

东方财富 (300059.SZ)

证券和基金市占率延续升势，估值具有安全边际

2023年03月18日

——东方财富 2022 年报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

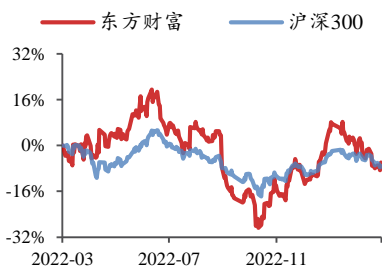
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790122030100

日期	2023/3/17
当前股价(元)	20.31
一年最高最低(元)	27.32/15.22
总市值(亿元)	2,683.80
流通市值(亿元)	2,252.11
总股本(亿股)	132.14
流通股本(亿股)	110.89
近3个月换手率(%)	85.54

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2023.1.21

《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

● 证券和基金市占率延续升势，关注市场环境改善，维持“买入”评级

2022 年公司营业总收入/归母净利润为 124.9/85.1 亿元，同比-4.6%/-0.5%，净利润符合我们预期，证券和基金营收端略低于我们预期。2022 年全市场股票成交额、偏股基金活跃度和 AUM 下降明显，公司证券和基金市占率保持升势，核心收入韧性突出。截止 3 月 17 日，2023 年市场日均股基成交额同比-13%，我们下修全年交易量假设，下调公司 2023-2024 年归母净利润预测至 99.1/124.2 亿元(调前 102.8/127.4 亿元)，新增 2025 年归母净利润预测 149.3 亿元，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.75/0.94/1.13 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 27.1/21.6/18.0 倍，估值具有安全边际。公司 GDR 发行工作有序推进，预计股本小幅扩张对股价影响较小。公司核心业务市占率稳步提升，市场对“基金降费”的担忧有望逐步缓解，关注经济复苏下股市交易量和基金新发数据改善，维持“买入”评级。

● 基金销量同比下降拖累代销收入，代销市占率保持升势

2022 年基金代销收入 43.3 亿元，同比-15%，预计偏股类基金销量下滑对申赎费收入带来拖累，日均偏股保有规模同比增长，预计尾佣收入稳定。2022 年非货基代销规模 1.2 万亿元，同比-11%，我们估算非货基销售额市占率达 16.7%，同比+6.6pct。2022Q4 末非货/偏股基金保有规模为 5845/4657 亿，同比-13%/-13%，市占率 3.75%/6.23%，同比-0.43/+0.01pct。剔除券商(ETF 扰动)和 B 端代销规模影响，天天基金 C 端代销偏股保有市占率 10.1%，同比+0.9pct，市占率保持升势。

● 经纪业务市占率持续提升，两融市占率持平，持续加大研发投入

2022 年公司证券经纪净收入 47.9 亿元，同比+4%，市场日均股基成交额 1.02 万亿，同比-9.9%，公司股基成交额市占率 3.89%，较 2021 年+0.37pct，下半年市占率增速放缓或与股民交易走弱有关；净佣金率万 2.4，较 2021 年+5%，预计受小单交易和席位佣金占比提升影响。2022 年利息净收入 24.4 亿元，同比+5%，两融市占率 2.46% (扣除孖展)，较年初+0.03pct；投资收益(含公允价值变动损益)11.2 亿，同比+11%，自营投资收益率 2.2%，同比-1.9pct，股债均有拖累。期末自营规模 635 亿，同比+89%。2022 年销售、管理和研发费用分别为 5.3/21.9/9.4 亿，同比-19%/+19%/+29%，公司持续加大研发投入，加强 AI 能力建设。

● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,094	12,486	13,854	17,102	20,732
YOY(%)	58.9	-4.6	11.0	23.4	21.2
归母净利润(百万元)	8,553	8,509	9,909	12,421	14,928
YOY(%)	79.0	-0.5	16.4	25.3	20.2
毛利率(%)	94.9	95.7	95.9	96.2	96.4
净利率(%)	65.3	68.2	71.5	72.6	72.0
ROE(%)	22.2	15.6	14.2	15.6	16.2
EPS(摊薄/元)	0.83	0.64	0.75	0.94	1.13
P/E(倍)	31.4	31.5	27.1	21.6	18.0
P/B(倍)	6.1	4.1	3.6	3.1	2.7

