

东方财富 (300059.SZ) 代销收入承压，金融大模型取得重大进展

2023 年 10 月 29 日

——东方财富 2023 三季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

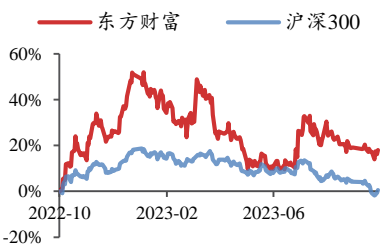
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790122030100

日期	2023/10/27
当前股价(元)	15.06
一年最高最低(元)	24.08/13.92
总市值(亿元)	2,388.06
流通市值(亿元)	2,022.67
总股本(亿股)	158.57
流通股本(亿股)	134.31
近 3 个月换手率(%)	139.03

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《市占率保持升势，积极拥抱 AI——东方财富 2023 中报点评》-2023.8.12

《营收环比改善弱于预期，关注市占率趋势——东方财富 2023 一季报点评》-2023.4.22

《看好 AI 技术赋能，估值具有安全边际——东方财富 AI 技术相关表态点评》-2023.3.24

● 代销收入承压，金融大模型取得重大进展

2023 前 3 季度公司营总收/归母净利润为 84.9/62.1 亿元，同比-11%/-6%，扣非净利润 59.0 亿，同比-7%，代销收入略低于我们预期，扣非净利润略低于我们预期。3 季度净利润和扣非净利润为 19.8 亿/18.2 亿，同比-8%/-15%。基金代销收入同比承压，证券端市占率均有提升，自营投资收益同比高增。考虑偏股基金不振、市场交易量疲弱，我们下修公司 2023-2025 年归母净利润预测至 84/99/119 亿（调前 89/106/126），对应 EPS 为 0.6/0.8/0.9 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 28.5/24.0/20.0 倍。2023 年 8 月公司拟使用 5-10 亿元回购股份，目前已使用资金 1.3 亿，管理层积极维护股价。公司自研金融大模型取得重大进展，关注后续备案进展。公司经纪、两融业务市占率保持升势，充分受益于活跃资本市场相关政策，关注 beta 催化，维持“买入”评级。

● 规模下降叠加降费影响，基金代销收入承压

2023 前三季度公司营业收入（主要由基金代销收入贡献）30.7 亿，同比-13%，略低于我们预期。Q3 偏股基金净值表现不佳，规模承压，同时 7 月权益类基金产品降费拖累公司尾佣收入。2023Q3 偏股基金指数下跌 6.5%，沪深 300 下跌 4.0%。据中基协披露的 7、8 月基金市场数据，场外偏股基金呈现净赎回，资金持续流入股票型 ETF，预计天天 3 季度偏股基金市占率有所下降。

● 经纪和两融市占率均有提升，金融领域大模型取得重大进展

(1)前3季度公司手续费及佣金净收入37.6亿元，同比-10%，市场日均股票成交额同比-6.5%，据西藏地区市占率，我们预计2023前三季度公司股基成交额市占率4.04%，超过了2022全年的3.89%和2023H1的3.95%，收入下降或与散户交易活跃度下降有关，预计净佣金率同比下降。(2)利息净收入16.7亿，同比-10%，两融市占率2.87%，环比+0.13pct，较年初+0.33pct。期末融出资金433亿，较年初+18%。(3)自营投资16.1亿，同比+61%，年化投资收益率3.1%，同比+0.3pct。期末金融投资资产710亿，环比+1%，较年初+12%。(4)销售、管理和研发费用3.5/18/8亿，同比-6%/+6%/+11%，三类费用占收入34%，较2022年提升5pct。(5)自研金融大模型取得重大进展。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，目前正按主管部门要求推进大模型备案工作。公司将进一步加快推进大数据、人工智能等技术创新成果的转化，为用户提供优质的数智化服务体验。

● 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	11,495	13,594	16,460
YOY(%)	58.9	-4.6	-7.9	18.3	21.1
归母净利润(百万元)	8,553	8,509	8,381	9,939	11,933
YOY(%)	79.0	-0.5	-1.5	18.6	20.1
毛利率(%)	94.9	95.7	95.4	95.9	96.4
净利率(%)	65.3	68.2	72.9	73.1	72.5
ROE(%)	22.2	15.6	12.2	12.9	13.7
EPS(摊薄/元)	0.83	0.64	0.63	0.75	0.90
P/E(倍)	27.9	28.1	28.5	24.0	20.0
P/B(倍)	5.4	3.7	3.3	2.9	2.6

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	217,865	239,407	255,843
现金	59,611	64,231	63,568	74,446	79,595
应收票据及应收账款	10,158	10,080	13,080	13,580	14,080
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	141,217	151,380	162,169
非流动资产	20,902	16,459	19,714	19,784	19,850
长期投资	381	341	355	369	383
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	16,283	16,280	16,277
资产总计	185,020	211,881	237,579	259,191	275,693
流动负债	121,119	133,965	149,521	163,195	167,421
短期借款	2,810	1,317	4,317	4,317	4,317
应付票据及应付账款	3,246	4,053	7,053	7,553	8,053
其他流动负债	115,064	128,594	138,150	151,324	155,050
非流动负债	19,861	12,751	15,438	14,276	15,613
长期借款	19,710	12,526	15,187	14,024	15,361
其他非流动负债	150	226	252	252	252
负债合计	140,980	146,716	164,959	177,470	183,034
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	50,475	59,576	70,515
归属母公司股东权益	44,040	65,165	72,620	81,721	92,660
负债和股东权益	185,020	211,881	237,579	259,191	275,693

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8974	1277	43797	46455	49549
净利润	8553	8509	8381	9939	11933
折旧摊销	279	338	388	438	488
财务费用	0	0	1	1	1
投资损失	303	-544	-594	-644	-694
营运资金变动	60629	34487	35487	36487	37487
其他经营现金流	23	34	134	234	334
投资活动现金流	-14873	4805	4825	4845	4865
资本支出	-1015	-436	-436	-436	-436
长期投资	381	341	361	381	401
其他投资现金流	-14238	4899	4909	4919	4929
筹资活动现金流	27747	-2232	-54584	-48875	-46105
短期借款	1147	410	430	450	470
长期借款	57633	37269	37369	37469	37569
普通股增加	0	0	1	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-31034	-39910	1	1	1
现金净增加额	21819	4158	-5962	2425	8310

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13,094	12,486	11,495	13,594	16,460
营业成本	663	534	525	557	597
营业税金及附加	104	108	98	116	140
营业费用	652	526	484	547	618
管理费用	1,849	2,192	2,345	2,580	2,812
研发费用	724	936	1,076	1,238	1,411
财务费用	139	(112)	(172)	(204)	(218)
资产减值损失	29	(24)	11	14	25
其他收益	133	384	380	418	439
公允价值变动收益	275	-519	5	5	5
投资净收益	735	1,636	2,217	2,367	2,331
资产处置收益	-0	(0)	-0	-0	-0
营业利润	10,080	9,811	9,730	11,538	13,851
营业外收入	0	0	2	2	2
营业外支出	26	29	10	10	10
利润总额	10,054	9,783	9,722	11,530	13,843
所得税	1,501	1,273	1,342	1,591	1,910
净利润	8,553	8,509	8,381	9,939	11,933
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	8,553	8,509	8,381	9,939	11,933
EBITDA	10333	10121	10110	11968	14331
EPS(元)	0.83	0.64	0.63	0.75	0.90

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	58.9	-4.6	-7.9	18.3	21.1
营业利润(%)	82.2	-2.7	-0.8	18.6	20.1
归属于母公司净利润(%)	79.0	-0.5	-1.5	18.6	20.1
获利能力					
毛利率(%)	94.9	95.7	95.4	95.9	96.4
净利率(%)	65.3	68.2	72.9	73.1	72.5
ROE(%)	22.2	15.6	12.2	12.9	13.7
ROIC(%)	12.8	10.8	9.1	9.9	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	76.2	69.2	69.4	68.5	66.4
净负债比率(%)	213.7	126.4	152.0	136.3	114.8
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	8.9	6.3	5.1	5.5	6.2
应收账款周转率	127	123	99	102	119
应付账款周转率	25	15	9	8	8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.64	0.63	0.75	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.10	3.31	3.52	3.75
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.93	5.50	6.18	7.01
估值比率					
P/E	27.9	28.1	28.5	24.0	20.0
P/B	5.4	3.7	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	35.8	36.8	39.2	34.0	28.9

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