

东方财富（300059）2022 年中报点评：

证券业务增幅显著，基金业务行业领先

报告摘要

◆ 公司 8 月 13 日披露 2022 年中报

2022 年上半年公司实现营收 63.08 亿元 (+9.13%)，实现归母净利润 44.44 亿元 (+19.23%)，扣非后归母净利润 41.76 亿元 (+15.12%)，基本每股收益 0.34 元 (+13.33%)。公司 2022 年上半年 ROE 为 8.04%，较上年同期下降 2.42pct。

◆ 公司证券业务表现高于行业平均水平

上半年，公司证券业务实现营业收入 39.58 亿元 (+22.81%)，占营收比重的 62.75%。其中经纪业务收入 33.45 亿元 (+24.06%)，两融业务利息收入 12.16 亿元 (+10.15%)，投行业务收入 0.15 亿元 (-3.11%)，自营业务收入 6.31 亿元 (+56.55%)。2022 年上半年，市场实现成交额 1,141,997.46 亿元 (+6.47%)，日均成交额 9760.66 亿元 (+7.38%)，日均两融余额 16500 亿元 (-2.12%)，公司经纪和两融业务表现显著优于行业平均水平。2022 年上半年，上证综指下跌 6.63%，深证成指下跌 13.20%，沪深 300 下跌 9.22%，创业板指下跌 15.41%，公司自营业务逆势而上，投资收益同比实现大幅增长。近年来，公司重视证券业务发展，报告期内，公司完成可转债“东财转 3”转股及摘牌工作，向东方财富证券增资 160.05 亿元，进一步增强了东方财富证券资本实力，未来证券业务有望进一步增长。

◆ 基金业务行业领先，保有量稳居行业头部

上半年公司金融电子商务服务业务实现收入 22.02 亿元 (-8.16%)，占营业收入的 34.90%，主要是通过天天基金开展基金销售业务。受到市场波动、基金发行市场遇冷影响，公司上半年虽然代销金融产品数量增加，但营收出现小幅下滑。截至 6 月 30 日，公司共上线 151 家 (+3.42%) 公募基金管理人 14,358 只 (+32.17%) 基金产品。公司互联网金融电子商务平台共计实现基金认（申）购(含定投)交易 1.30 亿笔 (-27.58%)，基金销售额为 9,922 亿元 (+1.73%)，其中非货币型基金共计实现认（申）购(含定投)交易 109,753,298 笔 (-28.37%)，销售额为 5,838 亿元 (+9.40%)。另一方面，公司基金保有量稳居行业头部，中基协公布数据显示，截至二季度末，天天

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 16 日

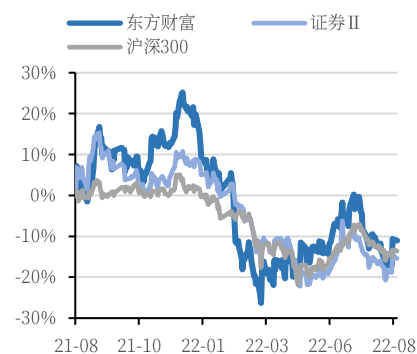
收盘价(元): 22.89

目标价(元): 31.2

公司基本数据

总股本(百万股)	13,214.16
总市值(百万)	302,472.18
流通股本(百万股)	11,088.67
流通市值(百万)	253,819.68
12 月最高/最低价(元)	39.35/19.85
资产负债率(%)	72.14
每股净资产(元)	4.63
市盈率(TTM)	32.63
市净率(PB)	4.95
净资产收益率(%)	7.27

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC 执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

基金股票+混合公募基金保有规模 5078 亿元，非货币市场公募基金保有规模 6695 亿元，均位居行业第三，分别同比增长 15.02%和 31.92%，环比分别增长 9.46%和 8.42%，在高基数的基础上稳步增长。6 月，东方财富证券获得证券投资基金托管资格，公司财富管理生态圈业务布局进一步完善。

◆ 加大研发投入，重点培养研发团队稳固技术优势

报告期内，公司交易平台受市场波动影响，日活下降，公司核心基金交易平台天天基金平台日均活跃访问用户数为 232.85 万 (-31.11%)，其中，交易日日均活跃访问用户数为 301.47 万 (-29.01%)。但公司坚持加大研发费用投入，扩大自身在互联网券商这一领域的优势，报告期内，公司研发费用达到 4.73 亿元 (+71.10%)，占总营业收入的 7.50% (+2.72pct)，其中，职工薪酬占 95.84%。公司培养了一支人员稳定、技术领先的研发团队，通过自主研发维持金融科技优势。

