

# 公司点评报告

2022年10月26日



東亞前海證券有限公司  
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

## 业绩表现符合预期，看好长期发展前景

### ——东方财富（300059.SZ）三季报业绩点评

**事件：**东方财富发布2022年第三季度报告。公司前三季度实现总营业收入95.61亿元，同比-0.78%；实现归母净利润65.94亿元，同比+5.77%；期末净资产收益率为11.45%，同比下降5.29pct。

#### 事件点评

公司前三季度收入小幅收缩，三季度业绩有所下滑。公司前三季度实现总营业收入95.61亿元，同比-0.78%；实现归母净利润65.94亿元，同比+5.77%。公司三季度单季度实现营业收入32.53亿元，同比-15.62%，环比+4.55%；实现净利润21.5亿元，同比-14.24%，环比-5.38%，或是基金市场低迷、市场交易量下滑及去年同期高基数所致。

**经纪业务具有韧性，市占率有望持续增加。**公司前三季度实现手续费及佣金收入41.74亿元，同比+7.5%，其中Q3单季度收入为14亿元，同比-15.28%，环比-1.63%。三季度市场成交量下行，Q3全市场日均成交额9153亿元，同比-29%，公司经纪业务收入变动幅度优于市场同期。按照万分之二点五佣金率计算，公司2022Q3经纪业务市占率为4.81%，较2022上半年小幅下降0.05pct，较2021年年底提升0.63pct。我们认为，凭借强大的客户流量，公司仍有望持续转化潜在客户，提升经纪业务市占率。

**信用业务相对稳健，自营收益同比提升明显。**2022Q3，公司利息净收入18.44亿元，同比+8.33%，Q3单季度实现利息净收入6.6亿元，同比-6.63%，环比+14%。截至2022Q3，公司融出资金余额受上半年权益市场低迷影响，较去年年末下降16.1%，与市场整体余额较年初降幅相当(-16.2%)。公司两融业务市场份额保持稳定，约为2.37%，信用业务整体较为稳健。2022Q3，公司实现自营业务收益(投资净收益+公允价值变动)9.93亿元，同比+61%；其中三季度实现自营收益3.63亿元，同比+70%，或由于公司加大债券、理财及基金类投资。截至2022三季度末，公司交易性金融资产总额达542亿元，较年初+61%。

**基金代销环比有所改善，长期龙头地位不变。**前三季度，公司营业收入(基金业务为主)实现35.42亿元，同比-12.56%，其中Q3单季度收入为11.93亿元，同比-20.2%，环比+7.6%。截至2022Q3，我国股票+混合公募基金净值为7.2万亿元，较年初-17.0%；全市场新发行基金规模1.12万亿份，同比-52%，其中股票+混合公募基金市场新发规模为3673亿份，同比-79%。Q3单季度新发基金规模环比+6%，同比-40%，其中权益类新发基金规模占比提升至37%，环比+24pct，环比改善明显。受2022年权益市场低迷影响，公司基金业务短期承压，但公司在客户粘性、产品生态等方面仍保持行业领先的竞争优势。在居民资产配置向权益类资产转移的长期背景下，公司基金代销业务有望持续受益。

#### 投资建议

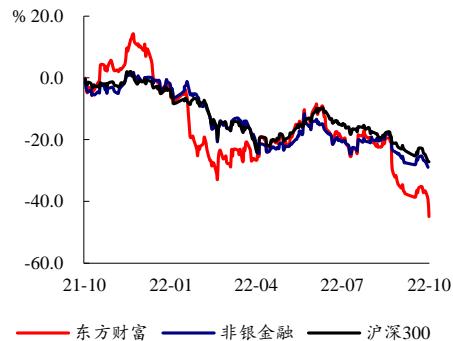
受市场低迷影响，公司整体业绩增速放缓。我们认为，公司作为第三方基金代销及互联网券商龙头，经纪及信用业务表现相对具有韧性，各项业务市占率依然有较大的提升空间。东财凭借强大的客户流量、优

评级 强烈推荐（维持）

#### 报告作者

作者姓名 倪华  
资格证书 S1710522020001  
电子邮箱 nih835@easec.com.cn

#### 股价走势



#### 基础数据

总股本(百万股)	10335.76
流通A股/B股(百万股)	10335.76/0.00
资产负债率(%)	67.77
每股净资产(元)	3.52
市净率(倍)	4.41
净资产收益率(加权)	10.46
12个月内最高/最低价	38.78/15.54

#### 相关研究

- 《【非银】东方财富（300059.SZ）：经纪市占率高增长，基金市场份额维持稳定\_20220818》2022.08.18
- 《【非银】东方财富（300059.SZ）：经纪业务表现亮眼，市占率增长超预期\_20220718》2022.07.18
- 《经纪市占率持续提升，基金代销业务承压》2022.04.23
- 《乘财富管理东风，造金融平台航母》2022.04.14

