

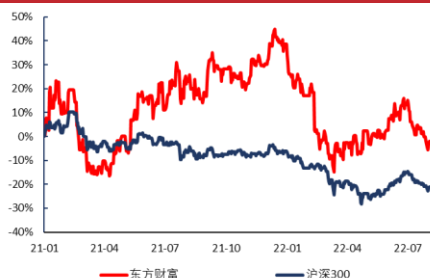


评级 强烈推荐（维持）

## 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)     | 10335.76      |
| 流通A股/B股(百万股) | 10335.76/0.00 |
| 资产负债率(%)     | 72.14         |
| 每股净资产(元)     | 3.52          |
| 市净率(倍)       | 6.52          |
| 净资产收益率(加权)   | 10.46         |
| 12个月内最高/最低价  | 38.78/20.61   |

## 相关研究

《东方财富（300059.SZ）：经纪业务表现亮眼，市占率增长超预期\_20220718》2022.07.18  
《经纪市占率持续提升，基金代销业务承压》2022.04.23  
《乘财富管理东风，造金融平台航母》2022.04.14

## 经纪市占率高增长，基金市场份额维持稳定

## ——东方财富（300059.SZ）半年报业绩点评

事件：东方财富发布2022年中期报告。公司实现总营业收入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%；期末净资产收益率为8.04%，同比下降2.42pct。

## 事件点评

受可转债转股影响，净资产收益率下滑。公司上半年实现营业收入63.08亿元，YoY+9.13%；实现归母净利润44.44亿元，YoY+19.23%，基本EPS为0.34元，YoY+13.33%。由于160.05亿元可转债转股影响，公司上半年净资产收益率为8.04%，YoY-2.42pct。

经纪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，东方财富实现手续费及佣金净收入27.74亿元，YoY+24.39%。公司上半年股基交易额为9.64万亿元，同比提升明显，经纪业务市占率为4.22%，较2021年年底提升0.17pct。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，公司实现利息净收入11.84亿元，YoY+18.99%，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12.37%。公司两融业务市场份额略有下滑至2.37%。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。

日活用户数及销售额同比增长，基金保有量市占率保持稳定。受上半年基金市场低迷影响及客户基金赎回影响，公司金融电子商务业务（基金业务）实现营业收入22.01亿元，YoY-8.16%。天天基金APP在客户转化方面及基金销售方面表现持续亮眼，2022H1，APP日活用户数达337.99万人，HoH+7.4%；交易日DAU达424.65万人，HoH+7.56%。天天基金上半年基金销售额YoY+1.7%、非货基销售额YoY+9.4%，保持较好增长。在保有量方面，天天基金股票+混合、非货基基金保有规模为5078亿元，6,695亿元，QoQ+9%、8%，市占率分别为8.0%、7.7%，QoQ+0.2pct、-0.1pct。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。公司凭借完善的金融生态，充分挖掘客户价值，市占率有望持续提升。

加大研发费用投入，可转债降低财务成本。公司研发投入同比+71.10%至4.73亿元，主要用于拓展和完善生态圈服务、巩固优化用户交互服务，持续加强公司在用户规模和用户黏性上的优势，提高公司整体竞争实力。可转债转股降低公司的财务成本，增厚公司利润。

## 投资建议

受市场低迷影响，公司基金业务略有下滑，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 8 月 16 日收盘价为基准，预计对应的 2022PE 为 31.04 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）   | 35.36 | 31.04 | 23.91 | 19.55 |
| 市净率（P/B）   | 6.87  | 4.52  | 3.80  | 3.18  |

资料来源：东方财富年报，东亚前海证券研究所，股价以 8 月 16 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         | 35.36 | 31.04 | 23.91 | 19.55 |
| PEG        | 0.45  | 2.23  | 0.80  | 0.88  |
| PB         | 6.87  | 4.52  | 3.80  | 3.18  |
| ROE        | 19.4% | 14.5% | 15.9% | 16.3% |
| EBIT (百万元) | 9651  | 11394 | 14813 | 18128 |
| EV/EBIT    | 31.34 | 26.55 | 20.42 | 16.69 |

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/>