

东方财富 (300059.SZ)

代销收入明显下降，证券业务相对亮眼

2024 年 04 月 25 日

——东方财富 2024 年一季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2024/4/24
当前股价(元)	12.45
一年最高最低(元)	18.40/11.83
总市值(亿元)	1,965.30
流通市值(亿元)	1,663.23
总股本(亿股)	157.86
流通股本(亿股)	133.59
近 3 个月换手率(%)	87.59

● 代销收入明显下降，证券业务相对亮眼

2024Q1 公司营业总收入/归母净利润为 24.6/19.5 亿元，同比-12.6%/-3.7%，扣非净利润 19.4 亿元，同比+2.4%，代销收入低于我们预期，扣非净利润略低于我们预期。基金代销收入承压，证券业务市占率提升，自营投资收益同比高增。考虑偏股基金低迷且 1 季度公司代销收入低于我们预期，故下修公司 2024-2026 年归母净利润预测至 86/101/117 亿元（调前 91/108/125），同比+5%/+17%/+16%，对应 EPS 为 0.54/0.63/0.74 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 22.7/19.5/16.8 倍。4 月 12 日公司已将此前 10 亿回购股份注销(占总股本 0.45%)，利于提高每股收益并彰显公司发展信心和对自身价值的认可。公司发布 2024 年限制性股权激励计划，以 13.75 元授予 871 人 4000 万股(占总股本 0.25%)，三个归属期业绩考核为年均近 10%净利润增速符合当前市场环境和公司稳健增长信心。公司证券业务市占率保持升势，轻资本模式有望保持估值溢价。公司充分受益于零售客户交易活跃度提升，当前估值具有安全边际，关注股市和基金 beta 催化，关注后续公募基金渠道端费率改革，维持“买入”评级。

● 规模和销量同环比下降，叠加降费影响，代销收入承压

公司营业收入(主要由基金代销贡献)7.5 亿元，同比-30%，环比-9%，低于我们预期。2024Q1 偏股基金指数下跌 2.8%，场外偏股基金净赎回，全市场偏股基金保有规模同比-10.8%，环比-0.6%，叠加降费影响，公司尾佣收入承压。2024Q1 全市场新发偏股/非货基金 546/2434 亿份，同比-41%/-6%，环比-14%/-36%，预计公司基金销量承压导致前端代销费用收入减少。

● 经纪和两融市占率延续升势，自营投资收益表现亮眼

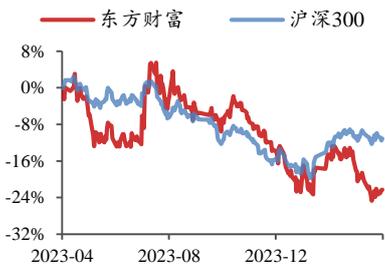
(1) 公司手续费及佣金净收入 11.8 亿元，同比+0.3%，市场日均股基成交额同比+4%，预计佣金率或期货经纪拖累整体手续费收入增速。根据西藏地区成交额市占率，预计公司股基成交额市占率 4.12%，较 2023 年的 4.01% 进一步提升。(2) 利息净收入 5.2 亿元，同比-5%，两融融出资金市占率 2.99%，较年初+0.06pct，同比+0.37pct。期末融出资金 448 亿元，较年初+12%。(3) 自营投资收益 8.1 亿元，同比+65%，规模和收益率同比均有提升。期末金融投资资产 779 亿元，同比+12%，较年初+7%，年化自营投资收益率 4.3%，同比+1.3pct，债市涨幅明显驱动自营超预期。(4) 2024Q1 销售、管理和研发费用 0.8/5.6/2.8 亿元，同比-40%/-6%/+16%，三类费用占收入 38%，较 2023 年提升 3pct。

● **风险提示：**市场波动风险；基金渠道降费政策不确定性；市占率提升不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,486	11,081	11,018	12,921	15,128
YOY(%)	-4.6	-11.2	-0.6	17.3	17.1
归母净利润(百万元)	8,509	8,193	8,632	10,066	11,700
YOY(%)	-0.5	-3.7	5.4	16.6	16.2
毛利率(%)	95.7	95.1	94.9	95.6	96.1
净利率(%)	68.2	73.9	78.3	77.9	77.3
ROE(%)	15.6	12.0	11.4	11.9	12.4
EPS(摊薄/元)	0.64	0.52	0.54	0.63	0.74
P/E(倍)	23.1	24.0	22.8	19.5	16.8
P/B(倍)	3.0	2.7	2.5	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《证券市占率保持提升，“妙想”大模型有序融入生态—东方财富 2023 年报点评》-2024.3.15

