

东方财富 (300059.SZ)

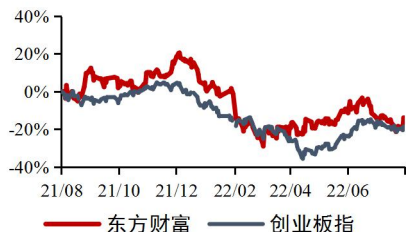
增持-A(维持)

证券业绩逆市增长，代销+托管协同保障高成长

2022年8月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月12日

|           |          |
|-----------|----------|
| 收盘价(元):   | 22.95    |
| 总股本(亿股):  | 132.14   |
| 流通股本(亿股): | 110.89   |
| 流通市值(亿元): | 2,544.85 |

基础数据：2022年6月30日

|             |      |
|-------------|------|
| 每股净资产(元):   | 4.63 |
| 每股资本公积(元):  | 1.97 |
| 每股未分配利润(元): | 1.58 |

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

电话: 0351-8686794

邮箱: liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码: S0760518030001

电话: 0351-8686900

邮箱: suntiantian@sxzq.com

事件描述:

➢ 公司公布2022年上半年业绩,实现营业收入63.08亿元,同比增长9.13%,实现归母净利润44.44亿元,同比增长19.23%,加权平均ROE8.04%,同比下降2.42pct。

事件点评:

➢ **东财证券逆市增长，成长性凸显。**上半年东财证券营业收入42亿,增长34%,归母净利润29亿,增长38%,在极端行情下保持高成长性,相较于其他券商保持相对优势。东财证券实现手续费及佣金净收入24.41亿元(主要为经纪业务收入),同比增长29.96%,增速高于交易额增速,股基交易额9.64万亿元,市占率稳步提升;实现利息净收入9.6亿元,同比增长25.38%,融出资金370.99亿元(2021年末420.28亿元),市占率2.31%(2021年末2.29%),市占率小幅上升。同时上半年公司加大了对投资业务的资金投入,上半年交易性金融资产占比和规模上升,实现投资收益9.29亿元,大幅增长220%。

➢ **获得基金托管资格，形成服务闭环。**截止二季度末,天天基金股票+混合基金保有规模5078亿元,仅次于招商银行和蚂蚁基金,天天基金占第三方销售渠道的比重达到31%,已经形成较高的竞争壁垒。同时公司6月获批基金托管资格,有望与天天基金的基金销售形成充分协同,进一步推动基金销售规模的增长。通过基金托管与销售服务基金公司,实现业务的深度绑定。同时与公司其他财富管理业务加强协同,与公司的证券业务、私募基金、基金销售、保险服务等共同打造公司财富管理生态圈。

➢ **海量用户资源和用户黏性优势保持优势。**公司在垂直财经领域始终保持绝对领先地位,公司管理层对互联网服务行业的相关技术、发展历程及未来趋势具有深刻理解,同时公司不断完善考核激励制度,2021年推出新一期股权激励计划,激励和稳定核心团队,保障长期增长力。

投资建议:

➢ 公司依托东方财富网及股吧作为流量入口,乘居民财富管理需求东风,核心管理团队及区别于传统券商的互联网基因为公司长期增长提供动力,看好公司未来成长。预计公司2022年-2024年分别实现营业收入144.19亿元、179.29亿元和221.21亿元,增长10.1%/24.3%/23.4%;归母净利润97.58亿元、122.39亿元和150.38亿元,增长14.1%/25.4%/22.9%;PB分别为6.2/5.0/4.1,维持“增持-A”评级。

风险提示:

金融市场大幅波动,业务推进不及预期。



财务数据与估值：

| 会计年度      | 2020A | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 8,239 | 13,094 | 14,419 | 17,929 | 22,121 |
| YoY(%)    | 94.7  | 58.9   | 10.1   | 24.3   | 23.4   |
| 净利润(百万元)  | 4,778 | 8,553  | 9,758  | 12,239 | 15,038 |
| YoY(%)    | 160.9 | 79.0   | 14.1   | 25.4   | 22.9   |
| 毛利率(%)    | 93.1  | 94.9   | 95.0   | 95.0   | 95.0   |
| EPS(摊薄/元) | 0.36  | 0.65   | 0.74   | 0.93   | 1.14   |
| ROE(%)    | 14.4  | 19.4   | 18.4   | 18.9   | 19.0   |
| P/E(倍)    | 65.8  | 36.8   | 32.2   | 25.7   | 20.9   |
| P/B(倍)    | 9.5   | 7.5    | 6.2    | 5.0    | 4.1    |
| 净利率(%)    | 58.0  | 65.3   | 67.7   | 68.3   | 68.0   |

