

非银金融

2022年07月15日

东方财富 (300059)

——超预期，经纪业务市占率及净利率提升

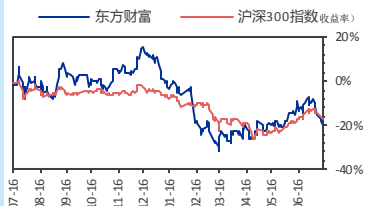
报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2022年07月15日
 收盘价(元) 22.4
 一年内最高/最低(元) 39.35/19.85
 市净率 4.1
 息率(分红/股价) 0.36
 流通A股市值(百万元) 248386
 上证指数/深证成指 3228.06/12411.01
 注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年03月31日
 每股净资产(元) 5.41
 资产负债率% 70.62
 总股本/流通A股(百万) 13214/11089
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

许旖珊 A0230520080002
 xuys@swsresearch.com
 洪依真 A0230519060003
 hongyz@swsresearch.com
 刘洋 A0230513050006
 liuyang2@swsresearch.com

研究支持

李天奇 A0230120070006
 litq@swsresearch.com

联系人

许旖珊
 (8621)23297818×转
 xuys@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：7/15，东方财富披露证券公司未经审计 2022 半年度业绩，超预期。1H22 东方财富证券实现营收 41.8 亿，同比+34%；实现净利润 28.5 亿，同比+37%。证券子公司 1H22 净利润率 68.2%，同比+1.6pct。

- **证券子公司营收同比增 34%且各条线收入均实现增长，增速看，投资收入>经纪收入>利息收入。**1H22 东财证券总营收 41.8 亿元中，手续费及佣金净收入(以经纪业务为主)24.4 亿元，同比+30%，占总营收比例 58.4%；利息净收入(以融资业务为主)9.6 亿元，同比+25%，占总营收比例 23.0%；投资类收入(投资收益+公允价值变动)6.5 亿元，同比+59%，占总营收比例 15.6%，同比提升 2.4pct。
- **经纪业务：1H22 经纪收入增速(30%)远高于市场成交额增速(8%)，交易市占率升至 4.4%。**1H22 市场日均股基成交额 1.06 万亿，同比+8.5%；测算公司 1H22 股基交易市占率 4.4%，同比提升 22%(同比升幅 0.8pct)；1H22 净佣金率约 2.23bp，同比-1%。
- **两融业务：1H22 融资业务市占率 2.46%；净息差约 4.9%，持平上年。**东财证券 1H22 融出资金规模 371 亿，较年初-11.7%(市场融资余额较年初-11.8%)，期末融资业务市占率为 2.46%，持平年初。测算 1H22 净息差(年化)约 4.86%，持平 FY21。
- **投资业务：固收类为主，年化收益率 2.5%。**1H22 投资资产(交易性金融资产+其他债权投资)586 亿，较年初+25%；投资资产占总资产比重 35%。投资收入同比+59%，测算年化投资收益率 2.5%，预计投资收入增长主由固收类投资规模扩张驱动。
- **经营杠杆下降，因上半年可转债转股大幅增厚证券子公司净资产。**东财证券 1H22 总资产 1677 亿元，较年初+12%，净资产 508 亿元，较年初+59%；期末经营杠杆 2.2 倍，较年初下降 1.1 倍。1H22 代理买卖证券款 567 亿元，较年初+28%，占总资产比重 34%。
- **投资分析意见：东方财富证券子公司上半年业绩超预期，经纪业务市占率及净利润率保持提升趋势，维持公司买入评级。**维持盈利预测，预计 2022-2024E 东方财富归母净利润为 96.1、119.2、149.5 亿，同比分别+12%、+24%、+26%，现总市值对应动态 PE 为 31、25、20 倍。现静态 PE 估值 33.6 倍，处于 2016 年以来 2.5%分位。
- **风险提示：**1、公募基金大规模净赎回导致基金代销业务增速不及预期；市场股基成交量大幅下滑导致证券业务增速下降。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	13,094	3,196	14,255	16,975	20,831
同比增长率(%)	58.9	10.6	9.0	19.0	23.0
归母净利润(百万元)	8,553	2,171	9,611	11,915	14,950
同比增长率(%)	79.0	13.6	12.0	24.0	25.0
每股收益(元/股)	0.83	0.20	0.73	0.90	1.13
净利润率(%)	65.3	175.0	67.0	70.0	72.0
ROE(%)	19.4	3.6	17.5	16.3	17.7
市盈率	27		31	25	20

注：“市盈率”是指目前总市值除以各年归母净利润；“净资产收益率”是指平均 ROE

表 1：东方财富预测合并损益表

人民币：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,239	13,094	14,255	16,975	20,831
手续费及佣金净收入	3,450	5,369	5,521	6,452	7,468
利息净收入	1,536	2,321	2,569	2,989	3,807
其他业务收入	3,252	5,405	6,165	7,534	9,556
营业支出	3,037	4,132	4,261	4,706	5,247
营业税金及附加	67	104	100	100	100
管理费用	1,468	1,849	1,844	2,017	2,196
资产减值损失	28	0	0	0	0
其他业务成本	1,474	2,178	2,317	2,589	2,951
营业利润	5,566	10,080	11,333	14,051	17,630
营业外收支	(17)	(26)	0	0	0
利润总额	5,549	10,054	11,333	14,051	17,630
所得税	737	1,501	1,723	2,136	2,680
净利润	4,778	8,553	9,611	11,915	14,950
归属母公司净利润	4,778	8,553	9,611	11,915	14,950

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：东方财富预测合并资产负债表

人民币：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	41,420	59,611	70,253	79,827	90,169
交易性及衍生金融资产	12,832	33,682	50,000	58,000	66,000
可供出售金融资产	0	14,030	14,000	16,000	20,000
存出保证金	2,064	1,282	3,294	3,868	4,489
长期股权投资	452	381	393	405	417
其他资产	53,561	76,035	81,760	94,848	109,972
资产合计	110,329	185,020	219,699	252,948	291,048
代理买卖证券款	34,710	44,256	54,898	64,472	74,815
卖出回购及拆入资金	16,935	39,830	50,000	55,100	59,400
短期融资券、应付债券及长短期借款	12,561	35,642	41,763	49,777	58,009
经营性负债及其他	12,965	21,252	5,131	5,626	8,279
负债合计	77,172	140,980	151,791	174,975	200,502
股本	8,613	10,366	13,214	13,214	13,214
其他所有者权益	24,543	33,674	54,694	64,759	77,331
归属母公司所有者权益	33,156	44,040	67,908	77,973	90,545
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债及所有者权益合计	110,329	185,020	219,699	252,948	291,048

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。