5.51%/环比+4.64%；归母净利润21.96亿元，同比-3.39%/环比+8.22%。

**点评：**

- **证券业务：上半年营收同比+9.0%，自营业务仍为业绩驱动主因。**2023年上半年，公司证券业务实现营收47.57亿元，同比+9.0%。其中手续费及佣金收入/利息净收入/自营业务收入分别为24.94/11.16/11.47亿元，同比-10.1%/-5.8%+182.3%；Q2单季度，公司证券业务收入25.3亿元，同比+14.2%，环比+14.0%。其中手续费及佣金收入/利息净收入/自营业务收入分别为13.15/5.64/6.6亿元，同比-7.6%/-2.6%/+201.5%，环比+11.5%/+2.1%/+33.2%。
- **经纪业务、两融业务市占率小幅提升，自营债券贡献浮盈。**经纪业务市占率方面，公司上半年股票基金成交额9.84万亿，市占率为3.95%，较2022年的3.88%小幅提升。截至二季度末，市场两融余额1.59万亿元，较年初+3.1%；公司融资融券业务融出资金397.58亿元，较年初+11.9%。公司两融市占率从年初的2.31%提升至2.50%。**债券市场利率下行，我们预计公司自营债券贡献浮盈。**公司上半年公允价值变动净收益1.74亿元，同比+4.66亿元。截至二季度末，公司交易性金融资产规模700.75亿元，较年初/较Q1末+10.6%/+0.9%，其中债券规模485.00亿元，占比69.2%。
- **基金业务：上半年收入同比下滑8.9%，主要受销售规模下滑影响。**2023H1，公司基金业务收入为21.40亿元，同比-8.9%，Q2单季度，基金业务收入10.6亿元，同比-4.3%/环比-1.6%。2023年上半年，公司非货基金销售规模5040.77亿元，同比-13.7%/半年度环比-17.8%；截至二季度末，公司非货公募基金保有规模6041亿元，较年初增长+3.4%。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为，随着资本市场投资端改革的展开，公司有望受益于居民财富权益化和机构化，财富管理赛道规模长期提升带来的成长性。AIGC的应用亦有望催化公司运营能力和产品能力的提升，实现市占率进一步上行。此外，我们认为公司亦将利用自营、两融等资金型业务加速发展和业绩实现。我们预计2023-2025E归母净利润分别为96.93/113.70/131.59亿元，对应2023-2025E PE为22.0x/18.7x/16.2x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**资本市场投资端改革不及预期，AIGC应用落地不及预期，

自营业务盈利波动；基金代销费率超预期下行；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	13,004	15,181	17,429
增长率 YoY %	58.94%	-4.65%	4.15%	16.74%	14.81%
归属母公司净利润 (百万元)	8,553	8,509	9,693	11,370	13,159
增长率 YoY%	79.00%	-0.51%	13.91%	17.30%	15.73%
毛利率%	19.42%	13.06%	13.10%	13.48%	13.65%
净资产收益率ROE%	0.83	0.64	0.73	0.86	1.00
EPS(摊薄)(元)	4.25	4.93	5.60	6.39	7.30
市盈率 P/E(倍)	19.54	25.03	21.98	18.73	16.19
市净率 P/B(倍)	3.79	3.27	2.88	2.52	2.21

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月11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	13,004	15,181	17,429
营业成本	663	534	585	683	784
税金及附加	104	108	91	106	122
销售费用	652	526	468	547	627
管理费用	1,849	2,192	1,560	1,822	2,091
财务费用	139	-112	130	152	174
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	11,403	13,377	15,481
加：营业外收支净额	-26	-29	0	0	0
四、利润总额	10,054	9,783	11,403	13,377	15,481
减：所得税费用	1501	1273	1711	2007	2322
五、净利润	8,553	8,509	9,693	11,370	13,159
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	9,693	11,370	13,159

每股指标	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
基本 EPS	0.83	0.64	0.73	0.86	1.00
每股红利	0.08	0.06	0.07	0.09	0.10
BVPS	4.25	4.93	5.60	6.39	7.30
年成长率(%)					
营业收入	58.9%	-4.7%	4.2%	16.7%	14.8%
净利润	79.0%	-0.5%	13.9%	17.3%	15.7%
盈利能力(%)					
毛利率	94.9%	95.7%	95.5%	95.5%	95.5%
净利率	65.3%	68.2%	74.5%	74.9%	75.5%
RoA(%)	4.6%	4.0%	4.2%	4.4%	4.7%
RoE(%)	19.4%	13.1%	13.1%	13.5%	13.7%
估值分析					
市盈率(x)	19.5	25.0	22.0	18.7	16.2
市净率(x)	3.8	3.3	2.9	2.5	2.2

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	846	819	951
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	215,984	228,251	241,607
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	9,668	20,869	33,890
资产总计	185,020	211,881	232,535	256,182	282,749
短期借款	2810	1317	1343	1370	1398
应付款项	229	299	234	273	314
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	145,891	159,137	173,679
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	158,560	171,806	186,350
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	44,040	65,165	73,975	84,376	96,400
负债和股东权益合计	185,020	211,881	232,535	256,182	282,749

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
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%	68.2%	67.1%	65.9%
流动比率	1.36	1.46	1.48	1.43	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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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了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。