

东方财富 (300059.SZ) 市占率提升支撑核心收入，短期超跌带来左侧机会

2022年10月26日

——东方财富 2022 年 3 季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

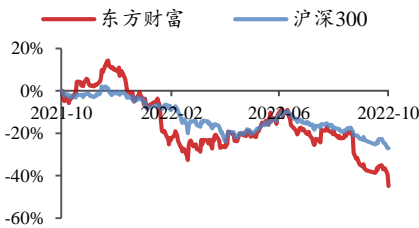
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790122030100

日期	2022/10/25
当前股价(元)	15.54
一年最高最低(元)	39.35/15.50
总市值(亿元)	2,053.48
流通市值(亿元)	1,723.18
总股本(亿股)	132.14
流通股本(亿股)	110.89
近3个月换手率(%)	94.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经纪和代销市占率延续升势，受益于基金销售回暖—东方财富2022年中报点评》-2022.8.13

《证券公司业绩超预期，经纪和投资收益表现亮眼—东方财富证券2022年中期财报点评》-2022.7.16

《市占率延续升势，基金代销收入同比承压—东方财富2022年一季报点评》-2022.4.23

● 核心业务收入稳定，股价超跌反映“降费”隐忧，左侧布局时点已至

2022年前3季度公司营业总收入/归母净利润为95.6/65.9亿元，同比-1%/+6%，单季度营业总收入/净利润32.5/21.5亿元，环比+5%/-5%，同比-16%/-14%，低于我们预期，其中投资收益和管理费影响较大，核心业务收入相对稳定。证券市占率提升和2季度基金保有规模的增长驱动公司3季度营收环比微增，高基数造成同比增速转负。考虑到交易量萎缩和基金净值下跌，我们下修公司2022-2024年归母净利润预测至87.4/105.2/125.7亿（调前94.9/115.5/139.7亿），同比+2%/+20%/+19%，对应EPS分别为0.66/0.80/0.95元。当前股价对应2022-2024年PE为23.5/19.5/16.3倍，估值位于历史低位，股价超跌反映“降费”隐忧，关注后续政策面信号和市场数据改善，维持“买入”评级。

● 保有量增长带动代销收入环比上升，预计基金市占率保持升势

2022前三季度公司营业收入（基金代销收入为主）35.4亿，同比-13%，单Q3营业收入11.9亿，环比+8%，同比-20%，环比增长主要由2季度偏股保有规模增长带动，2022Q2天天基金非货/偏股保有6695/5078亿，环比+8%/+9%，同比+32%/+15%，市占率4.14%/6.44%。2022年以来基金市场大幅下跌，对销量和保有规模形成拖累，导致代销收入同比承压。3季度偏股基金指数下跌13.2%，全市场期末偏股基金保有规模7.16万亿，环比-9.3%，重回净申购，我们预计天天基金市占率有望延续2季度的升势。

● 经纪市占率提升支撑盈利，管理费和研发费同比明显提升

(1) 2022年前3季度市场日均股票成交额9546亿元，同比-8.7%，公司手续费及佣金净收入（经纪业务为主）41.7亿，同比+7.5%，市占率提升支撑收入增长。3季度市场日均股票成交额9156亿，环比-3%，同比-30%，公司手续费收入14.0亿，环比-2%，同比-15%。预计公司前三季度股票成交额市占率4.01%，较2021年的3.57%提升0.47pct。期末融出资金364亿，预计两融市占率2.46%（扣除孖展后），较年初+0.03pct。(2) 前三季度投资收益（含公允价值变动损益）9.9亿，年化自营投资收益率2.8%，与中报持平。(3) 前三季度销售费用3.7亿，同比-9.9%；管理费和研发费用分别为16.7/7.2亿，同比+28%/+50%，3季度管理费环比多增0.77亿，增幅明显。

