

2022年04月23日

公司研究•证券研究报告

# 东方财富 (300059.SZ)

## Q1 归母净利润同比+13.6%，长期向好趋势不变

### 投资要点

- ◆ **事件：**公司 Q122 营业总收入 31.96 亿元、同比+10.6%、环比-7.6%，归母净利润 21.71 亿元、同比+13.6%、环比-6.4%，加权 ROE4.33%、同比-1.27pct。收入分部：营业收入(其中基金代销收入占比近 95%)12.40 亿元、同比-11.5%、环比-8.4%，手续费及佣金净收入 13.50 亿元、同比+29.0%、环比-9.1%，利息净收入 6.06 亿元、同比+37.4%、环比-2.1%。
- ◆ **业绩归因：**1) 市场行情波动下基金发行遇冷，拖累公司基金代销收入增长。Q122 新发基金 2468.60 亿份、同比-76.4%、环比-58.9%，其中股票型 2.10 亿份、同比-82.8%、环比-62.0%，混合型 1112.11 亿份、同比-85.2%、环比-48.2%。公司基金代销收入降幅远小于市场新发基金降幅，体现出良好的业绩韧性。截至 4 月 23 日，天天基金代销基金公司家数 176 家、代销基金只数 7726 只，均位居行业第一。2) 市场成交活跃度未见大幅下降，我们判断公司证券经纪及两融市占率同比有所提升。Q122 A 股日均成交额 1.01 万亿元、同比+6.8%、环比-8.2%，日均两融余额 1.57 万亿元、同比+5.9%、环比-5.6%。期末公司代理买卖证券款 693.63 亿元、同比+24.7%、环比+8.5%，融出资金 396.97 亿元、同比+20.7%、环比-8.5%。
- ◆ **短期业绩增速下降不改长期向好趋势：**公司主营业务与资本市场景气度高度正相关，Q122 市场大幅波动之下公司业绩增速有所下降，但依然保持双位数增长，预计仍可领先大多数传统券商。长期来看，公司以金融牌照变现互联网流量的逻辑不变，并且我们认为，受益于公司证券经纪及两融市占率提升，在市场景气度提升时公司业绩弹性或将更强。
- ◆ **投资建议：**我们依旧看好公司的业绩弹性和业绩可持续性，维持盈利预测不变。截至 4 月 22 日，公司股价对应 2022E PE 25.07x，处于近 5 年以来绝对低位。公司股价自去年 12 月以来已下跌 47%，关注左侧布局机会，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**资本市场活跃度下降、基金发行持续低迷、竞争加剧致市占下滑等。

### 财务数据与估值

会计年度	2020	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8,239	13,094	15,966	19,709	24,322
同比增长 (%)	94.68%	58.93%	21.94%	23.44%	23.41%
归母净利润 (百万元)	4,778	8,553	10,989	13,414	16,364
同比增长 (%)	160.95%	79.01%	28.49%	22.06%	21.99%
ROE (%)	17.58%	22.16%	19.59%	18.02%	18.50%
EPS (元)	0.58	0.83	0.83	1.02	1.24
BVPS (元)	3.85	4.25	5.16	6.11	7.27
PE	36.02	25.27	25.07	20.54	16.84
PB	5.42	4.91	4.04	3.41	2.87

数据来源：Wind, 华金证券研究所

## 公司快报

III

投资评级 买入-B(维持)

股价(2022-04-22) 20.85 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	275,515.29
流通市值 (百万元)	231,198.79
总股本 (百万股)	13,214.16
流通股本 (百万股)	11,088.67
12 个月价格区间	20.32/39.35 元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.48	-0.17	20.74
绝对收益	-0.09	-24.5	-1.13

