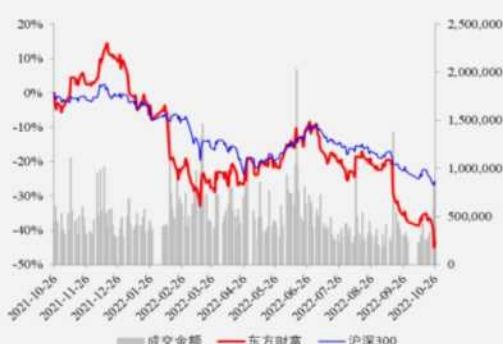


## 公司业绩短期承压，市占率延续上行

近一年该股走势



基础数据

总股本 (百万股)	13214
可流通股 (百万股)	11089
实际流通市值 (亿元)	2053

研究员	陈铎
投资咨询证书号	S0620520110003
联系方式	025-58519171
邮箱	chenshuo@njzq.com.cn

### ● 内容提要

公司评级：**增持**

- **事件：**东方财富发布三季报，三季度受市场持续调整、交投活跃度下降影响，公司业绩出现下滑，整体来看略低于预期。
- **三季度公司营收、净利润双双下滑。**前三季度公司实现营业收入95.61亿元，同比下降0.78%，实现归母净利润65.94亿元，同比增长5.77%。单三季度来看，公司营业收入为32.53亿元，同比下降15.62%，归母净利润21.50亿元，同比下降14.23%。从各项细分业务来看，三季度公司仅自营投资收益实现同比增长，单三季度公司自营业务收入同比增长68.22%，对当季度业绩贡献为16.85%，其他各项业务收入均出现同比下滑，其中手续费及佣金收入同比下降15.28%、利息收入同比下降6.63%、基金代销收入同比下降20.24%，主要受到三季度市场行情影响。
- **经纪业务市占率上行趋势，信用业务在弱势市场环境下份额提升存在难度。**三季度东财证券实现手续费及佣金净收入14.00亿元，同比下降15.28%，而三季度两市日均股基成交金额为6553亿元，同比下降30.3%，而公司经纪业务收入降幅显著小于行业，预计公司经纪业务市占率三季度仍延续上升趋势。信用业务方面，三季度公司实现利息净收入6.6亿元，同比下降6.63%，但从融出资金规模来看，三季度末公司融出资金规模为364亿元，较年初下降16.1%，与全市场两融余额降幅保持一致，预计公司两融市占率与年初基本持平但环比二季度有所下降，背后反映出在三季度弱势市场环境下公司两融业务的开展面临一定困难，整体略不及此前预期。

- **弱势市场环境下基金代销业务开展承压。**三季度公司实现基金代销收入11.92亿元，同比下降15.62%，主要系市场行情偏弱的背景下基金代销承压，叠加今年以来东财积极发力机构通业务对费率形成一定拖累，也在一定程度上加剧了基金代销收入的下滑。从全市场基金保有规模来看，截至三季度末股票及混合型基金合计规模为7.47万亿，环比二季度下降3.39%。从新发基金份额来看，三季度新发基金份额环比下降9.99%，同比下降45.85%。
- **自营投资表现亮眼，对公司业绩形成正向贡献。**三季度公司实现自营投资收益3.62亿元，同比增长68.22%，预计主要系公司加大了对债券类资产的配置力度。从金融资产规模来看，截至三季度末公司金融资产规模为684亿元，较年初增长42.3%，环比二季度末增长14.60%。从公司金融资产结构来看，公司约95%的金融资产均配置债券，股票资产规模较小，预计公司今年以来主要增配了债券。从债券市场表现来看，三季度10年期国债利率先下后上，但整体呈上升走势，因此公司三季度自营投资取得了较为亮眼的表现。
- **公司盈利预测及估值：**今年以来受市场环境的影响，公司业绩承压，叠加近期市场受降低服务收费影响出现恐慌情绪，也导致公司股价也出现较大幅度调整。当前公司估值处于近五年历史低位，具备较高性价比，预计后续随着市场环境回暖，公司有望实现成为反弹先锋。预计公司2022年、2023年、2024年营业收入分别为125.00亿元、143.92亿元、166.65亿元，分别同比-5.31%、15.14%、15.79%，归母净利润分别为85.64亿元、99.66亿元、115.79亿元，分别同比-1.75%、+16.37%、+16.19%，对应2022年、2023年、2024年PE分别为24.30倍、20.88倍、17.97倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**A股市场出现大幅调整，公司经纪业务及基金代销业务市场份额提升放缓。

**附表：**

利润表预测（单位：亿元）						
	2019年	2020年	2021年	2022E	2023E	2024E
<b>一、营业总收入</b>	<b>42.49</b>	<b>83.97</b>	<b>132.00</b>	<b>125.00</b>	<b>143.92</b>	<b>166.65</b>
其中：营业收入	14.96	34.11	55.11	44.06	51.03	58.64
利息收入	8.14	15.36	23.21	29.00	32.55	37.95
手续费及佣金收入	19.40	34.50	53.69	51.94	60.34	70.06
<b>二、营业总成本</b>	<b>23.78</b>	<b>30.37</b>	<b>41.32</b>	<b>38.30</b>	<b>44.13</b>	<b>50.98</b>
其中：营业成本	3.91	5.67	6.63	6.29	7.24	8.32
税金及附加	0.41	0.67	1.04	0.99	1.14	1.32
销售费用	3.64	5.23	6.52	5.32	6.16	7.08
管理费用	12.89	14.68	18.49	17.65	20.33	23.54
研发费用	3.05	3.78	7.24	6.91	7.96	9.21
财务费用	(0.12)	0.34	1.39	1.13	1.31	1.51
加：公允价值变动收益	(0.07)	(0.01)	2.75	3.86	4.84	5.74
投资收益	2.71	3.16	7.35	10.28	12.87	15.27
汇兑收益	(0.03)	(0.01)	0.04	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.21	0.54	(0.29)	1.17	1.35	1.56
其他收益	0.49	1.04	1.33	1.00	1.00	1.00
<b>三、营业利润</b>	<b>21.60</b>	<b>56.92</b>	<b>102.43</b>	<b>100.67</b>	<b>117.15</b>	<b>136.11</b>
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.15	0.17	0.26	0.00	0.00	0.00
<b>四、利润总额</b>	<b>21.45</b>	<b>56.75</b>	<b>102.17</b>	<b>100.67</b>	<b>117.15</b>	<b>136.11</b>
减：所得税费用	2.96	7.37	15.01	15.03	17.49	20.32
<b>五、净利润</b>	<b>18.49</b>	<b>49.38</b>	<b>87.16</b>	<b>85.64</b>	<b>99.66</b>	<b>115.79</b>
归属于母公司所有者的净利润	18.49	49.38	87.16	85.64	99.66	115.79
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。