

东方财富 (300059.SZ)

代销份额稳定，周期底部寻机

买入

核心观点

东方财富发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入110.81亿元，同比下降11.25%；归属于上市公司股东的净利润约81.93亿元，同比下降3.72%；2023年全年加权平均净资产收益率为11.94%，同比下降2.46个百分点；基本每股收益0.52元，同比下降3.7%。业绩下滑主要因资本市场交易低迷以及佣金费率下降影响，基金产品代销收入减少；公司持续加大AI研发技术投入，加速推进AI布局，深入探索“AI+投顾”新模式。

基金销售保有规模增长，市占率稳步提升。金融电子商务服务业务（基金代销为主）实现营收36.25亿元，同比下降16.19%，贡献收入占比为33%。截至2023年末，天天基金行业地位持续夯实，共上线155家公募基金管理人，近1.8万只基金产品，非货币市场公募基金保有规模5,496亿元，权益类基金保有规模4,029亿元；平台日均活跃访问用户数为147.7万。展望2024，受权益市场底部环境下公募基金发行困难和销售费率改革影响，公司业绩仍有压力，但公司基金代销保有量稳居行业前三，“护城河”效应凸显，或受益于市场周期反转。

经纪业务拖累，自营投资提升。受市场交易下滑影响，公司经纪业务承压，证券业务实现收入71.94亿元，同比下降8%；其中手续费收入、净利息分别实现收入49.67、22.27亿元，分别同比-8.33%、-8.7%，贡献收入占比为45%、20%。受益于自营业务收益同比大幅提升，公司实现投资收益及公允价值变动22.25亿元，同比增长99.96%。

研发费用持续增加，AI布局加速发展。2023年公司持续加大AI研发技术投入，当年研发费用10.81亿元，同比增长15.49%，“AI+财富投顾服务”新模式加速发展。公司进一步加强研发技术投入，将围绕以“东方财富网”为核心的一站式互联网财富管理生态圈进行布局，体现战略方向。

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2024年与2025年的盈利预测分别下调3.71%和10.88%，预计2024-2026年归母净利润为88.3亿元、95.3亿元、104.85亿元，增速为8%/8%/10%，当前股价对应的PE为24.5/22.7/20.6x，PB为3.2/4.0/4.2x。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。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，财富销售仍有扩张潜力，同时公司深入探索“AI+投顾”新模式，维持“买入”评级。

风险提示：权益市场大幅波动风险；技术研发风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,486	11,081	11,618	12,707	13,980
(+/-%)	-5%	-11%	5%	9%	10%
归母净利润(百万元)	8,509	8,193	8,830	9,530	10,485
(+/-%)	-1%	-4%	8%	8%	10%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.52	0.56	0.60	0.66
净资产收益率(ROE)	14.4%	11.9%	11.8%	11.9%	12.2%
市盈率(PE)	30.1	27.2	24.5	22.7	20.6
市净率(PB)	4.0	3.0	3.2	4.0	4.2

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算

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	合理估值	买入(维持)
收盘价		13.63元
总市值/流通市值		216131/183061百万元
52周最高价/最低价		23.84/11.83元
近3个月日均成交额		2683.77百万元

市场走势

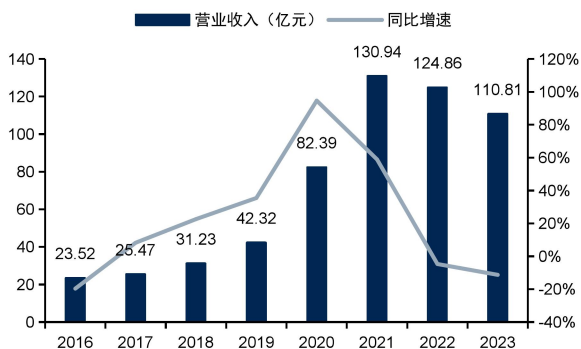


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

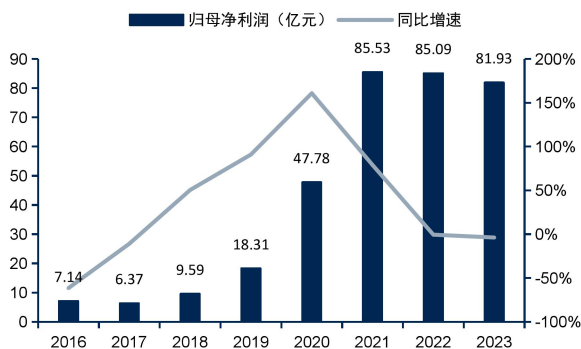
- 《东方财富(300059.SZ)-基金代销承压,回购企稳信心》——2023-10-28
- 《东方财富(300059.SZ)-基金销售下滑,AI探索二次增长》——2023-08-13
- 《东方财富(300059.SZ)-交易下滑,自营反转,AI赋能利长远》——2023-04-23
- 《东方财富(300059.SZ)-近数平台先得智》——2023-04-04
- 《东方财富(300059.SZ)-证券板块逆势增长,AI赋能应用跃迁》——2023-03-18

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



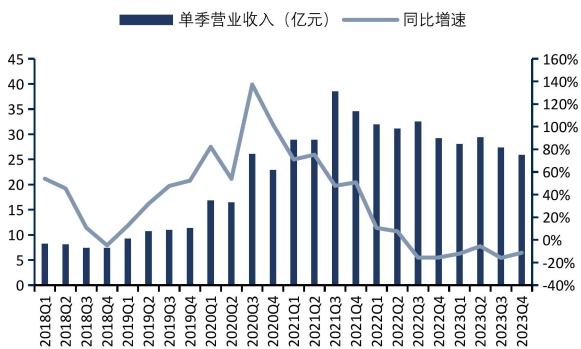
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及同比增速 (单位: 亿元、%)



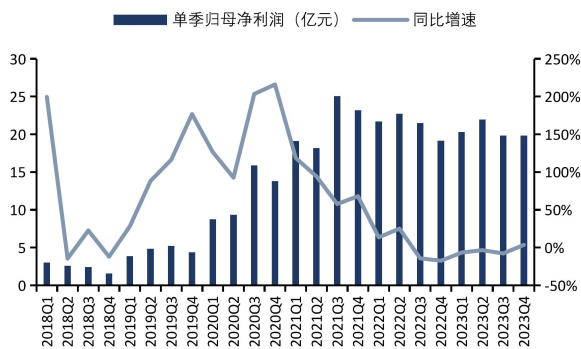
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季营业收入及同比增速 (单位: 亿元、%)



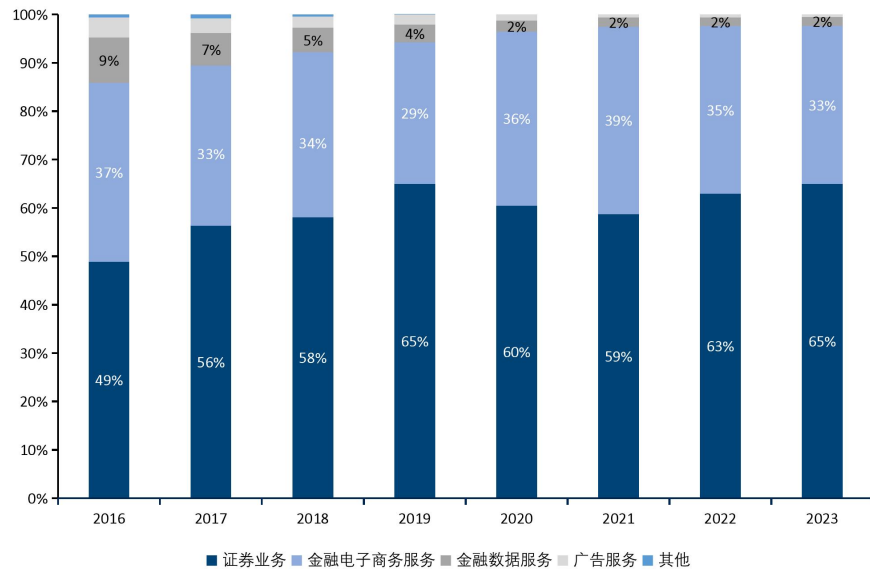
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、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: 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 2024 年与 2025 年的盈利预测分别下调 3.71% 和 10.88%, 预计 2024-2026 年归母净利润为 88.3 亿元、95.3 亿元、104.85 亿元, 增速为 8%/8%/10%, 当前股价对应的 PE 为 24.5/22.7/20.6x, PB 为 3.2/4.0/4.2x。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。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, 财富销售仍有扩张潜力, 同时公司深入探索 “AI+投顾” 新模式, 维持 “买入” 评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	64231	61399	67539	74293	81722	营业收入	12486	11081	11618	12707	13980
交易性金融资产	63346	68289	75118	90141	108169	证券业务	7857	7194	7545	8249	9098
应收账款	1048	796	875	963	1059	金融电子商务服务	4326	3625	3807	4187	4606
其他流动资产	73	35	42	46	50	金融数据服务	228	198	208	218	229
流动资产合计	195422	215971	248367	273204	300524	广告服务	75	64	58	52	47
固定资产	2838	2617	2748	2885	3029	营业成本	534	538	483	510	541
无形资产及其他	174	168	170	172	173	证券业务	0	0	0	0	0
长期股权投资	341	343	360	378	397	金融电子商务服务	232	221	228	251	276
资产总计	211881	239578	251557	264135	277342	金融数据服务	226	238	198	208	218
短期借款及交易性金融负债	6231	9220	10367	11674	13166	广告服务	76	80	57	52	46
应付账款	299	215	258	309	371	净利润率	68%	74%	76%	75%	75%
其他金融类流动负债	66394	64972	71469	82190	94518	净利润	8509	8193	8830	9530	10485
流动负债合计	133965	150080	157584	165463	173736						
长期借款及应付债券	12526	17251	15526	13974	12576						
递延所得税负债	26	26	27	30	33						
非流动负债合计	12751	17536	16659	15826	15035						
负债合计	146716	167615	174243	181289	188771						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益	65165	71963	77315	82846	88571						
负债和股东权益总计	211881	239578	251557	264135	277342						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.64	0.52	0.56	0.60	0.66						
每股净资产	4.93	4.54	4.88	5.22	5.58						
ROE	14.40%	11.94%	11.83%	11.90%	12.23%						
毛利率	96%	95%	96%	96%	96%						
收入增长率	-5%	-11%	5%	9%	10%						
净利润增长率	-1%	-4%	8%	8%	10%						
资产负债率	69%	70%	69%	69%	68%						
P/E	30.13	27.17	24.48	22.68	20.62						
P/B	4.04	3.00	3.20	4.00	4.20						

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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