### 分析师

崔晓雁  
SAC 执业证书编号：S0910519020001  
021-20377098

### 报告联系人

王德坤  
wangdekun@huajinsc.cn

### 相关报告

东方财富：业绩高增，估值处近 5 年绝对低位 2022-03-11

东方财富：“东财转 3”压力释放，业务仍具高增长潜力 2022-02-28

东方财富：业绩预告：基金代销&amp;经纪&amp;两融均同比高增 2022-02-10

东方财富：前三季度净利润同比+83.48%，业绩持续高增长 2021-10-17

东方财富：核心竞争力解析 2021-08-06

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2020	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2020	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	41,420	59,611	62,592	65,721	69,007	营业收入	8,239	13,094	15,966	19,709	24,322
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	3,569	5,369	6,806	8,153	9,727
结算备付金	6,652	10,476	11,524	12,676	13,944	其中：代理买卖证券业务净收入					
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入					
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入					
融出资金	15,939	30,072	30,072	31,576	-	利息净收入	1,536	2,321	1,493	1,653	1,796
交易性金融资产	12,832	33,571	36,928	40,621	44,683	投资净收益	315	735	1,420	1,562	1,718
衍生金融资产	-	58	64	70	77	营业支出	3,037	4,132	5,176	6,366	7,858
买入返售金融资产	895	3,478	3,826	4,208	4,629	税金及附加	67	104	127	157	193
存出保证金						管理费用	1,468	1,849	2,235	2,759	3,405
长期股权投资	452	381	419	461	507	营业利润	5,533	10,080	12,211	14,904	18,182
固定资产	1,764	2,692	2,827	2,968	3,116	加：营业外收入	-				
无形资产	174	174	183	192	201	减：营业外支出	17				
<b>资产总计</b>	<b>110,329</b>	<b>185,020</b>	<b>210,674</b>	<b>234,591</b>	<b>262,552</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,515</b>	<b>10,054</b>	<b>12,211</b>	<b>14,904</b>	<b>18,182</b>
向中央银行借款						减：所得税	737	1,501	1,221	1,490	1,818
同业及其他金融机构存放款	2,940	2,810	3,091	3,400	3,740	<b>净利润</b>	<b>4,778</b>	<b>8,553</b>	<b>10,989</b>	<b>13,414</b>	<b>16,364</b>
应付短期融资款						减：少数股东损益					
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	4,778	8,553	10,989	13,414	16,364
拆入资金	1,012	1,207	1,328	1,460	1,607						
交易性金融负债											
衍生金融负债											
卖出回购金融资产款	8,533	26,708	28,043	29,446	30,918	<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
代理买卖证券款	49,798	63,929	76,715	92,058	110,469	<b>净利润率</b>	<b>58%</b>	<b>65%</b>	<b>69%</b>	<b>68%</b>	<b>67%</b>
应付债券	1,219	19,710	18,725	17,788	16,899	<b>ROA</b>	<b>2.78%</b>	<b>2.90%</b>	<b>2.78%</b>	<b>3.01%</b>	<b>3.29%</b>
长期借款						<b>ROE</b>	<b>17.58%</b>	<b>22.16%</b>	<b>19.59%</b>	<b>18.02%</b>	<b>18.50%</b>
<b>负债总计</b>	<b>77,172</b>	<b>140,980</b>	<b>142,536</b>	<b>153,844</b>	<b>166,423</b>	<b>EPS(元)</b>	<b>0.58</b>	<b>0.83</b>	<b>0.83</b>	<b>1.02</b>	<b>1.24</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>33,156</b>	<b>44,040</b>	<b>68,138</b>	<b>80,747</b>	<b>96,129</b>	<b>BVPS(元)</b>	<b>3.85</b>	<b>4.25</b>	<b>5.16</b>	<b>6.11</b>	<b>7.27</b>
股本	8,613	10,366	13,214	13,214	13,214	<b>PE(X)</b>	<b>36.02</b>	<b>25.27</b>	<b>25.07</b>	<b>20.54</b>	<b>16.84</b>
少数股东权益						<b>PB(X)</b>	<b>5.42</b>	<b>4.91</b>	<b>4.04</b>	<b>3.41</b>	<b>2.87</b>
归属于母公司所有者权益合	33,156	44,040	68,138	80,747	96,129	<b>DPS(元)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.07</b>
<b>资产质量</b>	<b>2020</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>分红比率</b>	<b>4.22%</b>	<b>6.04%</b>	<b>6.00%</b>	<b>6.00%</b>	<b>6.00%</b>
不良贷款率						<b>资产充足率</b>	<b>2020</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
正常类						风险加权资产					
关注类						资本充足率					
次级类						一级资本充足率					
拨备覆盖率						核心一级资本充足率					
生息资产						资产负债率					
计息负债						负债权益比					
净息差											

资料来源：华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)