《代销收入承压，金融大模型取得重大进展—东方财富 2023 三季报点评》-2023.10.29

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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	195,422	215,971	233,253	267,461	289,006
现金	64,231	61,399	66,357	69,966	75,983
应收票据及应收账款	10,080	15,300	15,400	15,700	16,000
其他应收款	9,032	14,504	14,504	14,504	14,504
预付账款	58	64	64	64	64
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	112,021	124,704	136,927	167,226	182,454
非流动资产	16,459	23,607	27,112	27,205	27,291
长期投资	341	343	357	371	386
固定资产	2,838	2,617	2,712	2,796	2,871
无形资产	174	168	165	163	161
其他非流动资产	13,106	20,479	23,878	23,875	23,872
资产总计	211,881	239,578	260,364	294,667	316,297
流动负债	133,965	150,080	161,954	179,420	186,157
短期借款	1,317	2,357	5,000	8,000	5,000
应付票据及应付账款	4,053	9,083	9,583	10,083	11,083
其他流动负债	128,594	138,639	147,370	161,337	170,074
非流动负债	12,751	17,536	18,450	26,083	30,283
长期借款	12,526	17,251	18,166	25,799	29,999
其他非流动负债	226	284	284	284	284
负债合计	146,716	167,615	180,404	205,503	216,440
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	13,214	15,857	15,857	15,857	15,857
资本公积	8,931	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	43,020	47,175	55,173	64,376	75,069
归属母公司股东权益	65,165	71,963	79,961	89,164	99,857
负债和股东权益	211,881	239,578	260,364	294,667	316,297

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1277	43610	45148	47682	50417
净利润	8509	8193	8632	10066	11700
折旧摊销	338	388	438	488	538
财务费用	0	1	1	1	1
投资损失	-544	-594	-644	-694	-744
营运资金变动	34487	35487	36487	37487	38487
其他经营现金流	34	134	234	334	434
投资活动现金流	4805	4825	4845	4865	4885
资本支出	-436	-436	-436	-436	-436
长期投资	341	361	381	401	421
其他投资现金流	4899	4909	4919	4929	4939
筹资活动现金流	-2232	-56414	-47846	-48979	-62536
短期借款	410	430	450	470	490
长期借款	37269	37369	37469	37569	37669
普通股增加	0	1	1	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-39910	1	1	1	1
现金净增加额	4158	-7979	2148	3569	-7234

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,486	11,081	11,018	12,921	15,128
营业成本	534	538	566	563	586
营业税金及附加	108	95	99	116	136
营业费用	526	468	408	465	529
管理费用	2,192	2,316	2,259	2,326	2,496
研发费用	936	1,081	1,212	1,318	1,437
财务费用	-112.26	-168.03	-185.13	-198.90	-213.36
资产减值损失	-24.10	-11.33	-11.26	40.50	22.69
其他收益	384.02	375.30	350.00	367.50	385.88
公允价值变动收益	-519.49	151.69	5.00	5.00	0.00
投资净收益	1635.65	2084.09	2824.34	2819.48	2824.48
资产处置收益	-0.17	-1.46	0.00	0.00	0.00
营业利润	9,811	9,345	9,850	11,483	13,344
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	29	21	21	21	21
利润总额	9,783	9,327	9,832	11,465	13,326
所得税	1,273	1,134	1,199	1,399	1,626
净利润	8,509	8,193	8,632	10,066	11,700
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	8,509	8,193	8,632	10,066	11,700
EBITDA	10121	9715	10269	11953	13864
EPS(元)	0.64	0.52	0.54	0.63	0.74

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-4.6	-11.2	-0.6	17.3	17.1
营业利润(%)	-2.7	-4.7	5.4	16.6	16.2
归属于母公司净利润(%)	-0.5	-3.7	5.4	16.6	16.2
获利能力					
毛利率(%)	95.7	95.1	94.9	95.6	96.1
净利率(%)	68.2	73.9	78.3	77.9	77.3
ROE(%)	15.6	12.0	11.4	11.9	12.4
ROIC(%)	10.8	8.9	8.4	8.2	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	69.2	70.0	69.3	69.7	68.4
净负债比率(%)	126.4	148.9	154.7	169.0	162.9
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	6.3	4.9	4.4	4.7	5.0
应收账款周转率	123	87	72	83	95
应付账款周转率	15	8	6	6	6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.52	0.54	0.63	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	2.75	2.85	3.01	3.18
每股净资产(最新摊薄)	4.93	4.54	5.04	5.62	6.30
估值比率					
P/E	23.1	24.0	22.8	19.5	16.8
P/B	3.0	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	32.6	36.9	36.0	33.1	29.2

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