

东方财富 (300059.SZ)

基金销售下滑, AI 探索二次增长

买入

核心观点

东方财富发布 2023 年上半年报告。公司 2023 年上半年实现营业收入 57.5 亿元, 同比下降 8.84%; 实现归母净利润 42.25 亿元, 同比下降 4.93%; 扣除非经常性损益后的净利润为 40.78 亿元, 同比下降 2.34%。业绩下滑主要因基金产品代销下降, 后续公司将探索新模式, “AI+投顾”、“面向机构代销”、“海外+财富”等有空间。

基金销售不振, 后续模式待拓展。当前居民风险偏好仍处低位, 上半年产品销售呈现债强股弱现象, 这对以 C 端客户为基础的东财有冲击, 基金销售额和活跃客户同比下滑 18%/27%。公司销售“护城河”优势仍显著, 截止上半年, 天天基金股票+混合公募基金保有规模为 4633 亿元; 非货基金保有规模为 6041 亿元, 均排行业第三。判断公募管理费率下降(权益产品降下降 15%左右)将削减产品销售费。作为应对, 公司有望拓展财富投顾业务, 同时发力面向银行等金融机构端销售, FOF、债基销售有望提升。

基金托管获准开业, 证券经纪份额略有提升。东方财富证券上半年实现营业收入 43.26 亿元, 同比增长 3.56%; 实现净利润 27.64 亿元, 同比下降 2.94%, 考虑公司自营敞口较小, 整体业绩同比表现弱于行业。上半年, 公司实现股基交易额为 9.84 万亿元, 在全市场交易额同比下滑 2.6%实现逆势上行, 经纪市场份额进一步提至 3.95%。后续政策鼓励市场交易活跃, 东财证券作为高经纪业务弹性将受益。

AI 与海外业务探索二次增长。(1) 加大 AI 研发技术投入, 筹建人工智能事业部, 重点推进金融垂直大模型研发应用。上半年研发费用同比提升 7%, 显著快于总成本增长(约 4.5%), 有望深入财富投顾服务模式。(2) 子公司获得新加坡金融管理局颁发的资本市场服务, 后续海外业务有想象空间。

风险提示: 盈利预测偏差较大的风险; 权益市场大幅波动风险; 网络财经信息服务业受证券市场景气度波动影响的风险; 一站式互联网服务大平台和技术研发风险; 资本市场改革进展不及预期的风险。

投资建议: 基于权益市场波动以及监管新规对证券业务的影响, 我们对公司未来三年的盈利预测分别下调 13%、17.28%、22.43%, 预计 2023-2025 年净利润为 88.44 亿元、101.65 亿元、116.10 亿元, 增速为 4%/15%/14%, 当前股价对应的 PE 为 24.8/21.5/18.9x, PB 为 4.1/4.2/3.6x。从长期来看, 受益于资本市场制度改革以及财富管理大时代的红利, 财富销售提振, 同时公司继续探索二次增长发展, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,094	12,486	12,283	13,736	15,480
(+/-%)	59%	-5%	-2%	12%	13%
净利润(百万元)	8,553	8,509	8,844	10,165	11,610
(+/-%)	79%	-1%	4%	15%	14%
摊薄每股收益(元)	0.83	0.64	0.67	0.77	0.88
净资产收益率(ROE)	22.2%	17.3%	13.3%	14.9%	15.8%
市盈率(PE)	45.0	25.7	24.8	21.5	18.9
市净率(PB)	9.9	4.0	4.1	4.2	3.6

资料来源: Choice、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师: 孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师: 林珊珊

0755-81981576

linss@guosen.com.cn

S0980518070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.12 元
总市值/流通市值	255615/214582 百万元
52 周最高价/最低价	24.08/13.92 元
近 3 个月日均成交额	4403.46 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

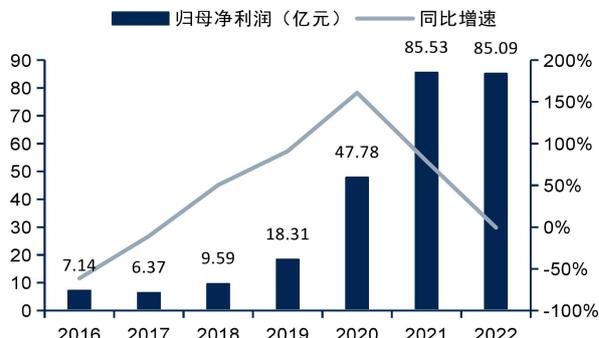
- 《东方财富(300059.SZ)-交易下滑, 自营反转, AI 赋能利长远》——2023-04-23
- 《东方财富(300059.SZ)-近数平台先得智》——2023-04-04
- 《东方财富(300059.SZ)-证券板块逆势增长, AI 赋能应用跃迁》——2023-03-18
- 《东方财富(300059.SZ)-证券业务逆势增长, 平台优势延续》——2023-01-31
- 《东方财富(300059.SZ)-证券收入逆势增长, 基金代销龙头地位稳固》——2022-10-26

