

东方财富(300059)

报告日期: 2023年03月18日

证券收入稳健增长, 基金业务短暂承压

——东方财富 2022 年年报点评报告

投资要点

□ 数据概览

2022 年东方财富实现营业总收入 124.9 亿元, 同比减少 4.6%; 归母净利润 85.1 亿元, 同比下降 0.5%; 加权平均净资产收益率 14.40%, 同比下滑 7.71pct。22Q4 实现净利润 19.2 亿元, 同比减少 17.4%。业绩为预告的中位数水平, 符合预期。

□ 基金业务收入承压, 但代销保有规模仍居头部

2022 年东方财富实现金融电子商务服务收入 43.3 亿, 同比下滑 15%, 下滑幅度较 22Q1-3 略有扩大, 判断系 22Q4 债市大幅震荡导致债基净值回撤、赎回压力加大所致。(1) **基金销售规模方面**: 2022 年公司基金销售额为 20,133 亿元, 同比减少 10%; 其中活期宝销售额 8,166 亿元, 同比减少 9%, 非货基销售额 11,967 亿元, 同比减少 11%, 拖累代销收入。(2) **基金保有规模方面**: 截至 22Q4 末, 天天基金以及东方财富证券股+混/非货基金保有量规模 4,956/6,242 亿元, 市占率为 6.63%/4.01%, 其中东财证券的市占率逐季提升。根据艾瑞咨询数据, 2023 年 2 月东方财富网 APP 及天天基金网 APP 独立设备数分别环比 1 月增长 8.9%/1.4%, 在证券类 APP 中排名第 2/4 名, 公司流量优势仍在。展望未来, 基金市场回暖后, 二者将共同贡献销售额, 稳住保有规模市占率的龙头地位。

□ 证券业务收入稳健增长, 市占率仍有提升空间

(1) **经纪业务**: 2022 年东方财富实现经纪业务手续费及佣金净收入 54.2 亿元, 同比增长 1%。2022 年全市场日均股基成交额同比减少 10%至 1.02 万亿元, 东财经纪业务收入增速高于市场成交额增速, 判断归因东财股票经纪业务市场份额同比提升约 0.2pct。(2) **两融业务**: 2022 年东方财富实现利息净收入 24.4 亿元, 同比增长 5%。2022 年末东财融出资金余额市占率同比提高 0.01pct 至 2.38%。展望未来, 东财证券的经纪、两融业务的市占率仍有提升空间, 尤其是两融业务的市占率提升还滞后于经纪业务。2022 年 12 月, 公司发布公告称拟发行 GDR, 募集资金的用途之一是对子公司增资, 若公司对东财证券进行增资, 两融业务的市占率有望进一步扩大, 叠加市场风险偏好提升后市场股基成交额及融出资金规模的增长, 手续费佣金收入及利息收入将继续稳步上行。

□ 研发费用推动数字化转型, 投资收益逆势增长

研发费用: 2022 年公司研发费用为 9.4 亿元, 同比增长 29%, 研发费用占总营收的比重为 7.5%, 同比提高 2pct。加大研发技术的合作与投入是公司发行 GDR 募集资金的用途之一, 研发费用的增长将推动公司数字化运营转型。

投资收益: 2022 年东方财富实现投资净收入 11.2 亿元, (包括投资收益和公允价值变动损益), 同比增长 1%, 主要是因为公司交易性金融资产以债券、基金为主 (占比 91%), 受权益市场下行的冲击较小。

