

东方财富 (300059.SZ)

2023 年 01 月 21 日

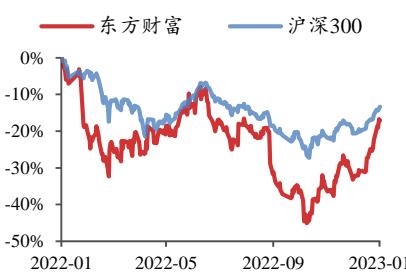
业绩预告符合预期，关注 GDR 发行和交易量催化

——东方财富 2022 年业绩预告点评

投资评级：买入（维持）

日期	2023/1/20
当前股价(元)	23.23
一年最高最低(元)	34.00/15.22
总市值(亿元)	3,069.65
流通市值(亿元)	2,575.90
总股本(亿股)	132.14
流通股本(亿股)	110.89
近 3 个月换手率(%)	130.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《关注 GDR 折溢价情况，中长期利好公司海外业务—东方财富拟于瑞士交易所发行 GDR 点评》-2022.11.1

《市占率提升支撑核心收入，短期超跌带来左侧机会—东方财富 2022 年 3 季报点评》-2022.10.26

《经纪和代销市占率延续升势，受益于基金销售回暖—东方财富 2022 年中报点评》-2022.8.13

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 业绩预告符合预期，关注 GDR 发行和交易量催化

2023 年 1 月 20 日晚，公司披露 2022 年度业绩预告，归母净利润区间为 [80,90] 亿元，同比区间为 [-6.46%, +5.23%]，扣非净利润区间为 [77,87] 亿元，同比区间为 [-8.77%, +3.08%]（对应 2022 年非经常损益 3 亿，前 3 季度非经常损益贡献净利润 2.65 亿）。2022 年归母净利润预告区间中值为 85 亿元，同比-0.6%，符合我们预期，弱市下业绩表现明显优于同业。以 2022 年归母净利润预告中位数 85 亿计算，2022Q4 单季度归母净利润 19 亿，环比-11%，主要由于 2022Q4 债市下跌明显，预计对东财证券自营投资收益带来拖累，同时 4 季度全市场股基成交额环比-12%，因此我们下调 2022 年盈利预测，同时下调 2023 年/上调 2024 年市场成交额与天天基金保有量假设，调整后 2022-2024 年归母净利润预测为 84.7/102.8/127.4 亿(调前 87.4/105.2/125.7 亿)，同比-1%/+21%/+24%，对应 EPS 分别为 0.64/0.78/0.96 元。预案披露 GDR 新增股本不超过发行前总股本 5%，关注 GDR 定价和上市后折溢价情况。当前股价对应 2022-2024 年 PE 36.2/29.9/24.1 倍，估值具有安全边际。疫后经济复苏有望催化市场风险偏好提升，驱动股市交易量和基金数据改善，关注股市交易量和基金新发数据，维持“买入”评级。

● 市占率逆势提升明显，预计 2022 年经纪业务同比增长

2022 年市场日均股票成交额同比-13%，根据西藏地区 2022 年股票成交额市占率，我们预计东财证券 2022 年股票成交额市占率达 4.1%，同比+54bp，市占率提升明显，代理股票成交额 18.3 万亿，同比持平（符合业绩预告描述）。预计 2022 年公司证券经纪业务收入 48 亿，同比+5%。

● 预计 2022 年天天基金偏股保有同比降幅优于市场

2022Q3 末天天基金偏股保有市占率 6.36%，较年初+0.14pct，保有市占率提升有所放缓或与净值下跌有关。据中基协披露，2022Q4 全市场偏股基金 7.5 万亿，环比+4.5%，较年初-13%，扣除同业存单指数基金后 2022 年全市场偏股保有 7.3 万亿，同比-16%，预计 2022 年末天天基金偏股保有规模同比降幅好于市场。2022 年全市场偏股的新发规模(不含同业存单指数基金)同比-79%，同比下降明显。预计 2022 年天天基金营收 44 亿，同比-13%。

