

东方财富 (300059) 2022 年三季报点 评:

短期受市场景气度影响, 关注长期价值增长

报告摘要

◆ 公司 10 月 25 日披露 2022 年三季报

2022年前三季度公司实现营收95.61亿元(-0.78%), 实现归母净利润65.94亿元(+5.77%), 扣非后归母净利润63.29亿元(+3.24%), 基本每股收益0.51元(+2.00%)。公司2022年前三季度ROE为11.45%, 较上年同期下降5.29pct。

◆ 公司三季度业绩受市场活跃度影响较大

相较半年报的表现, 在市场持续震荡, 经济整体承压的大环境下, 证券行业作为β属性较强的行业, 2022年前三季度业绩整体承压。相较而言, 公司前三季度整体经营稳定。具体来看, 三季度业绩增速显著放缓, 2022Q3公司实现营业收入32.53亿元(-15.62%), 归母净利润21.50亿元(-14.24%), 扣非归母净利润21.53亿元(-13.97%)。主要是受到三季度市场活跃度显著下滑的冲击, 其营收占比较大的经纪业务和基金业务均受到较大影响。A股市场日均成交额为9153.25亿元, 环比-3.16%, 同比-29.47%。其中, 9月市场活跃度骤降, 月日均成交额仅为7271.46亿元, 环比-27.70%, 同比-46.85%。2022 第三季度, 公司实现手续费及佣金净收入 14.00 亿元 (-15.28%), 增速较中报的 24.39% 下跌 39.68pct。其中, 经纪业务在该项中占比超过 80%。目前市场正在筑底阶段, 下降空间有限, 后续预计公司经纪业务会随着市场回暖改善。

◆ 基金业务市场地位稳固, 有望长期受益

公司基金销售业务同样承压, 根据基金发行日统计, 三季度新成立基金份额4,358.71亿份(-39.89%), 环比+6.02%, 截至三季度末实际发行3,870.27亿份(-45.24%), 环比+4.01%。中基协官网公布的基金保有量数据显示, 截至二季度末, 天天基金股票+混合公募基金保有规模5078亿元, 非货币市场公募基金保有规模6695亿元, 分别占市场前100总保有量的8.01%和7.71%, 已连续三个季度位居行业第三。同时公司市占率基本稳定在7.5%以上, 虽然业绩可能受到整体行情的波动影响, 但在财富管理生态圈

投资评级

买入
维持

2022年10月25日

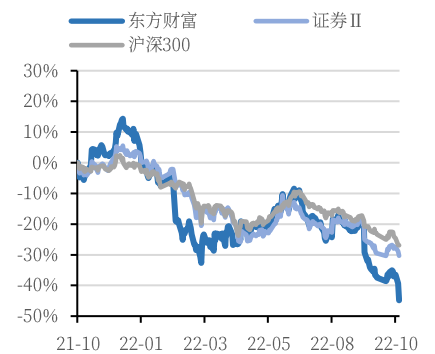
收盘价(元): 15.54

目标价(元): 23.4

公司基本数据

总股本(百万股)	13,214.16
总市值(百万)	205,348.09
流通股本(百万股)	11,088.67
流通市值(百万)	172,317.95
12月最高/最低价(元)	39.35/15.50
资产负债率(%)	67.77
每股净资产(元)	4.80
市盈率(TTM)	23.04
市净率(PB)	3.24
净资产收益率(%)	10.40

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

相关研究报告

证券业务增幅显著, 基金业务行业领先 —
2022-08-19

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

的平台优势和品牌优势的加持下，整体用户粘性较高，市占率较为稳定。未来，在财富管理以及机构化转型的大趋势下，一方面预计公司基金业务仍具有较大发展空间，另一方面公司抗波动和抗周期能力有望进一步加强，有望长期受益。