□ 盈利预测及估值

东方财富 2022 年基金业务收入承压下滑, 证券业务收入稳健增长, 继续看好财富管理市场扩容为驱动公司业绩增长。预计 2023-2025 年归母净利润同比增速分别为 17%/18%/16%, 对应 EPS 分别为 0.75/0.88/1.02 元每股, 现价对应 PE27.00/22.97/19.89 倍。给予 2023 年 35 倍 PE, 对应目标价 26.33 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行; 资本市场景气度不及预期; 基金代销行业竞争加剧。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 洪希柠

hongxing@stocke.com.cn

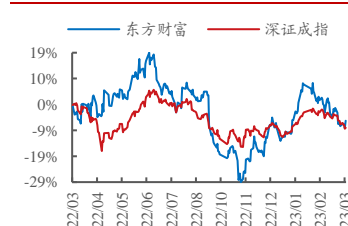
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.31
总市值(百万元)	268,379.64
总股本(百万股)	13,214.16

股票走势图



相关报告

- 《高基基拖累 Q3 业绩, 市占率继续增长 —— 东方财富 2022 年三季报点评》 2022.10.25
- 《代销有望持续好转, 业务牌照继续扩充 —— 东方财富 2022 年中报点评报告》 2022.08.13
- 《研发投入高增, 业绩体现韧性 —— 东方财富 2022 年一季报点评》 2022.04.23

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,486	13,790	15,610	17,513
(+/-) (%)	-5%	10%	13%	12%
归母净利润	8,509	9,940	11,682	13,494
(+/-) (%)	-1%	17%	18%	16%
每股收益(元)	0.65	0.75	0.88	1.02
P/E	31.25	27.00	22.97	19.89

资料来源：浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	64,231	71,939	79,132	88,628
结算备付金	10,029	10,531	11,057	11,610
融出资金及发放贷款	36,621	41,458	44,038	46,742
买入返售金融资产	5,594	7,832	9,399	10,338
应收账款	1,048	1,258	1,509	1,811
其他应收款	9,090	9,544	10,022	10,823
交易性金融资产	63,346	79,182	91,059	98,344
长期股权投资	341	324	331	337
固定资产	2,838	2,980	3,129	3,285
商誉及无形资产	3,281	3,347	3,413	3,482
其他资产	15,461	19,370	21,453	23,078
资产总计	211,881	247,764	274,543	298,480
短期借款	1,317	1,581	1,739	1,912
应付短期债券	10,345	12,414	12,662	12,916
代理买卖证券款	66,394	73,033	78,876	82,820
拆入资金	3,915	4,306	4,522	4,748
应付债券	12,526	11,273	12,401	13,641
卖出回购金融资产款	37,962	44,795	51,514	59,241
交易性金融负债	4,914	5,897	6,782	7,799
应付账款	299	359	413	475
其他应付款	4,628	5,322	6,120	7,038
其他负债	4,416	16,441	18,644	17,169
负债总计	146,716	175,421	193,672	207,758
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	65,165	72,343	80,871	90,721
负债和股东权益	211,881	247,764	274,543	298,480

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,486	13,790	15,610	17,513
营业成本	(534)	(595)	(692)	(806)
销售费用	(526)	(553)	(595)	(633)
管理费用	(2,192)	(2,283)	(2,428)	(2,549)
研发费用	(936)	(1,075)	(1,248)	(1,435)
财务费用	112	(105)	(117)	(98)
税金及附加	(108)	(119)	(134)	(151)
减值损失	24	27	29	32
投资净收益	1,636	2,293	2,727	3,128
其他	(151)	79	313	550
营业利润	9,811	11,458	13,464	15,551
营业外收支	(29)	(31)	(34)	(38)
利润总额	9,783	11,427	13,430	15,513
所得税费用	(1,273)	(1,487)	(1,748)	(2,019)
净利润	8,509	9,940	11,682	13,494
少数股东权益	0	0	0	0
归母净利润	8,509	9,940	11,682	13,494

核心指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入增速	-5%	10%	13%	12%
归母净利润增速	-1%	17%	18%	16%
毛利率	96%	96%	96%	95%
净利率	68%	72%	75%	77%
每股收益(元)	0.65	0.75	0.88	1.02
每股净资产(元)	4.93	5.47	6.12	6.87
ROE	14.40%	14.46%	15.25%	15.73%

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>