

2022 年 4 月 23 日



東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

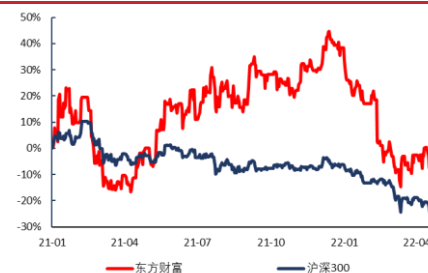
评级

强烈推荐

报告作者

作者姓名 倪华
资格证书 S1710522020001
电子邮箱 nih835@easec.com.cn

相对指数



基础数据

总股本(百万股)	11012
流通A股/B股(百万股)	9241
资产负债率(%)	76.2%
每股净资产(元)	6.18
市净率(倍)	34.53
净资产收益率(加权)	19.4%
12个月内最高/最低价	39.35/22.62

相关研究

《乘财富管理东风，造金融平台航母——东方财富首次覆盖报告》2022.4.15
《关注东方财富等成长型券商的投资机会》2022.4.18

经纪市占率持续提升，基金代销业务承压——东方财富(300059.SZ)一季度报告点评

事件：东方财富发布 2022 年一季度报。公司实现总营业收入 31.96 亿元，同比增长 10.61%；实现归母净利润 21.71 亿元，同比增长 13.63%；实现每股收益 0.17 元，加权平均净资产收益率 4.33%。

事件点评

投资收益同比高增，研发费用增长拖累净利润表现。公司一季度实现总营业收入 31.96 亿元，同比+10.61%，主要由于经纪业务及两融业务收入增长带动。公司一季度新增债券投资规模较年初+59.76%至 536.3 亿元，带动公司投资收益同比增长 175.8%至 4.47 亿元。但受去年高基数，以及研发费用同比+93.9%、公允价值变动收益大幅下降影响，公司一季度归母净利润 21.71 亿元，同比增长 13.63%。

经纪业务市占率稳步提升。2022 年一季度，沪深两市股基日均成交金额为 10086 亿元，同比+6.48%。同期，公司实现手续费及佣金净收入 13.50 亿元，同比+28.9%。得益于庞大的客户流量、完善的金融生态以及现有客户客均资产的提升，公司经纪业务规模及市占率持续增长。按照 2021 年经纪业务占证券业务比重及 0.022%佣金率计算，公司一季度经纪业务市占率约为 4.49%，较 2021 年末+0.44pct。

利息净收入增长亮眼，两融市占率环比略有下滑。2022 年一季度末，行业两融余额 1.68 万亿元，同比+1.5%，较 2021 年年末下降 8.7%。公司持续扩大资本金，加强线下营业部建设，两融业务规模维持相对稳定。2022 年一季度，公司实现利息净收入 6.06 亿元，同比增长 37.22%，主要源于融资融券利息收入、其他债权投资利息收入同比增加。公司 2022 年一季度末融出资金规模为 396.97 亿元，较 2021 年年末下降 8.5%。公司两融市占率较年初略微下降。

高基数及新基金销售不及预期导致收入承压。根据 Wind 数据，2022 年一季度市场整体新发基金规模 2738 亿元，较去年一季度的 10680 亿元下滑明显。其中，股票+混合公募基金共发行 1563 亿元，同比下滑 80.1%。一季度整体市场行情低迷，基金申购量及保有量增长承压。Wind 数据显示，一季度末股票+混合基金净值为 7.37 万亿元，较 2021 年末的 8.54 万亿下滑 13.7%。但由于东财近 70%的公募基金代销收入来自基金管理费分成，部分抵消了基金申购遇冷的影响，代销收入下滑幅度较小。2022 年一季度，公司金融电子商务收入、金融数据收入及广告服务收入总和同比下降 11.5%至 12.40 亿元。公司凭借产品丰富度及用户流量和粘性的绝对优势，基金代销业务市占率有望持续提升。

投资建议

受市场低迷影响，公司代销业务承压，拖累整体业绩表现。我们认为，公司作为第三方基金代销及互联网券商龙头，各项业务市占率依然有较大的提升空间。东财凭借强大的客户流量、优质的服务能力和丰富的产品线优势，有望在财富管理趋势的背景下，持续扩大自身业务规模，丰富自身的变现渠道，实现公司业绩稳步增长。我们预计，公司 2022-2024 年总营业收入为 174.94 亿元/217.37 亿元/264.61 亿元，同比增长

