

信义山证汇通天下

证券研究报告

证券 III

东方财富 (300059.SZ)

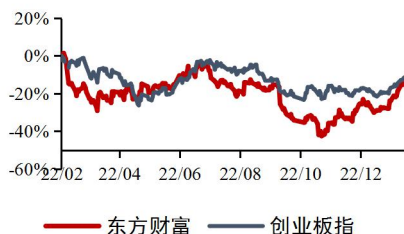
增持-A(维持)

业绩基本持平，关注市场回暖下的投资价值

2023 年 1 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 1 月 20 日

收盘价 (元):	23.23
年内最高/最低 (元):	32.89/15.22
流通 A 股/总股本 (亿):	110.89/132.14
流通 A 股市值 (亿):	2,575.90
总市值 (亿):	3,069.65

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.51
摊薄每股收益:	0.51
每股净资产 (元):	4.80
净资产收益率:	10.40

资料来源：最闻

分析师:

刘丽

执业登记编码: S0760511050001

电话: 0351--8686985

邮箱: liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码: S0760518030001

电话: 0351-8686900

邮箱: suntiantian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年业绩预告，报告期内预计实现归母净利润 80 亿元-90 亿元，同比-6.46%-5.23%。

事件点评

➢ **基金销售业务收入下滑。**2022 年基金发行及交易规模同比下降，2022 年全市场偏股型基金发行规模下滑 72%。根据基金业协会数据，截止 2022 年 9 月末，全市场偏股型基金净值较年初下滑 17%至 7.2 万亿，天天基金偏股型保有规模 4551 亿元，降幅好于市场，由于全市场基金发行量下滑，公司金融电子商务服务业务收入同比下降。

➢ **证券业绩韧性较强，弱市环境下实现增长。**2022 年前三季度公司实现经纪业务手续费及佣金净收入 41.74 亿元，同比增长 7.50%；实现利息收入 18.44 亿元，同比增长 8.35%，好于证券行业整体。2022 年公司股基交易额同比基本持平，全市场 2022 年股基日均交易额同比下滑，公司市场份额进一步提升，同时预计两融份额基本持平，推动证券业务收入增长。

➢ **金融投资规模扩张，收入增长。**截止 2022Q3，公司交易性金融资产规模达到 542.12 亿元，较年初增长了 61%，其他收益和投资净收益均实现较大幅度增长，分别增长 195%和 137%。全年其他收益同比增长，进一步贡献收益，公司归母净利润基本持平。

➢ **GDR 发行稳步推进，进一步增强资本实力。**按照发行计划，GDR 以新增发 A 股作为基础证券，新增发行不超过 6.6 亿股，以最新（1 月 30 日）收盘价计算为 151 亿元，资金将用于扩展和延伸财富管理产品和服务，加大研发技术合作和投入，进一步提升整体财富管理服务能力，目前公司发行 GDR 已获得证监会受理，同时获得瑞士证券交易所监管局附条件批准。

投资建议

➢ 预计公司受益于市场回暖带来的成交量提升及基金发行规模回升的业绩带动。预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入 134.19 亿元、158.70 亿元和 190.21 亿元，增长 2.5%、18.3%和 19.9%；归母净利润 88.67 亿元、108.79 亿元和 130.07 亿元，增长 3.7%、22.7%和 19.6%；PB 分别为 6.3/5.2/4.3，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

财务数据与估值:

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
------	------	------	-------	-------	-------

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



营业收入(百万元)	8,239	13,094	13,419	15,870	19,021
YoY(%)	94.7	58.9	2.5	18.3	19.9
净利润(百万元)	4,778	8,553	8,867	10,879	13,007
YoY(%)	160.9	79.0	3.7	22.7	19.6
毛利率(%)	93.1	94.9	91.7	92.6	93.1
EPS(摊薄/元)	0.36	0.65	0.67	0.82	0.98
ROE(%)	14.4	19.4	17.0	17.5	17.4
P/E(倍)	65.8	36.8	35.5	28.9	24.2
P/B(倍)	9.5	7.5	6.3	5.2	4.3
净利率(%)	58.0	65.3	66.1	68.6	68.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	104659	164119	213736	232398	249684
现金	41420	59611	71043	65884	50609
应收票据及应收账款	726	1819	263	2097	804
预付账款	107	87	66	85	66
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	62405	102602	142364	164333	198206
非流动资产	5670	20902	25492	31627	39447
长期投资	452	381	383	375	357
固定资产	1764	2692	2620	2995	3464
无形资产	174	174	133	92	51
其他非流动资产	3280	17654	22356	28164	35574
资产总计	110329	185020	239228	264025	289131
流动负债	75889	121119	156430	174907	192887
短期借款	2940	2810	3933	5113	6648
应付票据及应付账款	211	229	456	291	532
其他流动负债	72737	118081	152041	169502	185707
非流动负债	1284	19861	15069	10814	5322
长期借款	1219	19710	14962	10685	5204
其他非流动负债	65	150	108	129	118
负债合计	77172	140980	171499	185721	198209
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	8613	10366	13214	13214	13214
资本公积	14451	13462	26105	26105	26105
留存收益	10133	18169	26293	36357	48366
归属母公司股东权益	33156	44040	67729	78304	90922
负债和股东权益	110329	185020	239228	264025	289131

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4529	8974	19033	16330	13002
净利润	4778	8553	9027	11203	13337
折旧摊销	270	279	308	347	400
财务费用	34	139	-228	-537	-407
投资损失	-316	-735	-1161	-1393	-1672
营运资金变动	-1109	-614	11337	6981	1723
其他经营现金流	872	1352	-250	-271	-379
投资活动现金流	-411	-14873	-20274	-19925	-25808
筹资活动现金流	15605	27747	12673	-1564	-2470
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.65	0.68	0.85	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.68	1.44	1.24	0.98
每股净资产(最新摊薄)	2.51	3.18	3.81	4.61	5.56

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8239	13094	13419	15870	19021
营业成本	567	663	1109	1168	1311
营业税金及附加	67	104	120	138	160
营业费用	523	652	948	1011	1255
管理费用	1468	1849	1879	2063	2473
研发费用	378	724	671	886	985
财务费用	34	139	-228	-537	-407
资产减值损失	-33	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	275	220	286	371
投资净收益	316	735	1161	1393	1672
营业利润	5533	10080	10513	13053	15543
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	17	26	17	19	20
利润总额	5515	10054	10496	13035	15524
所得税	737	1501	1469	1832	2187
税后利润	4778	8553	9027	11203	13337
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	4778	8553	9027	11203	13337
EBITDA	4951	9980	9772	12210	14947

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	94.7	58.9	2.5	18.3	19.9
营业利润(%)	158.3	82.2	4.3	24.2	19.1
归属于母公司净利润(%)	160.9	79.0	5.5	24.1	19.1
获利能力					
毛利率(%)	93.1	94.9	91.7	92.6	93.1
净利率(%)	58.0	65.3	67.3	70.6	70.1
ROE(%)	14.4	19.4	17.3	17.8	17.7
ROIC(%)	10.2	11.3	10.3	11.6	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	69.9	76.2	71.7	70.3	68.6
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	15.8	10.3	12.9	13.5	13.1
应付账款周转率	3.5	3.0	3.2	3.1	3.2
估值比率					
P/E	65.8	36.8	34.8	28.1	23.6
P/B	9.5	7.5	6.3	5.2	4.3
EV/EBITDA	53.9	25.0	22.5	17.0	13.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

