

东财证券 2022 年半年报业绩点评：交易佣金率提升超预期，自营业绩大增

东方财富 (300059)

事件概述

公司发布其证券子公司半年度业绩。东财证券营业总收入 41.8 亿元，同比+34%；净利润 28.5 亿元，同比+37%；归母权益 508.2 亿元，同比+92%，较 2021 年末+59%。年化 ROE 为 13.8%，同比-2.5pct。

分析判断：

收入贡献来看，报告期东财证券营收增长 10.6 亿元，经纪业务收入贡献最大增量，增长 5.6 亿元，贡献收入增量的 53%，自营收入贡献次之，增长 2.4 亿元，贡献增量的 23%，利息净收入增长 1.9 亿元，贡献增量的 18%。

► 我们推算经纪业务市占率继续提升、佣金率有明显提升

经纪业务收入 24.4 亿元，同比+30%。上半年 A 股股票交易额同比+8.5%，据我们推算，公司证券交易市场份额 3.8%，同比+0.3pct，同比增速 8.4%。除零售经纪继续增长之外，公司 2021 年引入研究所业务相关人才后机构业务排名有所提升，2021H1 公司基金分仓成交额 2076 亿元，行业排名第 23，2021 年全年基金分仓成交额 5223 亿元，行业排名提升至 22 名，预计 2022 年上半年公司机构经纪业务排名继续提升。我们估算上半年公司平均佣金率约为 2.6%，同比增加 0.1%，同比增速 11%，研究能力提升可能是佣金率提升的部分原因。

► 融出资金市占率继续提升，买入返售规模高增

利息净收入 9.6 亿元，同比+25%。融出资金规模 371.0 亿元，同比+1%，市占率 2.5%，同比增长 0.2pct。公司资金充足且融出资金市占率仍大幅低于交易市占率，未来有望继续增长。买入返售规模 44.3 亿元，同比+366%。

► 自营业务规模大幅增长，收益率有所下滑

投资收益与公允价值变动合计 6.5 亿元，同比+59%。公司增资后自营规模大幅增长，自营资产规模 586.1 亿元，同比+90%；上半年股市债市的市场环境同比恶化，东财证券上半年自营业务年化收益率 2.5%，同比降低 1.3pct。

► 管理费用增长明显，但费用率继续下滑

2021 年下半年公司引入研究所业务等相关人才，管理费用支出有所增长，上半年管理费用 8.7 亿元，同比+26%；但受益于各项业务持续增长，管理费用率继续下降，上半年管理费用率

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：22.4

股票代码：300059
52 周最高价/最低价：39.35/19.85
总市值(亿)：2,959.97
自由流通市值(亿)：2,483.86
自由流通股数(百万)：11,088.67



分析师：吕秀华
邮箱：lvxh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520040001
联系电话：

分析师：魏涛
邮箱：weitao@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519070003
联系电话：

分析师：罗惠洲
邮箱：luohz@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070004

相关研究

- 【华西非银】东方财富 (300059) 2022 年一季度报点评：证券基金业务大超市场预期，投资收益率波动
2022.04.23
- 【华西非银】东方财富 (300059) 2021 年年报点评：业绩高增符合预期，基金销售与研发投入是亮点
2022.03.19
- 东方财富业绩下限测算 ——2022-2024 年三年下行市场环境假设下东方财富业绩测算
2022.02.14

21%，同比-1pct。

投资建议

经纪交易与信用业务市占率继续提升，公司仍处于持续成长期。个人养老金账户的落地以及家庭财富传承需求将持续推动居民金融资产配置的提升，作为 A 股财富管理最受益标的公司将持续受益。

我们维持公司 2022-2024 年营业总收入 143.9/189.2/219.1 亿元的预测，维持 2022-2024 年 EPS 0.7/1.0/1.2 元的预测，对应 2022 年 7 月 15 日 22.4 元/股收盘价，PE 分别为 30.8/22.5/19.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场交易萎缩、基金保有规模大幅下滑、公司市占率提升不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	82.4	130.9	143.9	189.2	219.1
YoY (%)	95%	59%	10%	31%	16%
归母净利润(亿元)	47.8	85.5	96.2	131.4	155.4
YoY (%)	161%	79%	12%	37%	18%
毛利率 (%)	43%	58%	65%	67%	69%
每股收益 (元)	0.4	0.6	0.7	1.0	1.2
ROE	18%	22%	17%	18%	18%
市盈率	61.9	34.6	30.8	22.5	19.0