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	164,119	195,422	215,372	243,048	271,252
现金	59,611	64,231	74,602	85,456	97,083
应收票据及应收账款	10,158	10,080	10,580	11,080	11,580
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	94,350	121,111	130,190	146,512	162,589
非流动资产	20,902	16,459	16,584	16,654	16,719
长期投资	381	341	355	368	382
固定资产	2,692	2,838	2,909	2,972	3,028
无形资产	174	174	168	164	162
其他非流动资产	17,654	13,106	13,153	13,150	13,147
资产总计	185,020	211,881	231,956	259,702	287,971
流动负债	121,119	133,965	144,497	161,460	174,043
短期借款	2,810	1,317	1,317	1,317	1,317
应付票据及应付账款	3,246	4,053	4,553	5,053	5,553
其他流动负债	115,064	128,594	138,627	155,089	167,172
非流动负债	19,861	12,751	13,310	12,664	14,664
长期借款	19,710	12,526	13,085	12,439	14,439
其他非流动负债	150	226	226	226	226
负债合计	140,980	146,716	157,807	174,124	188,707
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	10,366	13,214	13,214	13,214	13,214
资本公积	8,931	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	24,743	43,020	52,004	63,434	77,120
归属母公司股东权益	44,040	65,165	74,149	85,579	99,265
负债和股东权益	185,020	211,881	231,956	259,702	287,971

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	23895	24953	27452	31064	34672
净利润	8553	8509	9909	12421	14928
折旧摊销	354	404	454	504	554
财务费用	0	1	1	1	1
投资损失	-86	-136	-186	-236	-286
营运资金变动	13968	14968	15968	16968	17968
其他经营现金流	1106	1206	1306	1406	1506
投资活动现金流	839	859	879	899	919
资本支出	145	145	145	145	145
长期投资	506	526	546	566	586
其他投资现金流	208	218	228	238	248
筹资活动现金流	-19021	-22986	-31712	-30830	-20485
短期借款	535	555	575	595	615
长期借款	7037	7137	7237	7337	7437
普通股增加	0	1	1	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	1	1	1	1
现金净增加额	5713	2826	-3381	1133	15106

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13,094	12,486	13,854	17,102	20,732
营业成本	663	534	571	657	743
营业税金及附加	104	108	119	147	179
营业费用	652	526	589	672	759
管理费用	1,849	2,192	2,389	2,676	2,997
研发费用	724	936	1,095	1,281	1,486
财务费用	139	(112)	(188)	(202)	(216)
资产减值损失	29	(24)	21	26	31
其他收益	133	384	384	384	403
公允价值变动收益	275	-519	5	5	5
投资净收益	735	1,636	1,904	2,321	2,327
资产处置收益	-0	(0)	-0	-0	-0
营业利润	10,080	9,811	11,551	14,556	17,489
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	26	29	29	29	29
利润总额	10,054	9,783	11,522	14,527	17,460
所得税	1,501	1,273	1,613	2,106	2,532
净利润	8,553	8,509	9,909	12,421	14,928
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	8,553	8,509	9,909	12,421	14,928
EBITDA	10408	10187	11976	15031	18014
EPS(元)	0.83	0.64	0.75	0.94	1.13

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	58.9	-4.6	11.0	23.4	21.2
营业利润(%)	82.2	-2.7	17.7	26.0	20.1
归属于母公司净利润(%)	79.0	-0.5	16.4	25.3	20.2
获利能力					
毛利率(%)	94.9	95.7	95.9	96.2	96.4
净利率(%)	65.3	68.2	71.5	72.6	72.0
ROE(%)	22.2	15.6	14.2	15.6	16.2
ROIC(%)	12.8	10.8	11.2	12.5	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	76.2	69.2	68.0	67.0	65.5
净负债比率(%)	213.7	126.4	122.6	112.6	105.1
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	8.9	6.3	6.2	7.0	7.6
应收账款周转率	127	123	134	158	183
应付账款周转率	25	15	13	14	14
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.64	0.75	0.94	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	1.89	2.08	2.35	2.62
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.93	5.61	6.48	7.51
估值比率					
P/E	31.4	31.5	27.1	21.6	18.0
P/B	6.1	4.1	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	38.3	39.5	34.8	28.7	24.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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