◆ 公司投资规模稳步提升

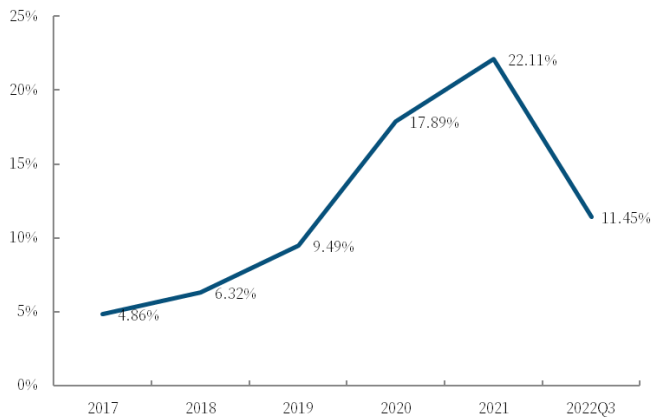
公司前三季度实现自营业务收入 9.93 亿元 (+61.34%)，其中第三季度实现自营业务收入 3.62 亿元 (+70.43%)。在市场整体震荡的环境下，公司也受到一定影响，前三季度公允价值变动收益为-1.71 亿元，较去年同期的+1.33 亿元大幅下降。另一方面，自营业务受益于交易性金融资产规模的扩大，投资收益率稳步增长。截至 9 月 30 日，公司交易性金融资产达到 542.12 亿元 (+88.50%)，公司投资实力稳步提升，投资年化收益率由 2022 年中报的 1.77% 提升至 2022 年第三季度的 2.45%。

◆ 投资建议：

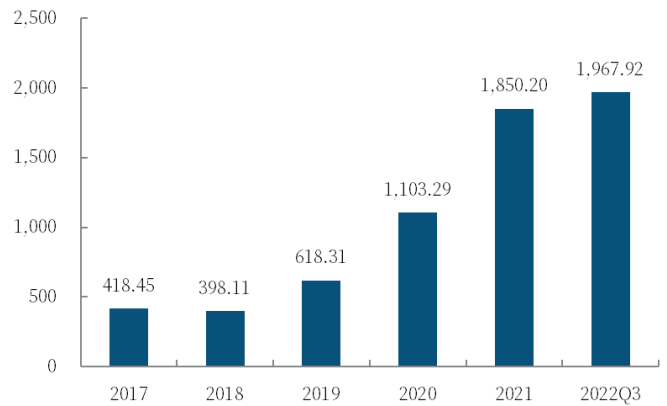
公司三季度经纪业务和基金销售业务受市场影响，业绩出现下滑，但仍具备较强的财富管理和金融科技优势，属于国内领军互联网券商。随着公司财富管理改革的持续推进，预计公司有望在基金代销业务和财富管理生态圈领域长期受益。我们预测公司 2022-2024 年基本每股收益分别为 0.76 元、0.91 元、1.13 元，每股净资产分别为 4.09 元、4.92 元、5.95 元，结合当前公司在互联网证券领域的头部地位、各项业务发展情况以及财富管理行业的现状，我们调整目标 PE 为 31 倍，对应目标价 23.4 元，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**市场波动风险；市场活跃度不及预期；基金销售市场竞争加剧

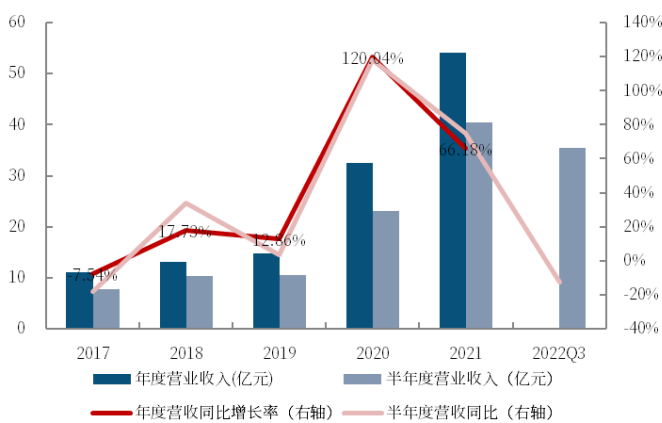
财务数据与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	130.94	148.74	177.17	215.01
增长率 (%)	58.94	13.59	19.11	21.36
归母净利润 (亿元)	85.53	101.03	120.60	148.72
增长率 (%)	79.00	18.12	19.40	23.31
毛利率 (%)	94.93	94.93	95.26	95.58
每股收益 (元)	0.65	0.76	0.91	1.13
市盈率 PE	36	31	26	21
市净率 PB	7.02	5.72	4.76	3.94
净资产收益率 ROE (%)	19.42	18.70	18.56	18.93

