

公司研究

资本市场转暖业绩向好，市占率持续提升

——东方财富（300059.SZ）子公司2022年中报点评

要点

事件：公司公布未经审计的子公司非合并报表，22年上半年子公司东财证券营收41.8亿，同比增34.1%；净利润28.5亿，同比增37.5%。公司的证券业务超市场预期，预计在公司整体业务中占比超过50%。

业绩增速超预期，经纪和投资业务同比大增。22年上半年A股市场日均股基成交额1.06万亿，同比上年同期增长9%。公司的证券经纪业务收入增速高于市场平均增速，手续费及佣金净收入同比增30.0%至24.4亿，主要由于东方财富证券分支机构的快速拓展（21年末已设有186家营业部）和互联网平台的低佣金率。上半年实现利息净收入9.6亿元同比增25%，主要由于两融业务的快速发展。此外东方财富证券获得公募基金投顾业务试点展业资格，投顾业务可利用公司现有平台优势取得快速发展。上半年公司可投资资产（买入返售+交易性金融资产）516.77亿元，环比21年末增长42.55%。投资收益+公允价值变动损益合计6.5亿，同比增58.6%，公司日均投资额的提升提高投资收益水平。

上半年基金发行量下降，存量客户贡献主要增长。22年上半年全市场新成立基金564只，发行份额6301亿份，与之对应21年上半年新成立基金724只，发行份额15415亿份。基金发行下降预计对公司增量业务有所影响，但存量客户的贡献以及保有基金的尾佣分成预计将使得公司基金业务保持正增长。根据中国证券投资基金业协会披露，截至2022年1季度天天基金股票+混合公募基金保有规模为4639亿元，非货币市场公募基金保有规模为6175亿元，保有规模全市场排名第三位。展望下半年，我们认为随着公司基金托管资格的优势凸显，公司作为互联网财富管理的领军者有望长期受益。但同时基金保有规模的下滑，对于公司新增客户和新增业务造成了一定增长压力。

维持“买入”评级。公司股价短期主要受创业板调整和市场基金销售下滑等因素影响，长期来看公司在市占率不断提升、业绩高速增长的驱动下投资价值将逐渐提升。财富管理业务的市场空间广阔，东方财富作为互联网+券商的特色标的，品牌优势、客户优势和管理优势将助力公司市占率不断提升，公司“公募基金+基金代销+代理买卖证券”形成业务闭环，为财富管理大时代下显著受益的标的。公司活跃客户数持续提升保障业绩增长，我们维持公司原盈利预测，预计22年-24年净利润分别为100.68亿、124.98亿和150.93亿元，维持“买入”评级。

风险提示：二级市场大幅下跌，基金销售额大幅下降。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,239	13,094	16,270	21,165	24,879
营业收入增长率	94.69%	58.94%	24.25%	30.09%	17.55%
净利润（百万元）	4,778	8,553	10,068	12,498	15,093
净利润增长率	160.91%	79.00%	17.72%	24.13%	20.77%
EPS（元）	0.55	0.83	0.76	0.95	1.14
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.41%	19.42%	15.86%	16.67%	16.99%
P/E	40	27	29	24	20
P/B	5.82	5.27	4.66	3.95	3.33

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为7月15日。注：20年，21年股本分别为86.13亿股、103.66亿股，公司当前总股本为132.14亿股。

买入（维持）

当前价：22.40元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	132.14
总市值(亿元):	2959.97
一年最低/最高(元):	18.79/32.69
近3月换手率:	135.68%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.06	5.91	10.82
绝对	-8.72	0.23	-16.13

