

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

## 东方财富(300059)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

## 两融市占率同比提升，债券发行再添动能

2022年10月26日

**事件：**公司发布2022三季报，2022Q1-3实现营收95.61亿元，同比-0.78%；归母净利润65.94亿元，同比+5.77%；营业净利润率为68.97%，上升4.27pct.。加权平均ROE11.45%，同比下降5.29pct.。同日，公司发布公告称董事会已通过议案，同意东方财富证券面向专业投资者公开发行公司债券，发行规模不超过人民币180亿元。

**点评：**

- **证券业务：利息净收入增长亮眼，两融业务市占率同比提升。**2022Q1-3，公司证券业务实现营收60.19亿元，同比+7.8%。其中手续费及佣金收入41.74亿元，同比+7.5%；利息净收入18.44亿元，同比+8.3%。Q3单季度实现营收20.60亿元，环比+2.9%，手续费及佣金收入14.0亿元，环比-1.7%；利息净收入6.60亿元，环比+14.2%。前三季度业绩增速承压主要是市场下行所致，我们认为，Q3行业β下行幅度已见收窄，东财利息净收入增速逆势上行，趋势向好，两融市占率同比提升。1) 2022Q1-3市场日均股基交易额为10447亿元，同比-6.8%，Q3单季度日均股基成交额10088亿元，环比-2.8%。2) 截止2022年9月30日，市场两融余额1.54万亿元，同比-16.5%，季度环比-4.1%；公司融出资金364.3亿元，市占率由去年同期的2.22%升至2.37%，与Q2基本持平。
- **交易性金融资产规模持续提升，推动自营投资收益增长。**2022Q1-3公司实现自营投资收入9.93亿元，同比+61.3%；其中投资收益11.71亿元，同比增长137.5%，投资收益大幅增长主要是由于交易性金融资产投资收益增加，公司交易性金融资产规模进一步提升至542.12亿元，较年初增长61.5%，较二季度末增长13.6%。此外，公允价值变动损益-1.71亿元，对联营企业和合营企业的股权投资0.06亿元。
- **基金业务：基金销售市场反弹带动基金业务收入企稳，流量和规模效应有望持续推升市占率。**2022Q1-3，我们测算基金业务收入为33.19亿元，同比-12.7%；Q3单季度实现营收11.18亿元，环比+21.2%。我们认为新发股票+混合基金的边际回暖是驱动Q3营收增速反弹的主因。2022年Q1-3，新发非货基金累计10762.11亿份，同比-54.4%，其中新发股票+混合型基金规模3276.30亿份，同比-81.35%，Q3单季度，新发非货基金规模3764.77亿元，环比-10.85%。其中股票+混合型基金新发规模1287.36亿份，环比+84.51%。
- **成本/费用：管理费用率较年中小幅提升，成本费用水平整体稳定。**非证券业务毛利率与H1基本持平，为88.7%；销售费用率、管理费用率、研发费用率则分别-0.11pct.、+0.83pct.、-0.01pct.至3.92%、17.49%、7.48%。

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

➤ **盈利预测与投资评级：**我们认为东方财富作为互联网券商龙头，公司强大的流量能力是其能充分受益于财富管理长逻辑和持续提升市占率的关键所在。前三季度市场下行情况下，已见公司两融业务市占率同比提升。基金销售方面，随着 Q3 市场边际转暖，公司基金业务收入已见明显反弹。公司发布公告称董事会已通过发行债券议案，将募集不超过 180 亿用于补充东方财富证券流动资金等。我们预计公司未来亦将利用自营、两融等资金型业务加速发展。我们预计 2022-2024E 净利润分别为 91.63/118.06/136.63 亿元，对应 2022-2024E PE 为 22.7x/17.6x/15.2x，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**证券市场景气度波动；基金代销竞争加剧；财富管理发展不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8239	13094	13886	17674	20391
增长率 YoY %	94.7%	58.9%	6.0%	27.3%	15.4%
归属母公司净利润(百万元)	4778	8553	9163	11806	13663
增长率 YoY %	160.9%	79.0%	7.1%	28.9%	15.7%
净资产收益率	14.4%	19.4%	13.1%	14.6%	14.6%
EPS(元)	0.55	0.83	0.69	0.89	1.03
BPS(元)	3.8	4.2	5.3	6.1	7.1
市盈率 P/E(倍)	28.4	19.1	22.7	17.6	15.2
市净率 P/B(倍)	4.1	3.7	3.0	2.6	2.2