图1 东方财富 ROE


资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 东方财富总资产（亿元）


资料来源：WIND，中航证券研究所

图3 东方财富营业收入及增长率


资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 东方财富净利润及增长率


资料来源：WIND，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	130.94	148.74	177.17	215.01	净利润	85.53	101.03	120.63	148.75
营业成本	6.63	7.54	8.40	9.51	折旧与摊销	2.79	6.54	6.63	6.68
营业税金及附加	1.04	1.23	1.44	1.76	财务费用	1.39	0.12	0.07	0.10
销售费用	6.52	6.69	7.97	8.60	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	25.73	26.77	31.89	36.55	经营营运资本变动	163.48	-1114.59	41.75	-192.70
财务费用	1.39	0.12	0.07	0.10	其他	-163.45	-11.45	-13.20	-15.29
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	89.74	-1018.36	155.89	-52.46
投资收益	7.35	8.71	10.45	12.54	资本支出	-10.52	-1.50	-1.00	-1.00
公允价值变动损益	2.75	2.75	2.75	2.75	其他	-138.21	11.45	13.20	15.29
其他经营损益	0.04	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-148.73	9.95	12.20	14.29
营业利润	100.80	117.84	140.73	173.98	短期借款	-1.31	422.46	-147.79	44.30
其他非经营损益	-0.26	-0.26	-0.26	-0.26	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	100.54	117.58	140.47	173.73	股权融资	36.12	0.00	0.00	0.00
所得税	15.01	16.55	19.84	24.98	支付股利	-5.17	-9.25	-10.93	-13.05
净利润	85.53	101.03	120.63	148.75	其他	247.83	2.07	-8.79	7.67
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	277.47	415.27	-167.52	38.93
归属母公司股东净利润	85.53	101.03	120.63	148.75	现金流量净额	218.19	-593.13	0.57	0.76

资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	596.11	2.97	3.54	4.30	成长能力				
应收和预付款项	102.45	379.67	433.34	513.36	销售收入增长率	58.94%	13.59%	19.11%	21.36%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	82.19%	16.91%	19.43%	23.63%
其他流动资产	942.63	1674.38	1753.03	2055.83	净利润增长率	79.00%	18.12%	19.40%	23.31%
长期股权投资	3.81	3.81	3.81	3.81	EBITDA 增长率	79.86%	18.59%	18.42%	22.61%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	28.15	23.30	17.85	12.35	毛利率	94.93%	94.93%	95.26%	95.58%
无形资产和开发支出	31.20	31.10	31.01	30.91	三费率	25.69%	22.58%	22.54%	21.05%
其他非流动资产	145.85	145.76	145.68	145.59	净利率	65.32%	67.92%	68.09%	69.18%
资产总计	1850.20	2260.99	2388.25	2766.14	ROE	19.42%	18.70%	18.56%	18.93%
短期借款	28.10	450.55	302.76	347.06	ROA	4.62%	4.47%	5.05%	5.38%
应付和预收款项	11.08	25.32	25.53	31.13	ROIC	-60.05%	30.37%	13.97%	15.93%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	80.17%	83.70%	83.22%	84.07%
其他负债	1370.62	1244.89	1410.04	1602.31	营运能力				
负债合计	1409.80	1720.76	1738.32	1980.50	总资产周转率	0.09	0.07	0.08	0.08
股本	132.14	132.14	132.14	132.14	固定资产周转率	5.88	5.92	8.61	14.24
资本公积	134.62	134.62	134.62	134.62	应收账款周转率	10.29	4.99	3.83	3.77
留存收益	181.69	273.47	383.18	518.88	存货周转率	—	—	—	—
归属母公司股东权益	440.40	540.23	649.93	785.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	35.97%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	440.40	540.23	649.93	785.64	资产负债率	76.20%	76.11%	72.79%	71.60%
负债和股东权益合计	1850.20	2260.99	2388.25	2766.14	带息债务/总负债	25.28%	45.26%	36.30%	34.10%
					流动比率	1.36	1.35	1.42	1.44
					速动比率	1.36	1.35	1.42	1.44
					股利支付率	6.04%	9.16%	9.06%	8.77%

业绩和估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	104.98	124.50	147.43	180.76



PE	36.15	30.61	25.63	20.79	每股指标				
PB	7.02	5.72	4.76	3.94	每股收益	0.65	0.76	0.91	1.13
PS	23.61	20.79	17.45	14.38	每股净资产	3.33	4.09	4.92	5.95
EV/EBITDA	23.16	27.64	22.28	18.45	每股经营现金	0.68	-7.71	1.18	-0.40
股息率	0.17%	0.30%	0.35%	0.42%	每股股利	0.04	0.07	0.08	0.10

资料来源：WIND，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637