数据来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

| 会计年度           | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 104659 | 164119 | 196640 | 219020 | 235695 |
| 现金             | 41420  | 59611  | 52181  | 50679  | 33106  |
| 应收票据及应收账款      | 726    | 1819   | 418    | 2247   | 1126   |
| 预付账款           | 107    | 87     | 77     | 93     | 82     |
| 存货             | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他流动资产         | 62405  | 102602 | 143964 | 166001 | 201381 |
| <b>非流动资产</b>   | 5670   | 20902  | 25701  | 32036  | 40034  |
| 长期投资           | 452    | 381    | 383    | 375    | 357    |
| 固定资产           | 1764   | 2692   | 2822   | 3391   | 4032   |
| 无形资产           | 174    | 174    | 133    | 92     | 51     |
| 其他非流动资产        | 3280   | 17654  | 22364  | 28178  | 35593  |
| <b>资产总计</b>    | 110329 | 185020 | 222342 | 251056 | 275728 |
| <b>流动负债</b>    | 75889  | 121119 | 154220 | 175479 | 191294 |
| 短期借款           | 2940   | 2810   | 3933   | 5113   | 6648   |
| 应付票据及应付账款      | 211    | 229    | 216    | 361    | 336    |
| 其他流动负债         | 72737  | 118081 | 150071 | 170005 | 184311 |
| <b>非流动负债</b>   | 1284   | 19861  | 15153  | 10960  | 5456   |
| 长期借款           | 1219   | 19710  | 15045  | 10831  | 5337   |
| 其他非流动负债        | 65     | 150    | 108    | 129    | 118    |
| <b>负债合计</b>    | 77172  | 140980 | 169373 | 186439 | 196750 |
| 少数股东权益         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 股本             | 8613   | 10366  | 12440  | 12440  | 12440  |
| 资本公积           | 14451  | 13462  | 11388  | 11388  | 11388  |
| 留存收益           | 10133  | 18169  | 26951  | 37946  | 51487  |
| 归属母公司股东权益      | 33156  | 44040  | 52969  | 64617  | 78979  |
| <b>负债和股东权益</b> | 110329 | 185020 | 222342 | 251056 | 275728 |

**现金流量表(百万元)**

| 会计年度           | 2020A | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 4529  | 8974   | 16271  | 20838  | 11680  |
| 净利润            | 4778  | 8553   | 9758   | 12239  | 15038  |
| 折旧摊销           | 270   | 279    | 318    | 377    | 450    |
| 财务费用           | 34    | 139    | 69     | -26    | 99     |
| 投资损失           | -316  | -735   | -943   | -1132  | -1359  |
| 营运资金变动         | -1109 | -614   | 7319   | 9650   | -2170  |
| 其他经营现金流        | 872   | 1352   | -250   | -271   | -379   |
| <b>投资活动现金流</b> | -411  | -14873 | -20710 | -20416 | -26349 |
| <b>筹资活动现金流</b> | 15605 | 27747  | -2990  | -1924  | -2904  |
| <b>每股指标(元)</b> |       |        |        |        |        |
| 每股收益(最新摊薄)     | 0.36  | 0.65   | 0.74   | 0.93   | 1.14   |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 0.34  | 0.68   | 1.23   | 1.58   | 0.88   |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 2.51  | 3.18   | 3.86   | 4.74   | 5.83   |

**利润表(百万元)**

| 会计年度            | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 8239  | 13094 | 14419 | 17929 | 22121 |
| 营业成本            | 567   | 663   | 721   | 902   | 1110  |
| 营业税金及附加         | 67    | 104   | 129   | 156   | 186   |
| 营业费用            | 523   | 652   | 707   | 883   | 1088  |
| 管理费用            | 1468  | 1849  | 2019  | 2331  | 2876  |
| 研发费用            | 378   | 724   | 721   | 1001  | 1145  |
| 财务费用            | 34    | 139   | 69    | -26   | 99    |
| 资产减值损失          | -33   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | -1    | 275   | 220   | 286   | 371   |
| 投资净收益           | 316   | 735   | 943   | 1132  | 1359  |
| <b>营业利润</b>     | 5533  | 10080 | 11363 | 14260 | 17524 |
| 营业外收入           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 17    | 26    | 17    | 19    | 20    |
| <b>利润总额</b>     | 5515  | 10054 | 11346 | 14241 | 17504 |
| 所得税             | 737   | 1501  | 1588  | 2002  | 2466  |
| <b>税后利润</b>     | 4778  | 8553  | 9758  | 12239 | 15038 |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 4778  | 8553  | 9758  | 12239 | 15038 |
| EBITDA          | 4951  | 9980  | 10869 | 13874 | 17390 |

**主要财务比率**

| 会计年度         | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 94.7  | 58.9  | 10.1  | 24.3  | 23.4  |
| 营业利润(%)      | 158.3 | 82.2  | 12.7  | 25.5  | 22.9  |
| 归属于母公司净利润(%) | 160.9 | 79.0  | 14.1  | 25.4  | 22.9  |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 93.1  | 94.9  | 95.0  | 95.0  | 95.0  |
| 净利率(%)       | 58.0  | 65.3  | 67.7  | 68.3  | 68.0  |
| ROE(%)       | 14.4  | 19.4  | 18.4  | 18.9  | 19.0  |
| ROIC(%)      | 10.2  | 11.3  | 11.4  | 12.9  | 14.3  |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 69.9  | 76.2  | 76.2  | 74.3  | 71.4  |
| 流动比率         | 1.4   | 1.4   | 1.3   | 1.2   | 1.2   |
| 速动比率         | 0.9   | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 0.7   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| 应收账款周转率      | 15.8  | 10.3  | 12.9  | 13.5  | 13.1  |
| 应付账款周转率      | 3.5   | 3.0   | 3.2   | 3.1   | 3.2   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 65.8  | 36.8  | 32.2  | 25.7  | 20.9  |
| P/B          | 9.5   | 7.5   | 6.2   | 5.0   | 4.1   |
| EV/EBITDA    | 50.1  | 23.2  | 20.3  | 14.8  | 11.6  |

数据来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

