

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方财富(300059)

投资评级 买入

上次评级 买入

王筋朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: 010-83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

证券业务市占率持续提升，投资收益亮眼

2022年8月17日

事件: 公司发布 2022 半年报, 实现营收 63.08 亿元, 同比+9.13%; 归母净利润 44.44 亿元, 同比+19.23%。加权平均 ROE8.04%, 下降 2.42pct。营业净利润率为 70.45%, 上升 6.97pct。

点评:

- **证券业务市占率持续上升，经纪与两融持续发力。**2022 年 H1，公司证券业务实现营收 39.58 亿元，同比+22.81%。**经纪业务方面:** 2022 年 H1，东财凭借强大的流量优势和转化能力，在市场景气度欠佳的情况下实现经纪业务高速增长。2022 年 H1 日均市场股基交易额为 9760 亿元，同比+7.4%。2022 年 H1，东财经纪业务手续费及佣金净收入为 24.42 亿元，同比+27.97%，优于市场表现。**两融业务方面:** 2022 年 H1，公司实现利息净收入 11.84 亿，同比+19.24%。截止 2022 年 6 月 30 日，公司融出金额 380.39 亿元，市占率由去年同期的 2.27%升至 2.37%。两融利息收入为 12.15 亿元。
- **基金代销龙头地位稳固，财富管理未来可期:** 东财代销基金表现稳定，2022 年 H1 基金代销收入 22.02 亿元，同比-8.16%。根据东财上半年数据，我们认为 1) **新发基金规模下滑，公司基金销售额逆市上升**，2022 年 H1，全市场新发基金仅 6807.8 亿份。同比-58.9%，而东财凭借产品覆盖广，用户流量粘性高，实现了基金销售 9922 亿，同比+1.7%。2) **基金保有量及市场份额不断提升。**根据行业协会保有量数据，天天基金保有量与市占率持续提升。截止 2022 年 Q2，天天基金权益类基金和非货基保有规模分别为 5078/6695 亿元，同比+15%/31.9%，环比+9.5%/+8.4%，基金保有量市场份额分别升至 6.6%/4.2%。3) **基金结构变化使营收承压。**目前机构端基金代销竞争激烈，机构端用户申赎尾佣费用低于个人用户。公司拓展机构端客户使得机构端用户比重上升，从而导致公司销量及保有量增长的同时营收呈现小幅下滑。
- **增资夯实资本实力，自营业务表现亮眼。**2022 年 H1，“东财转 3”完成转股及摘牌，向东方财富证券增资 160.05 亿元，进一步增强公司资本实力。此外，东方财富证券通过短期融资券、公募债等债券发行工作进一步丰富融资手段，降低融资成本。在补充资本金后，公司自营规模快速扩张。22 年 H1，公司交易性金融资产达 477.26 亿，同比+100.25%。资金型业务迎来快速发展。2022 年 H1，公司自营业务投资收入（投资收益+公允价值变动损益-对联营企业和合营企业的股权投资）达 6.31 亿元，同比+57%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是互联网券商龙头，流量和规模效应优势突出。证券业务有望凭借线上流量优势、低佣金率和低融资成本，市占率有望进一步提升，α 优势凸显。基金代销龙头地位巩固，新发基金规模下降情况下，公司基金销量实现逆势增长。东财转 3 完成摘牌

增强公司资金实力，自营、两融等资金型业务将加速发展。我们预计 2022-2024E 净利润分别为 99.41/123.17/141.31 亿元，对应 2022-2024E PE 为 23.9x/19.3x/16.8x，维持“买入”评级。

- **风险因素：**证券场景气度波动；基金代销竞争加剧；财富管理发展不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8239	13094	15127	18450	21092
增长率 YoY %	94.7%	58.9%	15.5%	22.0%	14.3%
归属母公司净利润(百万元)	4778	8553	9941	12317	14131
增长率 YoY%	160.9%	79.0%	16.2%	23.9%	14.7%
净资产收益率	14.4%	19.4%	18.8%	19.1%	18.3%
EPS(元)	0.55	0.83	0.96	1.19	1.36
BPS(元)	3.8	4.2	5.1	6.2	7.5
市盈率 P/E(倍)	41.3	27.7	23.9	19.3	16.8
市净率 P/B(倍)	5.9	5.4	4.5	3.7	3.1

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 16 日收盘价

合并损益表		百万 RMB				
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F	
营业收入	8,239	13,094	15,127	18,450	21,092	
营业成本	567	663	756	922	1,055	
税金及附加	67	104	109	129	148	
销售费用	523	652	590	664	759	
管理费用	1,468	1,849	1,967	2,214	2,531	
财务费用	34	139	151	184	211	
资产减值损失	-33	0	0	0	0	
投资净收益	316	735	882	1059	1270	
公允价值变动净收益	-1	275	0	0	0	
三、营业利润	5,533	10,080	11,695	14,490	16,625	
加：营业外收支净额	-17	-26	0	0	0	
四、利润总额	5,515	10,054	11,695	14,490	16,625	
减：所得税费用	737	1501	1754	2174	2494	
五、净利润	4,778	8,553	9,941	12,317	14,131	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属于母公司所有者的净利润	4,778	8,553	9,941	12,317	14,131	
每股指标	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F	
基本 EPS	0.6	0.8	1.0	1.2	1.4	
每股红利	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
BVPS	3.8	4.2	5.1	6.2	7.5	
年成长率(%)						
营业收入	94.7%	58.9%	15.5%	22.0%	14.3%	
净利润	160.9%	79.0%	16.2%	23.9%	14.7%	
盈利能力(%)						
毛利率	93.1%	94.9%	95.0%	95.0%	95.0%	
净利率	58.0%	65.3%	65.7%	66.8%	67.0%	
ROA(%)	4.3%	4.6%	4.9%	5.4%	5.6%	
RoE(%)	14.4%	19.4%	18.8%	19.1%	18.3%	
估值分析						
市盈率(x)	41.3	27.7	23.9	19.3	16.8	
市净率(x)	5.9	5.4	4.5	3.7	3.1	

资产负债表		百万 RMB				
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F	
货币资金	41,420	59,611	65,572	72,129	79,342	
应收账款	726	1819	381	429	485	
交易性金融资产	12,832	33,682	35,366	37,134	38,991	
其他流动资产	49,573	68,920	70,299	71,705	73,139	
流动资产合计	104,659	164,119	172,097	181,962	192,599	
固定资产	1,764	2,692	2,827	2,968	3,116	
无形资产	174	174	183	192	202	
长期股权投资	452	381	381	381	381	
投资性房地产	0	0	0	0	0	
其他流动资产	298	14,585	25,811	38,760	53,627	
资产总计	110,329	185,020	204,374	227,345	253,013	
短期借款	2940	2810	2866	2923	2982	
应付款项	211	229	189	231	264	
预收款项	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946	
其他流动负债	64,030	101,771	111,948	123,143	135,457	
流动负债合计	75,708	120,922	131,628	143,274	156,043	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他长期借款	40	43	0	0	0	
负债合计	77,172	140,980	151,361	163,009	175,778	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
股东权益	33,156	44,040	53,013	64,336	77,236	
负债和股东权益合计	110,329	185,020	204,374	227,345	253,013	
运营效率	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F	
应收账款周转率	15.8	15.0	15.0	15.0	15.0	
存货周转率	-	3.0	3.0	3.0	3.0	
总资产周转率	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	
偿债能力						
资产负债率	69.9%	76.2%	74.1%	71.7%	69.5%	
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	
速动比率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。