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资产						营业总收入	82.4	130.9	143.9	189.2	219.1
货币资金	414.2	596.1	584.5	797.2	995.9	营业收入	32.5	54.0	55.1	79.1	88.6
结算备付金	66.5	104.8	102.7	140.1	175.0	利息收入	15.4	23.2	27.5	30.6	40.2
融出资金	296.9	420.3	419.4	574.8	770.8	手续费及佣金收入	34.5	53.7	61.3	79.5	90.3
交易性金融资产	128.3	335.7	571.8	528.1	728.0	营业总成本	31.2	41.6	44.9	50.6	55.7
其他应收款	98.0	152.9	171.2	225.1	-	营业成本	5.7	6.6	6.9	8.6	9.5
买入返售金融资产	9.0	34.8	50.3	34.8	34.8	营业税金及附加	0.7	1.0	1.1	1.5	1.7
存出保证金	8.6	43.9	43.0	58.7	73.3	销售费用	5.2	6.5	6.6	6.8	6.9
流动资产合计	1,046.6	1,641.2	1,958.3	2,378.2	2,780.7	管理费用	14.7	18.5	19.7	21.4	22.9
非流动资产：						财务费用	0.3	1.4	1.5	1.7	1.8
发放贷款及垫款	0.4	-	-	-	-	资产减值损失	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	4.5	3.8	3.8	3.7	3.6	其他经营收益	3.2	10.1	14.2	16.0	19.3
固定资产	17.6	26.9	26.9	26.9	26.9	公允价值变动净收益	(0.0)	2.7	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.4	1.2	1.2	1.2	1.2	投资净收益	3.2	7.4	14.0	15.8	19.2
无形资产	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	其中：对联营企业和合营	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
商誉	29.5	29.5	29.5	29.5	29.5	汇兑净收益	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动资产合计	56.7	209.0	151.8	151.7	151.6	营业利润	55.3	100.8	113.2	154.6	182.8
资产总计	1,103.3	1,850.2	2,110.1	2,529.9	2,932.3	加：营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债：						减：营业外支出	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
短期借款	29.4	28.1	28.1	28.1	28.1	利润总额	55.2	100.5	112.9	154.3	182.5
应付短期融资券	84.0	131.2	152.5	152.5	152.5	减：所得税	7.4	15.0	16.7	22.9	27.1
应付账款	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3	净利润	47.8	85.5	96.2	131.4	155.4
卖出回购金融资产款	85.3	267.1	332.7	332.7	332.7	减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
代理买卖证券款	498.0	639.3	730.3	996.0	1,244.3	归属于母公司所有者的净利	47.8	85.5	96.2	131.4	155.4
应交税费	3.4	4.7	5.9	7.7	-						
其他应付款	17.6	55.7	55.7	55.7	55.7	盈利能力及成长性					
一年内到期的非流动负债	22.4	60.3	20.6	28.1	35.1	ROE	18%	22%	17%	18%	18%
流动负债合计	758.9	1,211.2	1,378.7	1,655.7	1,895.3	资产负债率	333%	420%	318%	324%	318%
非流动负债：						收入增长	95%	59%	10%	31%	16%
应付债券	12.2	197.1	67.3	91.8	114.7	净利润增长率	161%	79%	12%	37%	18%
非流动负债合计	12.8	198.6	68.8	93.3	116.2	利润率	43%	58%	65%	67%	69%
负债合计	771.7	1,409.8	1,447.5	1,749.0	2,011.5						
所有者权益(或股东权益)：						关键财务与估值指标					
实收资本(或股本)	86.1	103.7	132.1	132.1	132.1	每股收益(元)	0.4	0.6	0.7	1.0	1.2
资本公积金	144.5	134.6	260.5	260.5	260.5	每股净资产(元)	2.5	3.3	5.0	5.9	7.0
其他综合收益	(0.4)	0.9	0.9	0.9	0.9	P/E	61.9	34.6	30.8	22.5	19.0
盈余公积金	5.9	9.1	9.1	9.1	9.1	P/B	8.9	6.7	4.5	3.8	3.2
未分配利润	95.4	172.6	260.0	378.3	518.2						
归属于母公司所有者权益合计	331.6	440.4	662.6	780.9	920.8						
所有者权益合计	331.6	440.4	662.6	780.9	920.8						
负债和所有者权益总计	1,103.3	1,850.2	2,110.1	2,529.9	2,932.3						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。