

2022 三季报点评：高基数下单季业绩下滑，当前股价隐含成长性极低

东方财富(300059)

事件概述

公司发布 2022 年三季报，前三季度营业总收入 95.6 亿元，同比-1%；扣非归母净利润 63.3 亿元，同比+3%。单三季度营业总收入 32.5 亿元，同比-16%；扣非归母净利润 21.5 亿元，同比-14%。前三季度加权平均 ROE 为 11.45%，同比-5.29pct。单三季度 ROE 为 3.45%，同比-2.86pct。

分析判断：

从行业收入结构（以营业总收入+其他经营收入为分母）来看，前三季度以交易佣金为主的手续费及佣金收入占比 40%，较去年全年+1pct；以代销基金为主的营业收入占比 34%，较去年全年-5pct；资金类业务收入（利息及其他经营收入）占比 27%，较去年全年+3pct。

收入增速来看，手续费及佣金收入同比+8%至 41.7 亿元，以代销基金为主的营业收入同比-13%至 35.4 亿元，资金类业务收入（利息及其他经营收入）同比+22%至 28.4 亿元。

▶ 手续费及佣金净收入增速领先市场超 10pct

前三季度手续费及佣金净收入同比+8%至 41.7 亿元，同期 A 股股基交易额同比-7%，公司收入领先市场 14pct。单三季度手续费及佣金净收入-15%至 14.0 亿元，同期 A 股股基交易额同比-26%，公司收入领先市场 11pct。公司手续费及佣金净收入继续领先市场，但单三季度领先幅度有所缩窄，未来需要密切关注领先幅度及公司市占率的变化。

▶ 基金销售市场下滑，以代销收入为主的营业收入同比-13%

前三季度基金新发市场降幅明显，偏股类基金发行份额同比-79%；股票+混合类基金月均保有规模同比略增，增幅 1%。报告期公司以代销基金为主的营业收入合计 35.4 亿元，同比-13%。

单三季度基金新发市场偏股类基金发行份额同比-70%；股票+混合类基金月均保有规模同比-6%。单三季度公司以代销基金为主的营业收入合计 11.9 亿元，同比-20%。

▶ 融出资金市占率同比提升，利息净收入同比+8%

公司利息净收入 18.4 亿元，同比+8%。报告期末公司融出资金余额 364.3 亿元，同比-9%。融出资金市占率 2.52%，同比+0.15pct，较去年末持平。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	15.54
股票代码：	300059
52 周最高价/最低价：	39.35/15.5
总市值(亿)	2,053.48
自由流通市值(亿)	1,723.18
自由流通股数(百万)	11,088.67



分析师：吕秀华

邮箱：lvxh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040001

联系电话：

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

联系电话：

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

相关研究

1. 【华西非银】2022 中报点评：证券交易市占率提升至 3.87%，基金交易具韧性

2022.08.14

2. 【华西非银】东方财富(300059)东财证券 2022 年半年报业绩点评：交易佣金率提升超预期，自营业绩大增

2022.07.17

3. 【华西非银】东方财富(300059)2022 年一季度报点评：证券基金业务大超市场预期，投资收益率波动

2022.04.23

报告期末买入返售业务规模 49.2 亿元，同比+7%。

▶ **自营投资规模大增，投资收益大幅增长 60%**

投资收益与公允价值变动合计 10.0 亿元，同比+60%。自营规模大幅增长，金融资产投资规模 678.6 亿元，同比+69%，报告期公司自营业务年化收益率 2.8%，同比-1.0pct，但与上半年持平。

▶ **管理、研发费用增长明显，利润率同比提升环比下滑**

2021 年下半年公司增员显著，管理费用支出有所增长，报告期管理费用 16.7 亿元，同比+28%，其中三季度管理费用 6.2 亿元，环比+14%。报告期研发费用 7.2 亿元，同比+50%，其中三季度研发费用 2.4 亿元，环比-1%。营业成本及销售费用有所下滑。

公司利润率同比提升环比下滑，报告期公司利润率（归母净利润/营业总收入+投资收益及公允价值变动）62.4%，同比+1.7pct。但较上半年的 64.0%下降 1.5pct。

投资建议

基于市场环境的调整，我们下调公司 2022-2024 年营业总收入 142.0/181.4/211.2 亿元的预测至 134.2 /175.2 /202.8 亿元；调整 2022-2024 年 EPS 0.7/1.0/1.1 元的预测至 0.7/0.9/1.1 元，对应 2022 年 10 月 25 日 15.54 元/股收盘价，PE 分别为 22.9/17.2/14.5 倍。

出于对整体市场波动、公司成长性下降以及降费等因素的担忧，公司股价大幅调整。但我们认为降费对公司影响有限并且是渐进的，目前股价隐含的成长性极低，同时公司的周期属性下更应该在市场底部布局，维持公司“买入”评级。