图1：公司营业收入及同比增速



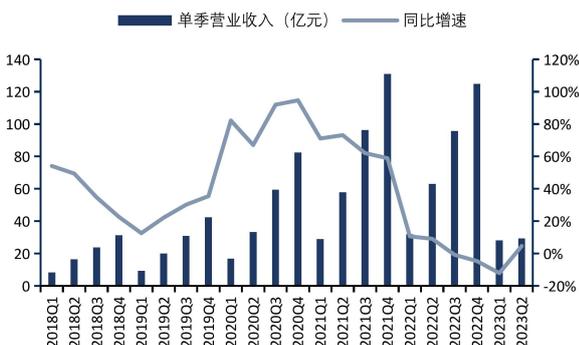
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及同比增速



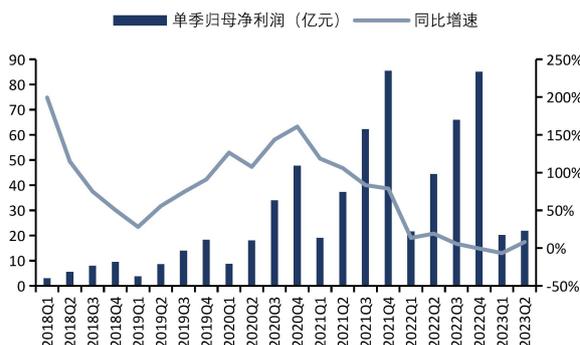
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及同比增速



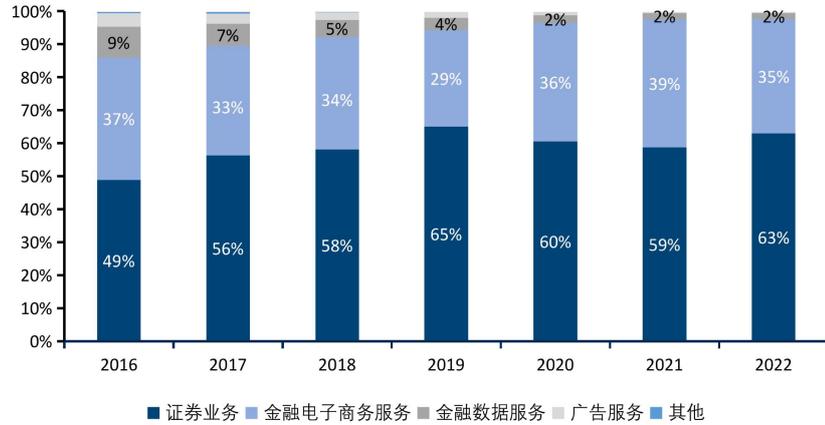
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及同比增速



资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

投资建议: 作为 A 股稀缺互联网券商, 公司竞争赛道独特, 成本、流量优势明显, 基金保有量规模处于行业领先地位。基于权益市场波动以及监管新规对证券业务的影响, 我们对公司未来三年的盈利预测分别下调 13%、17.28%、22.43%, 预计 2023-2025 年净利润为 88.44 亿元、101.65 亿元、116.10 亿元, 增速为 4%/15%/14%, 当前股价对应的 PE 为 24.8/21.5/18.9x, PB 为 4.1/4.2/3.6x。从长期来看, 受益于资本市场制度改革以及财富管理大时代的红利, 财富销售提振, 同时公司继续探索二次增长发展, 维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2021E	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	59611	64231	70654	81252	93440	营业收入	13094	12486	12283	13736	15480
交易性金融资产	33571	63346	88684	115289	138347	证券业务	7687	7857	7883	8903	10170
应收账款	1819	1048	1258	1509	1660	金融电子商务服务	5073	4326	4109	4520	4972
其他流动资产	79	73	80	88	97	金融数据服务	253	228	217	238	262
流动资产合计	164119	195422	234506	281408	337689	广告服务	82	75	74	75	76
固定资产	2692	2838	2980	3129	3285	营业成本	664	534	526	572	622
无形资产及其他	174	174	175	177	179	证券业务	0	0	0	0	0
长期股权投资	381	341	358	376	395	金融电子商务服务	329	232	247	271	298
资产总计	185020	211881	233069	256376	282013	金融数据服务	241	226	206	226	249
短期借款及交易性金融负债	5742	6231	7034	7951	8999	广告服务	94	76	73	74	75
应付账款	229	299	359	431	517	净利润率	65%	68%	72%	74%	75%
其他金融类流动负债	63929	66394	76353	87806	100977	净利润	8553	8509	8844	10165	11610
流动负债合计	121119	133965	154059	177168	194885						
长期借款及应付债券	19710	12526	11273	10146	9131						
递延所得税负债	23	26	28	31	34						
非流动负债合计	19861	12751	11476	10329	9296						
负债合计	140980	146716	165536	187497	204181						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益	44040	65165	67533	68879	77832						
负债和股东权益总计	185020	211881	233069	256376	282013						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.83	0.64	0.67	0.77	0.88						
每股净资产	4.25	4.93	5.11	5.21	5.89						
ROE	22.16%	17.31%	13.33%	14.90%	15.83%						
毛利率	95%	96%	96%	96%	96%						
收入增长率	59%	-5%	-2%	12%	13%						
净利润增长率	79%	-1%	4%	15%	14%						
资产负债率	76.20%	69.24%	71.02%	73.13%	72.40%						
P/E	44.98	25.73	24.76	21.54	18.86						
P/B	9.87	4.04	4.11	4.20	3.56						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032