质的服务能力和丰富的产品线优势，有望在财富管理趋势的背景下，持续扩大自身业务规模，丰富自身的变现渠道，实现公司业绩稳步增长。我们根据股票及基金市场低迷情况，下调公司 2022-2024 年总营业收入分别为 135.75 亿元/165.57 亿元/199.35 亿元，同比增长 3.7%/22%/20.4%；下调归母净利润分别为 85.8 亿元/115.82 亿元/140.9 亿元，同比增长 0.3%/35%/21.7%。以 2022 年 10 月 25 日收盘价为基准，预计对应的 2022PE 为 35.25 倍，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示

股基交易活跃度下降，基金市场申购量、保有量超预期下滑，疫情反复，经济下滑超预期。

### 盈利预测

项目（单位：百万元）	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	13094	13575	16557	19935
增长率 (%)	58.9	3.7	22.0	20.4
归母净利润	8553	8580	11582	14090
增长率 (%)	79.0	0.3	35.0	21.7
EPS (元/股)	0.83	0.78	1.05	1.28
市盈率 (P/E)	35.36	35.25	26.11	21.47
市净率 (P/B)	6.87	4.60	3.91	3.31

资料来源：东方财富年报，东亚前海证券研究所，股价以 10 月 25 日收盘价为基准

利润表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
一、营业总收入	13094	13575	16557	19935
营业收入	5405	5157	6562	8109
利息收入	2321	2359	2921	3607
手续费及佣金收入	5369	6058	7075	8219
二、营业总成本	4132	3939	4647	5406
营业成本	663	659	809	981
税金及附加	104	109	132	159
销售费用	652	814	993	1196
管理费用	1849	1629	1821	1994
研发费用	724	814	993	1196
财务费用	139	-87	-103	-120
投资收益	735	-185	812	894
信用减值损失	29	44	54	66
其他收益	133	136	132	120
三、营业利润	10080	10094	13626	16577
四、利润总额	10054	10094	13626	16577
减：所得税费用	1501	1514	2044	2487
五、净利润	8553	8580	11582	14090
归属于母公司所有者的净利润	8553	8580	11582	14090

基本指标

	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	0.83	0.78	1.05	1.28
BVPS	4.25	5.96	7.01	8.29
PE	35.36	35.25	26.11	21.47
PEG	0.45	113.22	0.75	0.99
PB	6.87	4.60	3.91	3.31
ROE	19.4%	13.0%	15.0%	15.4%
EBIT (百万元)	9651	10024	13556	16507
EV/EBIT	31.34	30.18	22.31	18.32

资产负债表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	59611	71738	77868	83883
结算备付金	10476	10943	12994	15374
交易性金融资产	33571	36928	40621	44683
应收票据及应收账款	1819	1493	1821	2193
其他应收款合计	8339	8417	11994	14191
买入返售金融资产	3478	2525	2999	3548
融出资金	43407	43514	53609	66054
存出保证金	3142	3367	3998	4730
流动资产合计	164119	179269	206355	235257
其他债权投资	14030	15433	16976	18674
固定资产	2692	2546	2440	2373
商誉	2946	2946	2946	2946
非流动资产合计	20902	22172	23639	25306
资产总计	185020	201442	229994	260562
短期借款	2810	2669	2536	2409
拆入资金	1207	1088	1072	1321
交易性金融负债	2932	2946	3498	4139
卖出回购金融资产款	26708	21043	24989	29565
其他应付款合计	3017	3122	3808	4585
代理买卖证券款	63929	85776	95469	106997
一年内到期的非流动负债	6031	4351	5361	6605
应付短期债券	13122	8703	10722	13211
流动负债合计	121119	131068	149166	170893
应付债券	19710	1300	1400	1500
非流动负债合计	19861	1443	1543	1643
负债合计	140980	132511	150709	172536
实收资本(或股本)	10366	11042	11042	11042
资本公积	13462	28034	28034	28034
未分配利润	17261	25840	37423	51513
归属于母公司所有者权益合计	44040	65825	77407	91498
所有者权益合计	44040	65825	77407	91498
负债和所有者权益总计	185020	198336	228116	264033

现金流量表 (百万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
销售商品、提供劳务收到的现金	4710	3664	4740	5916
收取利息、手续费及佣金的现金	11770	12884	15299	18101
经营活动现金流入小计	49531	32912	33962	40671
经营活动现金流出小计	40556	11287	22808	24952
经营活动产生的现金流量净额	8974	21625	11154	15719
投资活动现金流入小计	4470	3443	2680	3169
投资活动现金流出小计	19343	1543	1721	1911
投资活动产生的现金流量净额	-14873	1900	959	1258
筹资活动现金流入小计	58780	14354	17483	21316
筹资活动现金流出小计	31034	19408	13368	16470
筹资活动产生的现金流量净额	27747	-5054	4114	4846

## 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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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 C3、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 C3、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。

## 分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

## 分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014 年-2016 年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017 年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017 年金翼奖，商业贸易行业第三；2019 年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 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。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座二层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道 1788 号陆家嘴金控广场 1 号 27 楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场第一座第 23 层 邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>