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

合并损益表					
	百万 RMB				
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
营业收入	8,239	13,094	13,886	17,674	20,391
营业成本	567	663	625	795	918
税金及附加	67	104	100	124	143
销售费用	523	652	542	636	734
管理费用	1,468	1,849	1,805	2,121	2,447
财务费用	34	139	139	177	204
资产减值损失	-33	0	0	0	0
投资净收益	316	735	882	1059	1270
公允价值变动净收益	-1	275	0	0	0
<b>三、营业利润</b>	<b>5,533</b>	<b>10,080</b>	<b>10,780</b>	<b>13,890</b>	<b>16,074</b>
<b>加：营业外收支净额</b>	<b>-17</b>	<b>-26</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>5,515</b>	<b>10,054</b>	<b>10,780</b>	<b>13,890</b>	<b>16,074</b>
<b>减：所得税费用</b>	<b>737</b>	<b>1501</b>	<b>1617</b>	<b>2083</b>	<b>2411</b>
<b>五、净利润</b>	<b>4,778</b>	<b>8,553</b>	<b>9,163</b>	<b>11,806</b>	<b>13,663</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4,778</b>	<b>8,553</b>	<b>9,163</b>	<b>11,806</b>	<b>13,663</b>

每股指标					
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
<b>基本 EPS</b>	0.55	0.83	0.69	0.89	1.03
<b>每股红利</b>	0.06	0.08	0.07	0.09	0.10
<b>BVPS</b>	3.85	4.25	5.29	6.11	7.06
<b>年成长率(%)</b>					
<b>营业收入</b>	<b>94.7%</b>	<b>58.9%</b>	<b>6.0%</b>	<b>27.3%</b>	<b>15.4%</b>
<b>净利润</b>	<b>160.9%</b>	<b>79.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>28.9%</b>	<b>15.7%</b>
<b>盈利能力(%)</b>					
<b>毛利率</b>	<b>93.1%</b>	<b>94.9%</b>	<b>95.5%</b>	<b>95.5%</b>	<b>95.5%</b>
<b>净利率</b>	<b>58.0%</b>	<b>65.3%</b>	<b>66.0%</b>	<b>66.8%</b>	<b>67.0%</b>
<b>RoA(%)</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.8%</b>	<b>5.1%</b>
<b>RoE(%)</b>	<b>14.4%</b>	<b>19.4%</b>	<b>13.1%</b>	<b>14.6%</b>	<b>14.6%</b>
<b>估值分析</b>					
<b>市盈率(x)</b>	<b>28.4</b>	<b>19.1</b>	<b>22.7</b>	<b>17.6</b>	<b>15.2</b>
<b>市净率(x)</b>	<b>4.1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>

资产负债表					
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
<b>货币资金</b>	41,420	59,611	65,572	72,129	79,342
<b>应收款项</b>	726	1819	1428	1288	1212
<b>交易性金融资产</b>	12,832	33,682	57,259	68,710	72,146
<b>其他流动资产</b>	49,573	68,920	70,299	71,705	73,139
<b>流动资产合计</b>	104,659	164,119	194,994	214,354	226,436
<b>固定资产</b>	1,764	2,692	2,827	2,968	3,116
<b>无形资产</b>	174	174	183	192	202
<b>长期股权投资</b>	452	381	381	381	381
<b>投资性房地产</b>	0	0	0	0	0
<b>其他流动资产</b>	298	14,585	19,896	22,943	35,964
<b>资产总计</b>	110,329	185,020	221,356	243,921	269,188
<b>短期借款</b>	2940	2810	2866	2923	2982
<b>应付款项</b>	211	229	250	318	367
<b>预收款项</b>	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
<b>其他流动负债</b>	64,030	101,771	111,948	123,143	135,457
<b>流动负债合计</b>	75,708	120,922	131,689	143,362	156,147
<b>长期借款</b>	0	0	0	0	0
<b>其他长期借款</b>	40	43	43	43	43
<b>负债合计</b>	77,172	140,980	151,465	163,140	175,924
<b>少数股东权益</b>	0	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	33,156	44,040	69,891	80,781	93,264
<b>负债和股东权益合计</b>	110,329	185,020	221,356	243,921	269,188

运营效率					
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
<b>应收账款周转率</b>	15.8	10.3	4.0	5.0	6.0
<b>存货周转率</b>	—	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>总资产周转率</b>	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>偿债能力</b>					
<b>资产负债率</b>	69.9%	76.2%	68.4%	66.9%	65.4%
<b>流动比率</b>	1.38	1.36	1.48	1.50	1.45
<b>速动比率</b>	1.43	1.38	1.36	1.48	1.49

## 研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上； <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%； <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间； <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	<b>看涨：</b> 行业指数超越基准； <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。