风险提示

市场交易萎缩、基金保有规模大幅下滑、基金降费超预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	82.4	130.9	134.2	175.2	202.8
YoY (%)	95%	59%	2%	31%	16%
归母净利润(亿元)	47.8	85.5	89.5	119.2	141.6
YoY (%)	161%	79%	5%	33%	19%
毛利率 (%)	43%	58%	65%	67%	68%
每股收益 (元)	0.4	0.6	0.7	0.9	1.1
ROE	18%	22%	16%	17%	17%
市盈率	43.0	24.0	22.9	17.2	14.5

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资产						营业总收入	82.4	130.9	134.2	175.2	202.8
货币资金	414.2	596.1	562.3	708.3	897.4	营业收入	32.5	54.0	50.4	79.1	88.6
结算备付金	66.5	104.8	98.8	124.5	157.7	利息收入	15.4	23.2	26.9	27.0	34.3
融出资金	296.9	434.1	401.6	496.1	678.1	手续费及佣金收入	34.5	53.7	56.8	69.1	79.9
交易性金融资产	128.3	335.7	564.4	566.5	751.0	营业总成本	31.2	41.6	43.2	49.4	54.4
其他应收款	98.0	83.4	159.6	208.5	-	营业成本	5.7	6.6	5.5	7.9	8.7
买入返售金融资产	9.0	34.8	50.3	34.8	34.8	营业税金及附加	0.7	1.0	1.1	1.4	1.6
存出保证金	8.6	31.4	29.6	37.3	47.3	销售费用	5.2	6.5	6.0	6.8	6.9
流动资产合计	1,046.6	1,641.2	1,881.2	2,194.2	2,569.1	管理费用	14.7	18.5	19.5	20.9	22.5
非流动资产:						财务费用	0.3	1.4	(1.0)	1.7	1.8
发放贷款及垫款	0.4	-	-	-	-	资产减值损失	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	4.5	3.8	3.8	3.7	3.6	其他经营收益	3.2	10.1	14.2	14.3	18.0
固定资产	17.6	26.9	26.9	26.9	26.9	公允价值变动净收益	(0.0)	2.7	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.4	1.2	1.2	1.2	1.2	投资净收益	3.2	7.4	14.0	14.2	17.8
无形资产	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	其中:对联营企业和合营	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
商誉	29.5	29.5	29.5	29.5	29.5	汇兑净收益	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动资产合计	56.7	209.0	151.8	151.7	151.6	营业利润	55.3	100.8	105.2	140.1	166.4
资产总计	1,103.3	1,850.2	2,033.0	2,345.9	2,720.7	加:营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债:						减:营业外支出	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
短期借款	29.4	28.1	28.1	28.1	28.1	利润总额	55.2	100.5	104.9	139.9	166.1
应付短期融资券	84.0	131.2	152.5	152.5	152.5	减:所得税	7.4	15.0	15.4	20.7	24.5
应付账款	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3	净利润	47.8	85.5	89.5	119.2	141.6
卖出回购金融资产款	85.3	267.1	332.7	332.7	332.7	减:少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
代理买卖证券款	498.0	639.3	690.8	870.1	1,102.4	归属于母公司所有者的净利	47.8	85.5	89.5	119.2	141.6
应交税费	3.4	4.7	5.5	7.2	-						
其他应付款	17.6	30.2	-	-	-	盈利能力及成长性					
一年内到期的非流动负债	22.4	60.3	20.6	25.9	32.9	ROE	18%	22%	16%	17%	17%
流动负债合计	758.9	1,211.2	1,308.3	1,496.4	1,721.1	资产负债率	333%	420%	310%	307%	305%
非流动负债:						收入增长	95%	59%	2%	31%	16%
应付债券	12.2	197.1	67.3	84.8	107.4	净利润增长率	161%	79%	5%	33%	19%
非流动负债合计	12.8	198.6	68.8	86.3	108.9	利润率	43%	58%	65%	67%	68%
负债合计	771.7	1,409.8	1,377.1	1,582.7	1,830.0						
所有者权益(或股东权益):						关键财务与估值指标					
实收资本(或股本)	86.1	103.7	132.1	132.1	132.1	每股收益(元)	0.4	0.6	0.7	0.9	1.1
资本公积金	144.5	134.6	260.5	260.5	260.5	每股净资产(元)	2.5	3.3	5.0	5.8	6.7
其他综合收益	(0.4)	0.9	0.9	0.9	0.9	P/E	43.0	24.0	22.9	17.2	14.5
盈余公积金	5.9	9.1	9.1	9.1	9.1	P/B	6.2	4.7	3.1	2.7	2.3
未分配利润	95.4	172.6	253.3	360.6	488.1						
归属于母公司所有者权益合计	331.6	440.4	656.0	763.2	890.7						
所有者权益合计	331.6	440.4	656.0	763.2	890.7						
负债和所有者权益总计	1,103.3	1,850.2	2,033.0	2,345.9	2,720.7						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。