● 风险提示：市场波动风险；市占率提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,239	13,094	12,837	14,688	17,889
YOY(%)	94.7	58.9	-2.0	14.4	21.8
归母净利润(百万元)	4,778	8,553	8,736	10,524	12,572
YOY(%)	160.9	79.0	2.1	20.5	19.5
毛利率(%)	93.1	94.9	95.7	96.1	96.5
净利率(%)	58.0	65.3	68.0	71.7	70.3
ROE(%)	17.6	22.2	15.9	15.0	15.5
EPS(摊薄/元)	0.55	0.83	0.66	0.80	0.95
P/E(倍)	43.0	24.0	23.5	19.5	16.3
P/B(倍)	6.2	4.7	3.1	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	104,659	164,119	182,126	198,882	221,445
现金	41,420	59,611	56,765	61,825	71,206
应收票据及应收账款	10,528	10,158	12,158	12,658	13,158
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	52,710	94,350	113,203	124,399	137,081
非流动资产	5,670	20,902	21,380	21,518	21,599
长期投资	452	381	397	414	431
固定资产	1,764	2,692	2,779	2,856	2,925
无形资产	174	174	168	165	163
其他非流动资产	3,280	17,654	18,036	18,083	18,080
资产总计	110,329	185,020	203,507	220,400	243,044
流动负债	75,889	121,119	125,591	133,833	144,859
短期借款	2,940	2,810	2,810	2,810	2,810
应付票据及应付账款	1,971	3,246	4,746	5,246	5,746
其他流动负债	70,978	115,064	118,036	125,778	136,303
非流动负债	1,284	19,861	12,347	11,347	11,447
长期借款	1,219	19,710	12,147	11,147	11,247
其他非流动负债	65	150	200	200	200
负债合计	77,172	140,980	137,938	145,180	156,305
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	8,613	10,366	13,214	13,214	13,214
资本公积	8,931	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	15,613	24,743	43,424	53,075	64,594
归属母公司股东权益	33,156	44,040	65,570	75,220	86,740
负债和股东权益	110,329	185,020	203,507	220,400	243,044

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	19020	23895	25179	28067	31215
净利润	4778	8553	8736	10524	12572
折旧摊销	304	354	404	454	504
财务费用	0	0	1	1	1
投资损失	-36	-86	-136	-186	-236
营运资金变动	12968	13968	14968	15968	16968
其他经营现金流	1006	1106	1206	1306	1406
投资活动现金流	819	839	859	879	899
资本支出	145	145	145	145	145
长期投资	486	506	526	546	566
其他投资现金流	198	208	218	228	238
筹资活动现金流	-17340	-19021	-22664	-30343	-30157
短期借款	515	535	555	575	595
长期借款	6937	7037	7137	7237	7337
普通股增加	0	0	1	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	1	1	1
现金净增加额	2499	5713	3375	-1396	1957

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,239	13,094	12,837	14,688	17,889
营业成本	567	663	552	568	628
营业税金及附加	67	104	112	128	156
营业费用	523	652	535	631	726
管理费用	1,468	1,849	2,312	2,612	2,952
研发费用	378	724	977	1,173	1,407
财务费用	34	139	(123)	(195)	(209)
资产减值损失	87	29	13	22	27
其他收益	104	133	344	344	344
公允价值变动收益	-1	275	5	5	5
投资净收益	316	735	1,444	2,237	2,179
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	5,533	10,080	10,243	12,335	14,729
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	17	26	26	26	26
利润总额	5,515	10,054	10,217	12,309	14,704
所得税	737	1,501	1,482	1,785	2,132
净利润	4,778	8,553	8,736	10,524	12,572
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	4,778	8,553	8,736	10,524	12,572
EBITDA	5819	10408	10621	12763	15208
EPS(元)	0.55	0.83	0.66	0.80	0.95

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	94.7	58.9	-2.0	14.4	21.8
营业利润(%)	158.3	82.2	1.6	20.4	19.4
归属于母公司净利润(%)	160.9	79.0	2.1	20.5	19.5
获利能力					
毛利率(%)	93.1	94.9	95.7	96.1	96.5
净利率(%)	58.0	65.3	68.0	71.7	70.3
ROE(%)	17.6	22.2	15.9	15.0	15.5
ROIC(%)	12.8	12.8	10.8	11.8	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	69.9	76.2	67.8	65.9	64.3
净负债比率(%)	80.8	213.7	119.7	111.0	99.1
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	9.6	8.9	6.6	6.9	7.7
应收账款周转率	109	127	115	118	139
应付账款周转率	43	25	14	11	11
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.83	0.66	0.80	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	2.21	2.31	1.91	2.12	2.36
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.25	4.96	5.69	6.56
估值比率					
P/E	43.0	24.0	23.5	19.5	16.3
P/B	6.2	4.7	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	47.8	32.3	31.0	26.5	22.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn