

东方财富(300059.SZ)

证券业务市占率逆市提升，研发投入蓄能长期增长

推荐（维持）

股价：15.06元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.eastmoney.com
大股东/持股	其实/19.31%
实际控制人	其实
总股本(百万股)	15,857
流通A股(百万股)	13,431
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,388
流通A股市值(亿元)	2,023
每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	69.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】东方财富(300059.SZ)*半年报点评*Q2业绩环比改善，证券业务市占率仍在提升*推荐20230813

【平安证券】东方财富(300059.SZ)*季报点评*市场活跃度同比下滑，23Q1业绩延续承压*推荐20230423

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn
李冰婷	投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦霁雯	一般证券从业资格编号 S1060122070023 WEIJIWEN854@pingan.com.cn
-----	---

事项：

东方财富发布2023年三季报，实现营业总收入84.88亿元(YoY-11.22%)；归母净利润62.09亿元(YoY-5.84%)；总资产2300.02亿元，归属母公司净资产704.51亿元，EPS(摊薄)0.39元，BVPS4.44元。

平安观点：

■ **Q3单季度业绩环比、同比均下滑。**受23Q3市场相对低迷的影响，公司主营业务表现相对承压，23Q1-Q3营业总收入同比-11%，其中手续费及佣金净收入/利息收入/营业收入分别同比-10%/-10%/-13%。单季度业绩降幅更高，23Q3单季度营业总收入27.4亿元(QoQ-6.9%，YoY-15.8%)，归母净利润19.8亿元(QoQ-9.6%，YoY-7.7%)，其中，手续费及佣金净收入/利息收入/营业收入分别同比-10%/-16%/-22%。

■ **费用端继续加大投入。**23Q1-Q3管理费率21.0%，较2022年全年提升3.4pct，预计系职工薪酬增加所致。研发费率9.3%，较2022年全年提升1.8pct。据季报披露，公司持续加大AI研发技术投入，自研金融领域大模型取得重大进展，目前正在按照监管要求推进备案工作。

■ **投资收益驱动利润降幅收窄。**前三季度自营收入16.0亿元(YoY+61.5%)，但受限于Q3市场景气度回落，单季度自营收入4.6亿元(QoQ-30.3%，YoY+26.1%)。整体来看，23Q1-Q3公司年化ROE12.2%(YoY-4.2pct)。

■ **受制于市场交投活跃度下滑，经纪与基金业务收入承压，但主要业务市占率继续提升，自营业务稳定扩张。具体来看：**

1) **经纪：**据Wind统计，23Q3市场股基日均成交额9157亿元(YoY-9%，QoQ-13%)，23Q1-Q3日均股基成交额10059亿元(YoY-3.5%)。前三季度公司手续费及佣金净收入同比-10%，降幅深于行业，预计系公司用户多为个人投资者、受市场行情影响较大和佣金率下滑的共同作用。假设前三季度佣金率、证券经纪净收入在手续费收入中的占比保持23H1水平不变，测算公司股基交易额市占率4.05%，较2022年提升0.13pct。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,094	12,486	11,289	12,426	13,741
YOY(%)	58.9	-4.6	-9.6	10.1	10.6
归母净利润(百万元)	8,553	8,509	8,192	9,078	10,076
YOY(%)	79.0	-0.5	-3.7	10.8	11.0
净利率(%)	65.3	68.2	72.6	73.1	73.3
ROE(%)	22.2	15.6	12.1	12.4	12.8
EPS(元)	0.54	0.54	0.52	0.57	0.64
P/E(倍)	27.9	28.1	29.2	26.3	23.7
P/B(倍)	5.7	3.7	3.4	3.1	2.9

2) 两融: 23Q3 末公司融出资金 433 亿元, 较 2022 年末增长 18.3%, 在 Wind 统计的 23Q3 市场两融余额中的市占率约 2.72%, 较 2022 年末提升 0.35pct。但前三季度利息净收入同比-9.6%, 预计系利息支出增加所致。