33.6%/24.3%/21.7%；实现归母净利润 116.11 亿元/151.99 亿元/186.91 亿元，同比增长 35.8%/30.9%/23.0%。以 2022 年 4 月 22 日收盘价为基准，预计对应的 2022PE 为 23.73 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

股基交易活跃度下降，基金市场申购量、保有量超预期下滑，疫情反复，经济下滑超预期。

盈利预测

项目（单位：百万元）	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	13094	17494	21737	26461
增长率（%）	58.9	33.6	24.3	21.7
归母净利润	8553	11611	15199	18691
增长率（%）	79.0	35.8	30.9	23.0
EPS（元/股）	0.83	1.05	1.38	1.69
市盈率（P/E）	32.21	23.73	18.13	14.74
市净率（P/B）	6.26	4.00	3.28	2.68

资料来源：东方财富年报，东亚前海证券研究所，股价以 4 月 22 日收盘价为基准

利润表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
一、营业总收入	13094	17494	21737	26461
营业收入	5405	7336	8934	10956
利息收入	2321	3257	4379	5756
手续费及佣金收入	5369	6900	8424	9748
二、营业总成本	4132	5064	5602	6538
营业成本	663	812	966	1155
税金及附加	104	140	174	212
销售费用	652	1050	1304	1323
管理费用	1849	2099	2174	2646
研发费用	724	1050	1087	1323
财务费用	139	-87	-103	-120
投资收益	735	554	812	894
信用减值损失	29	48	65	85
其他收益	133	175	174	159
三、营业利润	10080	13660	17881	21990
四、利润总额	10054	13660	17881	21990
减：所得税费用	1501	2049	2682	3298
五、净利润	8553	11611	15199	18691
归属于母公司所有者的净利润	8553	11611	15199	18691

基本指标

	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	0.83	1.05	1.38	1.69
BVPS	4.25	6.24	7.61	9.31
PE	32.21	23.73	18.13	14.74
PEG	0.41	0.66	0.59	0.64
PB	6.26	4.00	3.28	2.68
ROE	19.4%	16.9%	18.1%	18.2%
EBIT (百万元)	9651	13590	17811	21920
EV/EBIT	28.55	20.27	15.47	12.57

资产负债表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	59611	66341	76699	85611
结算备付金	10476	13205	16644	20156
交易性金融资产	33571	36928	40621	44683
应收票据及应收账款	1819	1924	2391	2911
其他应收款合计	8339	10158	15363	18606
买入返售金融资产	3478	3047	3841	4651
融出资金	43407	60461	81119	106613
存出保证金	3142	4063	5121	6202
流动资产合计	164119	196495	242273	290060
其他债权投资	14030	15433	16976	18674
固定资产	2692	2546	2440	2373
商誉	2946	2946	2946	2946
非流动资产合计	20902	22172	23639	25306
资产总计	185020	218667	265912	315365
短期借款	2810	2669	2536	2409
拆入资金	1207	1512	1622	2132
交易性金融负债	2932	3555	4481	5427
卖出回购金融资产款	26708	25394	32007	38762
其他应付款合计	3017	4024	4999	6086
代理买卖证券款	63929	91374	108259	121596
一年内到期的非流动负债	6031	6046	8112	10661
应付短期债券	13122	12092	16224	21323
流动负债合计	121119	148368	180313	210975
应付债券	19710	1300	1400	1500
非流动负债合计	19861	1443	1543	1643
负债合计	140980	149811	181856	212618
实收资本(或股本)	10366	11042	11042	11042
资本公积	13462	28034	28034	28034
未分配利润	17261	28872	44071	62763
归属于母公司所有者权益合计	44040	68857	84056	102747
所有者权益合计	44040	68857	84056	102747
负债和所有者权益总计	185020	218667	265912	315365

现金流量表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
销售商品、提供劳务收到的现金	4710	5412	6543	8045
收取利息、手续费及佣金的现金	11770	15547	19596	23732
经营活动现金流入小计	49531	47696	50047	52679
经营活动现金流出小计	40556	29717	35221	40536
经营活动产生的现金流量净额	8974	17978	14827	12143
投资活动现金流入小计	4470	3584	3202	4012
投资活动现金流出小计	19343	1543	1721	1911
投资活动产生的现金流量净额	-14873	2041	1481	2101
筹资活动现金流入小计	58780	19438	25736	33484
筹资活动现金流出小计	31034	19507	18614	24960
筹资活动产生的现金流量净额	27747	-69	7122	8523

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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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 C3、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 C3、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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014 年-2016 年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017 年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017 年金翼奖，商业贸易行业第三；2019 年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>