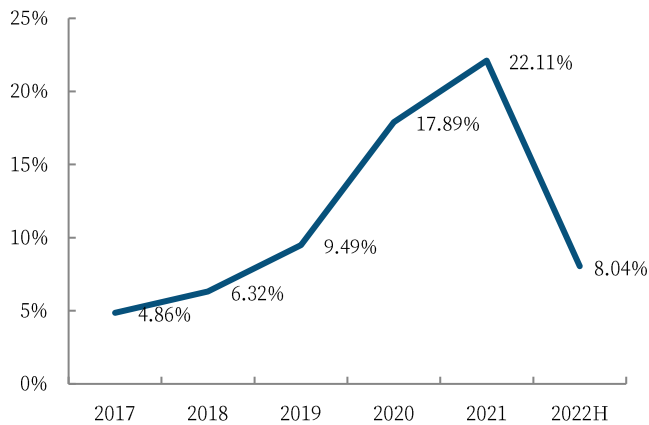
◆ 投资建议：

公司借助品牌和互联网平台的优势，搭建财富管理生态圈，在金融科技和基金代销领域实力较强。目前公司可转债发行完毕，资产实力增厚，同时，公司于 2021 年 8 月通过股权激励计划，目前，公司股票激励计划的第一个归属期归属条件已达成，有助于强化公司和核心人员的绑定，充分调动员工积极性，增强公司凝聚力和竞争力。我们预测公司 2022-2024 年基本每股收益分别为 0.78 元、0.91 元、1.13 元，每股净资产分别为 4.11 元、4.94 元、5.96 元，结合当前公司在行业中的头部地位以及公司各项业务发展情况，给予公司 40 倍 PE，对应目标价 31.2 元，维持“买入”评级。

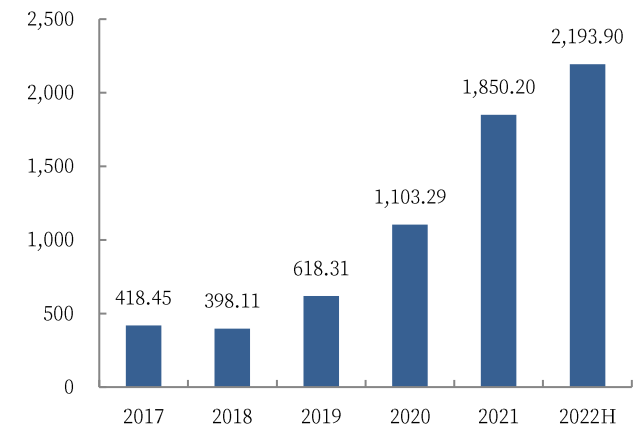
◆ **风险提示：**市场波动风险；市场活跃度不及预期；基金销售市场竞争加剧

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	82.39	130.94	148.74	177.17	215.01
增长率（%）	94.69	58.94	13.59	19.11	21.36
归母净利润（亿元）	47.78	85.53	103.60	120.60	148.72
增长率（%）	58.00	79.00	21.13	16.41	23.31
毛利率（%）	93.12	94.93	94.93	95.26	95.58
每股收益（元）	0.55	0.65	0.78	0.91	1.13
市盈率 PE	46	39	32	28	22
市净率 PB	6.58	7.60	6.16	5.13	4.25
净资产收益率 ROE（%）	14.41	19.42	19.09	18.49	18.88

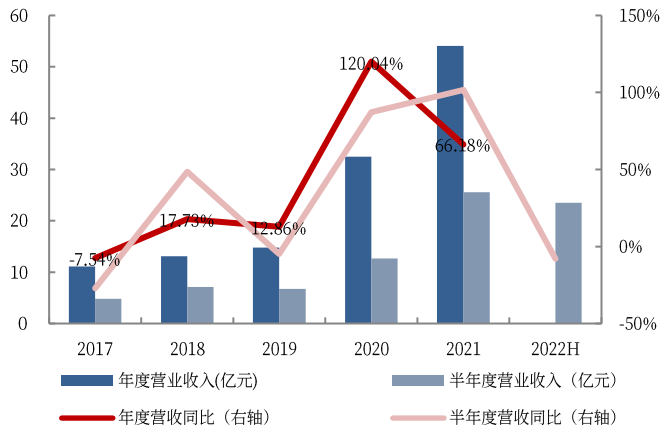
资料来源：WIND，中航证券研究所

图1 东方财富 ROE


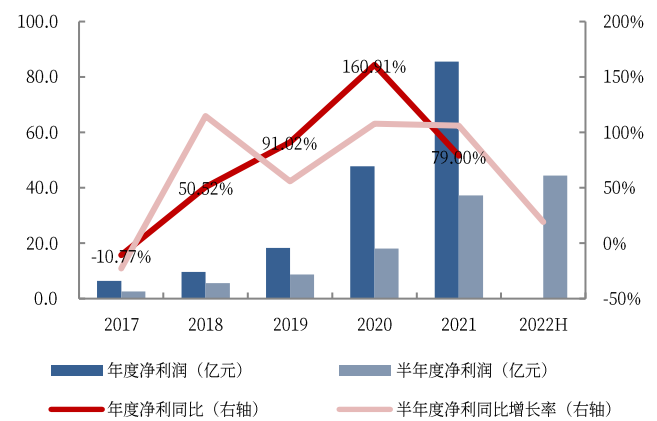
资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 东方财富总资产（亿元）


