

非银金融

2022年10月25日

东方财富 (300059)

——权益代销市占率高增，融资业务市占率略低于预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年10月25日

收盘价(元)	15.54
一年内最高/最低(元)	39.35/15.5
市净率	3.2
息率(分红/股价)	0.51
流通A股市值(百万元)	172318
上证指数/深证成指	2976.28/10639.82

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年09月30日

每股净资产(元)	4.8
资产负债率%	67.77
总股本/流通A股(百万)	13214/11089
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

许旻珊 A0230520080002
xuy@swsresearch.com
洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

许旻珊
(8621)23297818x
xuy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：10/25，东方财富披露2022年三季报，业绩略低于预期。3Q22东财实现营收32.5亿元，同比-15.6%，环比+4.5%；归母净利润21.5亿元，同比-14.2%，环比-5.4%。9M22实现营收95.6亿元，同比-0.8%；归母净利润65.9亿元，同比+5.8%。

- **受市场成交同比大幅下滑和市场新发基金承压影响，单季经纪与两融、基金代销收入同比下滑。从收入拆分来看：1) 前三季度：9M22公司总营收95.6亿元，同比-1%；分业务看，手续费(经纪业务为主)、净利息(两融为主)、营业收入(基金代销为主)分别实现收入41.7、18.4、35.4亿元，分别贡献收入占比44%、19%、37%；分别同比+7.5%、+8.4%、-12.5%。2) 单三季度：3Q22公司总营收32.5亿元，同比-16%；分业务看，手续费、净利息、营业收入分别实现收入14.0、6.6、11.9亿元；分别同比-15.3%、-6.6%、-20.2%。业绩归因看，3Q22两融、经纪、基金代销分别拖累收入增速1.2pct、6.6pct、7.9pct。**
- **基金代销收入下滑，主因申赎收入降幅较大以及保有结构中B端占比提升拖累平均费率。**3Q22市场非货基规模15.9万亿，同比+10%；其中偏股基金规模7.2万亿，同比-11%；权益市场下行居民申购基金意愿下降，3Q22新发偏股基金1643亿份，同比降7成。公司偏股代销保有量同比逆势增长，市占率高增：截至2Q22，东财系(天天基金+东财证券)偏股/非货基代销保有规模达5352/7058亿(yoy+20%/+37%)，均显著好于市场增速；偏股/非货基代销保有市占率6.92%/4.39%(yoy+1.33/+0.65pct)。尾佣费率方面，受保有结构B端及债基占比提升影响预计同比下降。
- **经纪市占率同比提升；但融资业务市占率较年初基本持平，略低于预期。**经纪交易方面，3Q22市场日均股基成交1.01万亿，同比-26%；东财经纪交易市占率4.2%(测算值)，同比+15%。融资交易方面，3Q22市场融资余额1.44万亿，较年初-16%；东财融出资金364亿，融资业务市占率2.52%(年初2.54%)，较2Q22提升0.06pct。
- **交易性金融资产较年初增6成，用资收益率环比提升。**3Q22公司总资产1968亿元，较年初+6.4%；其中交易性金融资产542亿，较年初+61%。9M22公司投资业务年化收益率约3.0%(1H22为2.5%)，近期转融资费率下降叠加两融标的扩容催化下，后续客户两融需求有望提升，有望带动公司用资收益率提升。
- **投资分析意见：当前公司估值已在底部，权益基金代销保有量市占率快速提升，长期受益于权益公募市场的持续扩容，维持买入评级。**下调市场ADT、两融余额假设，下调融资业务市占率并调整基金代销费率结构，从而下调东财22-24E利润，预计2022-2024E东方财富归母净利润为87.2、109.9、137.7亿(原预测96.1、119.2、149.5亿)，同比分别+2%、+26%、+25%，现收盘价对应22年动态PE23.5倍。
- **风险提示：1、公募基金大规模净赎回导致基金代销业务增速不及预期；市场股基成交量大幅下滑导致证券业务增速下降。**

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	13,094	9,561	13,167	15,907	19,547
同比增长率(%)	58.9	-0.8	1.0	21.0	23.0
归母净利润(百万元)	8,553	6,594	8,723	10,993	13,771
同比增长率(%)	79.0	5.8	2.0	26.0	25.0
每股收益(元/股)	0.83	0.50	0.66	0.83	1.04
净利润率(%)	65.3	186.1	66.0	69.0	70.0
ROE(%)	19.4	10.4	16.0	15.4	16.8
市盈率	19		24	19	15

注：“市盈率”是指目前总市值除以各年归母净利润；“净资产收益率”是指平均ROE

表 1: 东方财富预测合并损益表

人民币：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,239	13,094	13,167	15,907	19,547
手续费及佣金净收入	3,252	5,405	5,525	7,119	8,910
利息净收入	3,450	5,369	5,175	6,205	7,107
其他业务收入	1,536	2,321	2,467	2,584	3,530
营业支出	3,037	4,132	4,363	4,906	5,580
营业税金及附加	567	663	847	1,068	1,311
管理费用	67	104	100	100	100
资产减值损失	523	652	620	650	700
其他业务成本	1,468	1,849	1,863	1,908	1,984
营业利润	378	724	950	1,000	1,100
营业外收支	34	139	(16)	180	385
利润总额	0	(0)	0	0	0
所得税	5,566	10,080	10,143	12,783	16,013
净利润	8,239	1,501	1,420	1,790	2,242
归属母公司净利润	4,778	8,553	8,723	10,993	13,771

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2: 东方财富预测合并资产负债表

人民币：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	41,420	59,611	63,520	74,277	83,533
交易性及衍生金融资产	12,832	33,682	50,000	58,000	66,000
可供出售金融资产	0	14,030	14,000	16,000	20,000
存出保证金	2,064	1,282	2,890	3,535	4,091
长期股权投资	452	381	393	405	417
其他资产	53,561	76,035	69,488	85,814	102,824
资产合计	110,329	185,020	200,291	238,031	276,865
代理买卖证券款	34,710	44,256	48,165	58,922	68,179
卖出回购及拆入资金	16,935	39,830	50,000	55,100	59,400
短期融资券、应付债券及长短期借款	12,561	35,642	31,332	42,550	52,648
经营性负债及其他	12,965	21,252	3,774	5,296	9,083
负债合计	77,172	140,980	133,271	161,868	189,309
股本	8,613	10,366	13,214	13,214	13,214
其他所有者权益	24,543	33,674	53,806	62,950	74,342
归属母公司所有者权益	33,156	44,040	67,020	76,164	87,556
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债及所有者权益合计	110,329	185,020	200,291	238,031	276,865

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：股本增加主因 2022 年“东财转 3”转股导致公司总股本增加 28.48 亿

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。