

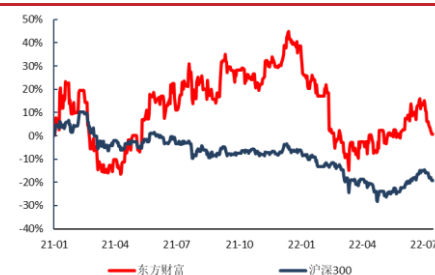


评级 强烈推荐（维持）

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)	4.25
市净率(倍)	5.04
净资产收益率(加权)	19.4%
12个月内最高/最低价	32.69/18.79

相关研究

《券商行情“三缺一”，政策或为引爆板块关键》2022.6.22
《艰难困苦，玉汝于成——非银行业一季报简评》2022.5.5
《东方财富一季报点评：经纪市占率持续提升，基金代销业务承压》2022.4.23
《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
《重资产业务夯实基础，轻资产业务驱动增长——证券行业研究框架》2022.03.18

经纪业务表现亮眼，市占率增长超预期

——东方财富（300059.SZ）子公司中期业绩点评

事件：东方财富证券发布 2022 年中期未审计合并财务报表。公司实现总营业收入 41.7 亿元，同比增长 34.1%；实现净利润 28.5 亿元，同比增长 37.5%；期末净资产收益率为 5.6%，同比下降 0.9pct。

事件点评

经纪业务高增长，业务市占率持续增加。上半年，得益于公司金融生态的相互导流，客户价值的深入挖掘，东方财富证券实现手续费及佣金收入 24.4 亿元，同比+30.0%，远高于沪深两市日均成交额的同比增速（YoY+6.2%）。按照万分之二点二佣金率计算，公司 2022H1，经纪业务市占率为 4.57%，较 2021 年年底提升 0.52pct。我们认为，东财证券有望凭借强大的客户流量、大量潜在客户尚未被转化、客均资产仍有较大提升空间等优势，不断提升经纪业务市占率。

两融规模受市场影响有所下降，自营债券带动利息净收入增长。2022H1，东财证券利息净收入 9.60 亿元，同比+25.4%，我们推测主要是由于公司加大自营债券投资带来利息收入的增加。公司融出资金余额受上半年权益市场低迷影响，较去年年末下降 11.7%，与整体融资余额降幅相当（HoH-11.8%）。公司两融业务市场份额保持稳定，约为 2.41%。我们认为，下半年整体权益市场情绪有望回暖，公司两融业务规模将逐步复苏。

权益投资影响自营收益，可转债转股降低 ROE。公司自营业务收入（投资收益+公允价值变动损益）6.50 亿元，同比+58.6%，预计是由于公司增加了自营债券投资规模。2022H1，公司金融产品投资规模（交易性金融资产+其他债权投资）为 586.1 亿元，较 2021 年末增长 25.2%，实现投资收益率 1.11%。公司可转债实现转股，增加了所有者权益，降低公司 ROE 水平。我们认为，随着权益市场转好，公司自营业务有望实现稳健发展，ROE 水平将有所恢复。

东财金融电子商务业务（基金代销）仍有压力，拖累半年报业绩表现。2022 年 6 月末，我国股票+混合公募基金净值及份额分别为 7.5 万亿元、24.44 亿份，较年初下降 13.0%、3.8%。2022H1，股票+混合公募基金市场新发规模及只数分别为 1.59 亿元、311 只，同比-86.6%、-43.8%。受去年高基数及新基金销售低迷影响，东方财富金融电子商务业务（基金代销）上半年将承压。根据 Wind 数据，截止至 7 月 15 日，公募基金净值及份额较 6 月末有所下滑，且新发基金市场并未出现明显复苏，截止至本月 15 日募集额仅为 107.3 亿元。我们预计随着下半年整体疫情趋于稳定，经济逐步复苏，基金市场低迷情况将有所改善。

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。我们根据基金市场低迷

情况以及上半年疫情的影响，下调公司金融电子商务收入规模。调整后，我们预计公司 2022-2024 年总营业收入为 143.22 亿元/176.27 亿元/213.62 亿元，同比增长 9.4%/23.1%/21.2%；实现归母净利润 97.4 亿元/126.51 亿元/154.68 亿元，同比增长 13.9%/29.8%/22.3%。以 2022 年 7 月 15 日收盘价为基准，预计对应的 2022PE 为 30.38 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	14322	17627	21362
增长率(%)	58.9	9.4	23.1	21.2
归母净利润	8553	9744	12651	15468
增长率(%)	79.0	13.9	29.8	22.3
EPS（元/股）	0.83	0.88	1.15	1.40
市盈率（P/E）	34.61	30.38	23.40	19.14
市净率（P/B）	6.72	4.42	3.72	3.11

资料来源：东方财富年报，东亚前海证券研究所，股价以 7 月 15 日收盘价为基准

利润表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
一、营业总收入	13094	14322	17627	21362
营业收入	5405	3665	4416	5416
利息收入	2321	3257	4379	5756
手续费及佣金收入	5369	7400	8832	10189
二、营业总成本	4132	4057	4457	5201
营业成本	663	592	718	878
税金及附加	104	115	141	171
销售费用	652	859	1058	1068
管理费用	1849	1719	1763	2136
研发费用	724	859	881	1068
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	143	141	128
三、营业利润	10080	11464	14883	18198
四、利润总额	10054	11464	14883	18198
减：所得税费用	1501	1720	2232	2730
五、净利润	8553	9744	12651	15468
归属于母公司所有者的净利润	8553	9744	12651	15468

基本指标

	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	0.83	0.88	1.15	1.40
BVPS	4.25	6.07	7.21	8.61
PE	34.61	30.38	23.40	19.14
PEG	0.44	2.18	0.78	0.86
PB	6.72	4.42	3.72	3.11
ROE	19.4%	14.5%	15.9%	16.3%
EBIT (百万元)	9651	11394	14813	18128
EV/EBIT	30.67	25.98	19.98	16.33

资产负债表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	59611	71738	77868	83883
结算备付金	10476	13854	17175	20729
交易性金融资产	33571	36928	40621	44683
应收票据及应收账款	1819	1575	1939	2350
其他应收款合计	8339	10657	15853	19135
买入返售金融资产	3478	3197	3963	4784
融出资金	43407	60461	81119	106613
存出保证金	3142	4263	5284	6378
流动资产合计	164119	203008	244259	289140
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	225180	267898	314446
短期借款	2810	2669	2536	2409
拆入资金	1207	1512	1622	2132
交易性金融负债	2932	3730	4624	5581
卖出回购金融资产款	26708	26643	33028	39864
其他应付款合计	3017	3294	4054	4913
代理买卖证券款	63929	99320	114754	128611
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	156748	186714	217694
应付债券	19710	1300	1400	1500
非流动负债合计	19861	1443	1543	1643
负债合计	140980	158191	188257	219337
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	27005	39656	55124
归属于母公司所有者权益合计	44040	66990	79640	95109
所有者权益合计	44040	66990	79640	95109
负债和所有者权益总计	185020	225180	267898	314446

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	2090	2477	3066
收取利息、手续费及佣金的现金	11770	16312	20221	24407
经营活动现金流入小计	49531	54332	44929	48976
经营活动现金流出小计	40556	29197	34534	39674
经营活动产生的现金流量净额	8974	25135	10394	9302
投资活动现金流入小计	4470	3584	3352	4134
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	1631	2223
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/>