资料来源：WIND，中航证券研究所

图3 东方财富营业收入及增长率


资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 东方财富净利润及增长率


资料来源：WIND，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（亿元）					现金流量表（亿元）				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	130.94	148.74	177.17	215.01	净利润	85.53	103.60	120.60	148.72
营业成本	6.63	7.54	8.40	9.51	折旧与摊销	2.79	6.54	6.63	6.68
营业税金及附加	1.04	1.23	1.44	1.76	财务费用	1.39	-2.88	0.04	0.06
销售费用	6.52	6.69	7.97	8.60	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	25.73	26.77	31.89	36.55	经营营运资本变动	163.32	-1114.13	41.71	-192.65
财务费用	1.39	-2.88	0.04	0.06	其他	-163.29	-11.45	-13.20	-15.29
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	89.74	-1018.31	155.78	-52.47
投资收益	7.35	8.71	10.45	12.54	资本支出	-10.52	-1.50	-1.00	-1.00
公允价值变动损益	2.75	2.75	2.75	2.75	其他	-138.21	11.45	13.20	15.29
其他经营损益	0.04	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-148.73	9.95	12.20	14.29
营业利润	100.80	120.83	140.69	173.95	短期借款	-1.31	419.42	-147.45	44.27
其他非经营损益	-0.26	-0.26	-0.26	-0.26	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	100.54	120.58	140.44	173.69	股权融资	36.12	0.00	0.00	0.00
所得税	15.01	16.97	19.84	24.97	支付股利	-5.17	-9.25	-11.21	-13.04
净利润	85.53	103.60	120.60	148.72	其他	247.83	5.06	-8.76	7.71
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	277.47	415.23	-167.41	38.94
归属母公司股东净利润	85.53	103.60	120.60	148.72	现金流量净额	218.19	-593.13	0.57	0.76

资产负债表（亿元）					财务分析指标				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
货币资金	596.11	2.97	3.54	4.30	成长能力				
应收和预付款项	102.45	379.20	432.92	512.87	销售收入增长率	58.94%	13.59%	19.11%	21.36%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	82.19%	19.88%	16.44%	23.63%
其他流动资产	942.63	1674.38	1753.03	2055.83	净利润增长率	79.00%	21.13%	16.41%	23.31%
长期股权投资	3.81	3.81	3.81	3.81	EBITDA 增长率	79.86%	18.59%	18.37%	22.61%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	28.15	23.30	17.85	12.35	毛利率	94.93%	94.93%	95.26%	95.58%
无形资产和开发支出	31.20	31.10	31.01	30.91	三费率	25.69%	20.56%	22.52%	21.03%
其他非流动资产	145.85	145.76	145.68	145.59	净利率	65.32%	69.65%	68.07%	69.17%
资产总计	1850.20	2260.53	2387.83	2765.66	ROE	19.42%	19.09%	18.49%	18.88%
短期借款	28.10	447.51	300.07	344.34	ROA	4.62%	4.58%	5.05%	5.38%
应付和预收款项	11.08	25.32	25.53	31.13	ROIC	-60.05%	30.39%	13.97%	15.93%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	80.17%	83.70%	83.18%	84.03%
其他负债	1370.62	1244.89	1410.04	1602.31	营运能力				
负债合计	1409.80	1717.72	1735.63	1977.78	总资产周转率	0.09	0.07	0.08	0.08
股本	132.14	132.14	132.14	132.14	固定资产周转率	5.88	5.92	8.61	14.24
资本公积	134.62	134.62	134.62	134.62	应收账款周转率	10.29	4.99	3.83	3.77
留存收益	181.69	276.05	385.44	521.12	存货周转率	—	—	—	—
归属母公司股东权益	440.40	542.81	652.20	787.88	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	35.97%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	440.40	542.81	652.20	787.88	资产负债率	76.20%	75.99%	72.69%	71.51%
负债和股东权益合计	1850.20	2260.53	2387.83	2765.66	带息债务/总负债	25.28%	45.17%	36.21%	34.01%
					流动比率	1.36	1.35	1.42	1.45
					速动比率	1.36	1.35	1.42	1.45
					股利支付率	6.04%	8.93%	9.29%	8.77%

业绩和估值指标				
2021A	2022E	2023E	2024E	
EBITDA	104.98	124.50	147.36	180.69

PE	39.12	32.29	27.74	22.50	每股指标				
PB	7.60	6.16	5.13	4.25	每股收益	0.65	0.78	0.91	1.13
PS	25.55	22.49	18.89	15.56	每股净资产	3.33	4.11	4.94	5.96
EV/EBITDA	25.58	29.66	23.99	19.85	每股经营现金	0.68	-7.71	1.18	-0.40
股息率	0.15%	0.28%	0.33%	0.39%	每股股利	0.04	0.07	0.08	0.10

资料来源：WIND，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队致力于券商、保险、多元金融板块研究, 坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪, 并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下, 针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637