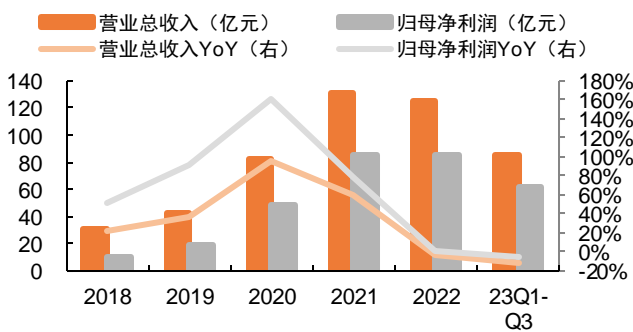
3) 基金: 据 Wind 统计, 23Q3 单季度全市场新发行基金份额 2467 亿份 (QoQ-3.3%, YoY-43.3%)、权益型基金 (股票+混合) 份额 626.7 亿份 (QoQ-19.0%, YoY-60.4%), 基金申购量仍显低迷, 拖累公司代销业务, 前三季度公司营业收入 (主要为基金代销收入, 23H1 占比为 94%) 同比-13.5%, 较 22H1 同比降幅走阔。

4) 自营: 自营规模保持相对稳定, 23Q3 自营资产规模 805 亿元 (YoY+18.7%), 较年初增长 11.5%。年化收益率约 2.66% (YoY+0.70pct), 较 2022 年全年提升 1.12pct。

■ **投资建议:** 依托绝对流量优势和持续完善的互联网财富管理生态圈, 公司证券业务市占率仍在突破、基金代销业务维持龙头地位。公司组建人工智能事业部, 有望提升公司产品能力与运营能力、疏解降费降佣压力。近期资本市场利好政策稳步落地, 市场交投情绪有望边际好转, 公司作为互联网财富管理龙头将率先受益。8 月公司也启动股权回购, 彰显管理层信心、提振投资者情绪。但考虑到 23Q3 市场股基成交量及基金销售量相对低迷, 下调公司 23/24/25 年归母净利润预测至 81.9/90.8/100.8 亿元 (原预测为 85.7/94.1/104.3 亿元), 同比变动-3.7%/+10.8%/+11.0%, 维持“推荐”评级。

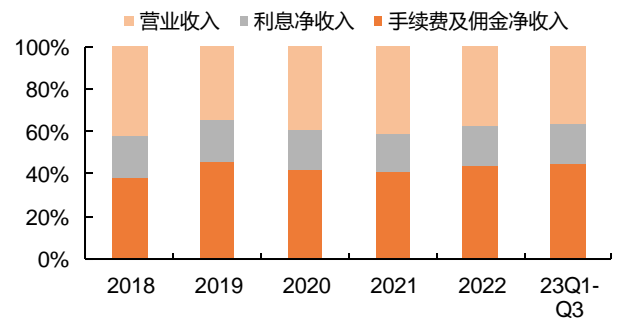
■ **风险提示:** 1) 权益市场大幅波动; 2) 宏观经济下行致使投资者风险偏好降低; 3) 基金代销行业竞争空前加剧; 4) 新发基金量、基金申购量、基金保有量下滑; 5) 新业务展业受阻。

图表1 公司营业总收入及归母净利润变动



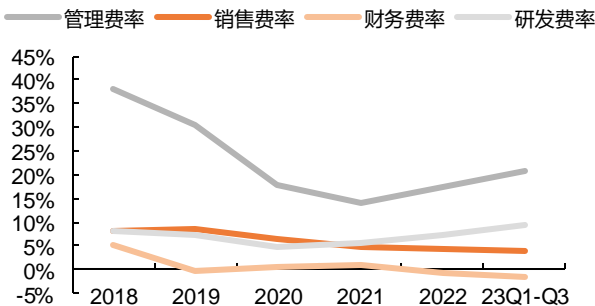
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表2 公司营业总收入结构