资料来源：Wind

相关研报

平台客户维持高增，增资助力证券业务快速发展

——东方财富（300059.SZ）2021 年年报点评（2022-03-20）

财富管理平台效应凸显，业绩和 ROE 新高

——东方财富（300059.SZ）2021 年三季度报点评（2021-10-18）

受益财富管理业绩高增，股票激励确保长期发展

——东方财富（300059.SZ）2021 年中报点评（2021-07-26）

大财富管理时代的弄潮儿——东方财富

（300059.SZ）2020 年业绩预告点评

（2021-01-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,239	13,094	16,270	21,165	24,879
营业成本	567	663	567	1,351	1,547
折旧和摊销	241	327	289	304	315
税金及附加	67	104	114	148	174
销售费用	523	652	810	1,054	1,239
管理费用	1,468	1,849	2,441	3,175	3,732
财务费用	34	139	40	40	41
研发费用	378	724	1,627	2,117	1,990
投资收益	11	735	809	849	891
营业利润	5,533	10,080	11,516	14,292	17,258
利润总额	5,515	10,054	11,507	14,283	17,249
所得税	737	1,501	1,438	1,785	2,156
净利润	4,778	8,553	10,068	12,498	15,093
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	4,778	8,553	10,068	12,498	15,093
EPS(元)	0.55	0.83	0.76	0.95	1.14

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,529	8,974	25,402	11,845	14,157
净利润	4,778	8,553	10,068	12,498	15,093
折旧摊销	241	327	289	304	315
净营运资金增加	12,692	5,802	-3,052	19,738	15,267
其他	-13,182	-5,707	18,097	-20,695	-16,517
投资活动产生现金流	-411	-14,873	-26,745	624	691
净资本支出	-275	-1,385	-170	-150	-150
长期投资变化	452	381	0	0	0
其他资产变化	-588	-13,869	-26,575	774	841
融资活动现金流	15,605	27,747	6,813	7,912	7
股本变化	1,898	1,753	2,848	0	0
债务净变化	8,784	26,872	-3,330	8,959	1,285
无息负债变化	27,770	36,936	13,186	5,840	4,053
净现金流	19,672	21,819	5,470	20,381	14,856

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	93.1%	94.9%	96.5%	93.6%	93.8%
EBITDA 率	70.7%	72.7%	68.7%	65.4%	67.4%
EBIT 率	67.4%	70.5%	66.9%	63.9%	66.1%
税前净利润率	66.9%	76.8%	70.7%	67.5%	69.3%
归母净利润率	58.0%	65.3%	61.9%	59.1%	60.7%
ROA	4.3%	4.6%	4.7%	5.2%	5.8%
ROE (摊薄)	14.4%	19.4%	15.9%	16.7%	17.0%
经营性 ROIC	18.3%	23.8%	31.6%	23.8%	22.2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末总股本测算

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	110,329	185,020	214,326	240,616	259,810
货币资金	41,420	59,611	64,279	84,660	99,516
交易性金融资产	12,832	33,571	64,964	64,964	64,964
应收账款	726	1,819	1,464	1,905	2,239
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	9,802	8,339	1,641	2,131	2,503
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	39,879	60,668	67,020	71,915	75,629
流动资产合计	104,659	164,119	199,493	225,872	245,192
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	452	381	381	381	381
固定资产	1,764	2,692	2,523	2,300	2,078
在建工程	36	123	102	129	149
无形资产	174	174	213	233	251
商誉	2,946	2,946	2,941	2,941	2,941
其他非流动资产	161	162	480	480	480
非流动资产合计	5,670	20,902	14,833	14,744	14,619
总负债	77,172	140,980	150,836	165,635	170,973
短期借款	2,940	2,810	6,722	15,378	16,662
应付账款	211	229	142	338	387
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	16	21	25
其他流动负债	59,347	91,845	107,724	112,619	116,333
流动负债合计	75,889	121,119	130,859	145,658	150,995
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	1,219	19,710	19,710	19,710	19,710
其他非流动负债	41	127	127	127	127
非流动负债合计	1,284	19,861	19,977	19,977	19,977
股东权益	33,156	44,040	63,490	74,981	88,838
股本	8,613	10,366	13,214	13,214	13,214
公积金	15,045	14,370	24,489	25,739	27,248
未分配利润	9,539	17,261	25,700	35,942	48,276
归属母公司权益	33,156	44,040	63,490	74,981	88,838
少数股东权益	0	0	0	0	0

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	40	27	29	24	20
PB	5.8	5.3	4.7	3.9	3.3
EV/EBITDA	34	25	24	20	17
股息率	0.13%	0.27%	0.34%	0.42%	0.51%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE