

2024年03月15日  
东方财富(300059.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

证券 III

## 市场景气拖累业绩，投资收益增长亮眼

■**事件：**近日，公司披露 2023 年年报，全年实现营业总收入 111 亿元，同比-11%；归母净利润 82 亿元，同比-4%；基本每股收益 0.52 元，同比-4%；加权平均净资产收益率 11.94%，同比-2.46pct。整体而言收入端受市场景气度影响而有所承压，证券服务/金融电子商务服务收入分别同比-8%/-16%；但受益于自营固收收益大幅提升，公司投资收益及公允价值变动收益（不包含在营业总收入中）同比+100%至 22 亿元，带动利润端降幅较收入端有所收窄。

■**销售保有规模双降，市占率仍维持领先。**1) 从销售规模来看，受行业景气度下行影响，2023 年公司基金销售规模大幅缩减至 1.5 万亿元，同比-23%（其中非货币基金销售规模为 0.9 万亿元，同比-24%）。2) 从保有量来看，中基协数据显示，截至 2023Q4，天天基金股混/非货币基金保有量分别为 4029 亿元/5496 亿元，QoQ-6%/-5%，YoY-13%/-6%，规模占 Top100 代销机构合计值比重达 8%/6%，排名均维持行业第 3。我们认为，公司基金代销规模滑落主要受制于市场环境的影响，但其代销龙头优势仍具备稳定性。伴随权益市场转暖有望助推基金发行底部回升，叠加 2023 年低基数表现，我们看好 2024 年公司基金代销收入有所提振。

■**费率下行经纪承压，自营投资翻倍增长。**1) 经纪业务板块，2023 年沪深两市日均股基成交额同比-3%至 9917 亿元，同期公司证券经纪业务净收入同比-10%至 43 亿元，预计主要受到佣金费率下行影响；东财证券股基交易额为 19.27 万亿元，市占率同比+0.1pct 至 4.0%。

2) 两融业务板块，2023 年末公司两融业务融出资金 449 亿元，较年初+26%（同期市场融资金额同比+9%）；实现融出资金利息收入同比+3%至 25 亿元，预计同样受费率影响。3) 自营投资板块，2023 年公司实现投资收益+公允价值变动同比+100%至 22 亿元，主要受益于证券自营固定收益业务收益同比大幅提升。

■**持续加码研发费用，积极推进技术创新。**公司 2023 年研发费用同比+15%至 11 亿元，研发费用/营业总收入同比+2.3pct 至 9.8%，积极探索大模型在各金融场景的应用（2024 年 1 月公司自研“妙想”金融大模型正式开启内测），我们看好公司持续强化数字科技赋能。

■**投资建议：维持买入-A 投资评级。**公司 2023 年业绩主受市场景气度影响，基金代销及证券服务业务一定程度承压。2023 年 8 月公司推出股份回购方案，截至 2024 年 2 月 26 日已实施完毕，累计回购金额近 10 亿元，且拟将回购股份全部调整为用于注销，预计有望提升 EPS 水平、提振投资者信心。展望后续，我们看好公司作为财富管理特色标的，凭借经纪业务市占率领先及基金代销龙头优势，伴随市场景气回暖而充分释放业绩弹性。我们预计公司 2024 年-2026 年 EPS 分别为 0.55 元、0.61 元、0.68 元，给予公司 2024 年 30xP/E，对应目标价 16.6 元。

■**风险提示：**权益市场大幅波动、行业竞争加剧、宏观经济下行等。

摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	12,486	11,081	11,774	12,725	13,846
同比增长	-5%	-11%	6%	8%	9%
归母净利润(百万元)	8,509	8,193	8,759	9,568	10,661
同比增长	-1%	-4%	7%	9%	11%
每股收益(元)	0.64	0.52	0.55	0.61	0.68
每股净资产(元)	4.93	4.54	4.84	5.17	5.54
PE	21.2	26.4	24.6	22.5	20.2
PB	2.8	3.0	2.8	2.6	2.5

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6 个月目标价	16.6 元
股价 (2024-03-15)	13.66 元

总市值(百万元)	216,606.55
流通市值(百万元)	183,463.79
总股本(百万股)	15,857.00
流通股本(百万股)	13,430.73
12 个月价格区间	12.33/22.89 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.2	-10.5	-21.3
绝对收益	2.9	-3.7	-31.7

张经纬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

### 相关报告

经纪市占率稳步提升，AI 布局赋能发展	2023-08-17
市场低迷拖累业绩，静待景气回归	2023-04-24
业绩韧性彰显，长期竞争优势稳固	2023-03-21
业绩整体符合预期，财富管理龙头优势不改	2023-01-31
发行 GDR 瑞交所上市，深化国际业务布局	2022-11-01

## 财务报表预测

利润表 (单位: 百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>12,486</b>	<b>11,081</b>	<b>11,774</b>	<b>12,725</b>	<b>13,846</b>
营业收入	4,629	3,888	4,199	4,619	5,173
利息净收入	2,439	2,227	2,361	2,526	2,703
手续费及佣金收入	5,418	4,967	5,215	5,580	5,971
<b>营业总成本</b>	<b>4,183</b>	<b>4,329</b>	<b>4,366</b>	<b>4,416</b>	<b>4,534</b>
营业成本	534	538	543	549	554
税金及附加	108	95	101	109	118
销售费用	526	468	491	516	542
管理费用	2,192	2,316	2,154	2,171	2,188
研发费用	936	1,081	1,124	1,180	1,239
财务费用	-112	-168	-47	-109	-108
信用减值损失	24	-11	-5	2	-5
公允价值变动净收益	-519	152	19	-116	18
投资收益	1,636	2,084	2,230	2,341	2,459
其他收益	384	375	390	406	422
<b>营业利润</b>	<b>9,811</b>	<b>9,345</b>	<b>10,042</b>	<b>10,943</b>	<b>12,207</b>
<b>利润总额</b>	<b>9,783</b>	<b>9,327</b>	<b>10,023</b>	<b>10,921</b>	<b>12,182</b>
减: 所得税	1,273	1,134	1,263	1,353	1,522
<b>净利润</b>	<b>8,509</b>	<b>8,193</b>	<b>8,759</b>	<b>9,568</b>	<b>10,661</b>
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>8,509</b>	<b>8,193</b>	<b>8,759</b>	<b>9,568</b>	<b>10,661</b>
<b>资产负债表 (单位: 百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
货币资金	64,231	61,399	65,083	68,988	73,127
结算备付金	10,029	10,710	11,352	12,034	12,756
交易性金融资产	63,346	68,289	72,386	76,729	81,333
买入返售金融资产	5,594	7,533	7,985	8,464	8,972
其他资产	68,680	91,647	95,650	100,126	105,350
<b>资产总计</b>	<b>211,881</b>	<b>239,578</b>	<b>252,457</b>	<b>266,341</b>	<b>281,538</b>
应付短期债券	10,345	12,515	13,141	13,798	14,488
代理买卖证券款	66,394	64,972	68,221	71,632	75,213
卖出回购金融资产款	37,962	39,595	41,575	43,654	45,836
其他负债	32,015	50,533	53,060	55,713	58,499
<b>负债合计</b>	<b>146,716</b>	<b>167,615</b>	<b>175,996</b>	<b>184,796</b>	<b>194,036</b>
股本	13,214	15,857	15,786	15,786	15,786
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>65,165</b>	<b>71,963</b>	<b>76,460</b>	<b>81,545</b>	<b>87,502</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>65,165</b>	<b>71,963</b>	<b>76,460</b>	<b>81,545</b>	<b>87,502</b>

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034