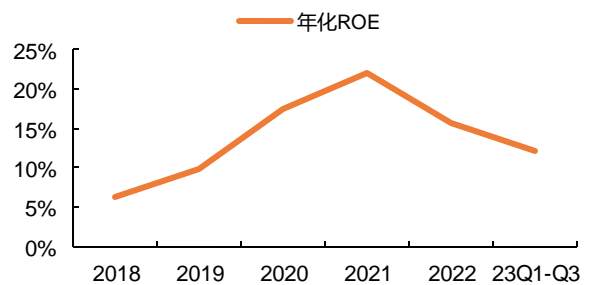
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表3 公司管理费率、销售费率、财务费率、研发费率



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表4 公司年化 ROE 变动



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	195,422	201,951	212,999	224,493
货币资金	64,231	57,608	56,428	54,632
应付账款及票据	1,048	1,048	1,101	1,156
交易性金融资产	63,346	70,314	77,345	85,080
结算备付金	10029	9215	9574	9924
其他流动资产	56,768	63,765	68,552	73,701
非流动资产	16,459	20,960	21,951	23,035
长期股权投资	341	341	341	341
其他非流动资产	16,117	20,618	21,610	22,694
资产总计	211,881	222,910	234,950	247,528
流动负债	133,965	137,886	143,834	149,569
短期借款	1,317	1,383	1,452	1,525
交易性金融负债	4,914	5,455	6,000	6,600
代理买卖证券款	66,394	66,394	69,714	73,199
卖出回购金融资产款	37,962	41,758	42,802	43,444
其他流动负债	23,377	22,896	23,865	24,801
非流动负债	12,751	14,444	15,155	15,902
应付债券	12526	14182	14891	15636
其他非流动负债	226	261	264	266
负债合计	146,716	152,330	158,989	165,471
少数股东权益	0	0	0	0
股本	13,214	15,857	15,857	15,857
未分配利润	24,588	29,806	35,051	40,995
归属母公司股东权益	65,165	70,581	75,962	82,056
负债和股东权益	211,881	222,910	234,950	247,528

资料来源: Wind, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,486	11,289	12,426	13,741
营业收入	4,629	4,023	4,225	4,494
利息收入	2,439	2,239	2,456	2,688
已赚保费	0	0	0	0
手续费及佣金净收入	5,418	5,027	5,745	6,559
营业总成本	-4,183	-4,269	-4,680	-5,178
营业成本	-534	-545	-572	-688
税金及附加	-108	-97	-107	-118
销售费用	-526	-472	-520	-575
管理费用	-2,192	-2,306	-2,538	-2,807
研发费用	-936	-1,029	-1,132	-1,189
财务费用	112	180	189	198
加:其他收益	384	349	366	384
投资收益	1,636	1,984	2,269	2,592
汇兑收益	-15	-4	-4	-4
公允价值变动损益	-519	192	192	192
信用减值损失	24	-20	-22	-24
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	9,811	9,520	10,547	11,703
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	-29	-29	-29	-29
所得税	-1,273	-1,299	-1,440	-1,598
净利润	8,509	8,192	9,078	10,076
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	8,509	8,192	9,078	10,076

主营业务增速

营业收入 (%)	-14.4	-13.1	5.0	6.4
利息收入 (%)	5.1	-8.2	9.7	9.4
手续费及佣金收入 (%)	0.9	-7.2	14.3	14.2

主营业务占比

营业收入 (%)	37.1	35.6	34.0	32.7
利息收入 (%)	19.5	19.8	19.8	19.6
手续费及佣金收入 (%)	43.4	44.5	46.2	47.7

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (摊薄/元)	0.54	0.52	0.57	0.64
BVPs (摊薄/元)	4.11	4.45	4.79	5.17
归母净利润增速 (%)	-0.5	-3.7	10.8	11.0
净利润率 (%)	68.2	72.6	73.1	73.3
ROE (%)	15.6	12.1	12.4	12.8
PE	28.1	29.2	26.3	23.7
PB	3.7	3.4	3.1	2.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层