● 风险提示：市场波动风险；市占率提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,239	13,094	12,755	14,820	18,084
YOY(%)	94.7	58.9	-2.6	16.2	22.0
归母净利润(百万元)	4,778	8,553	8,468	10,277	12,743
YOY(%)	160.9	79.0	-1.0	21.4	24.0
毛利率(%)	93.1	94.9	95.9	96.4	96.7
净利率(%)	58.0	65.3	66.4	69.3	70.5
ROE(%)	17.6	22.2	15.5	14.7	15.8
EPS(摊薄/元)	0.55	0.83	0.64	0.78	0.96
P/E(倍)	64.2	35.9	36.2	29.9	24.1
P/B(倍)	9.3	7.0	4.7	4.1	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	104,659	164,119	180,854	195,883	217,635	营业收入	8,239	13,094	12,755	14,820	18,084
现金	41,420	59,611	60,124	63,035	69,143	营业成本	567	663	527	540	602
应收票据及应收账款	10,528	10,158	12,158	12,658	13,158	营业税金及附加	67	104	111	129	157
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0	营业费用	523	652	489	567	653
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0	管理费用	1,468	1,849	2,293	2,568	2,877
存货	-0	-0	-0	-0	-0	研发费用	378	724	977	1,163	1,372
其他流动资产	52,710	94,350	108,572	120,190	135,334	财务费用	34	139	(123)	(195)	(209)
非流动资产	5,670	20,902	21,380	21,518	21,599	资产减值损失	87	29	13	22	27
长期投资	452	381	397	414	431	其他收益	104	133	344	344	344
固定资产	1,764	2,692	2,779	2,856	2,925	公允价值变动收益	-1	275	5	5	5
无形资产	174	174	168	165	163	投资净收益	316	735	1,123	1,671	1,976
其他非流动资产	3,280	17,654	18,036	18,083	18,080	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	110,329	185,020	202,235	217,401	239,234	营业利润	5,533	10,080	9,930	12,046	14,930
流动负债	75,889	121,119	124,586	131,323	141,840	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	2,940	2,810	2,810	2,810	2,810	营业外支出	17	26	26	26	26
应付票据及应付账款	1,971	3,246	4,746	5,246	5,746	利润总额	5,515	10,054	9,905	12,020	14,904
其他流动负债	70,978	115,064	117,031	123,267	133,284	所得税	737	1,501	1,436	1,743	2,161
非流动负债	1,284	19,861	12,347	11,347	10,947	净利润	4,778	8,553	8,468	10,277	12,743
长期借款	1,219	19,710	12,147	11,147	10,747	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	150	200	200	200	归属母公司净利润	4,778	8,553	8,468	10,277	12,743
负债合计	77,172	140,980	136,933	142,669	152,786	EBITDA	5819	10408	10308	12474	15408
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.55	0.83	0.64	0.78	0.96
股本	8,613	10,366	13,214	13,214	13,214	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	8,931	8,931	8,931	8,931	8,931	成长能力					
留存收益	15,613	24,743	43,157	52,587	64,302	营业收入(%)	94.7	58.9	-2.6	16.2	22.0
归属母公司股东权益	33,156	44,040	65,302	74,733	86,448	营业利润(%)	158.3	82.2	-1.5	21.3	23.9
负债和股东权益	110,329	185,020	202,235	217,401	239,234	归属于母公司净利润(%)	160.9	79.0	-1.0	21.4	24.0
						盈利能力					
						毛利率(%)	93.1	94.9	95.9	96.4	96.7
						净利率(%)	58.0	65.3	66.4	69.3	70.5
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	17.6	22.2	15.5	14.7	15.8
经营活动现金流	19020	23895	24912	27820	31386	ROIC(%)	12.8	12.8	10.6	11.6	12.7
净利润	4778	8553	8468	10277	12743	偿债能力					
折旧摊销	304	354	404	454	504	资产负债率(%)	69.9	76.2	67.7	65.6	63.9
财务费用	0	0	1	1	1	净负债比率(%)	80.8	213.7	118.6	108.3	94.8
投资损失	-36	-86	-136	-186	-236	流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
营运资金变动	12968	13968	14968	15968	16968	速动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
其他经营现金流	1006	1106	1206	1306	1406	营运能力					
投资活动现金流	819	839	859	879	899	总资产周转率	9.6	8.9	6.6	7.1	7.9
资本支出	145	145	145	145	145	应收账款周转率	109	127	114	119	140
长期投资	486	506	526	546	566	应付账款周转率	43	25	13	11	11
其他投资现金流	198	208	218	228	238	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-17340	-19021	-19037	-32244	-33602	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.83	0.64	0.78	0.96
短期借款	515	535	555	575	595	每股经营现金流(最新摊薄)	2.21	2.31	1.89	2.11	2.38
长期借款	6937	7037	7137	7237	7337	每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.25	4.94	5.66	6.54
普通股增加	0	0	1	1	1	估值比率					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	64.2	35.9	36.2	29.9	24.1
其他筹资现金流	0	0	1	1	1	P/B	9.3	7.0	4.7	4.1	3.6
现金净增加额	2499	5713	6733	-3545	-1316	EV/EBITDA	65.2	42.0	41.4	35.0	29.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn