

## 东方财富 (300059.SZ)

## 代销收入环比见底，大模型助力新一代金融终端

2024年08月10日

——东方财富 2024 年中报点评

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	2024/8/9
当前股价(元)	10.46
一年最高最低(元)	18.40/9.87
总市值(亿元)	1,651.17
流通市值(亿元)	1,397.38
总股本(亿股)	157.86
流通股本(亿股)	133.59
近3个月换手率(%)	78.74

### ● 代销收入环比见底，大模型助力新一代金融终端

2024H1 公司总营收/归母净利润为 49.45/40.56 亿元，同比-14%/-4%，业绩符合我们预期。基金代销收入同比承压，席位佣金大幅下降或受公募费改影响拖累证券经纪，两融市占率提升，自营投资收益同比高增支撑业绩。考虑市场环境低迷并假设 2025 年开始尾佣上限由 50%降至 40%，我们下修公司 2024-2026 年归母净利润预测至 80/84/94 亿元（调前 86/101/117），同比-3%/+6%/+12%，对应 EPS 为 0.50/0.53/0.60 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 20.7/19.6/17.5 倍。2024 年 6 月，东方财富“妙想”金融大模型携手 Choice 数据在业内率先推出下一代智能金融终端，涵盖七大场景的智能化解决方案，为财商进阶、投资陪伴、投研提质、交易提效带来更多智能化体验，看好 AI 赋能。公司基本面和估值处于低位，关注 beta 催化，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

2024H1 基金代销收入 14.1 亿元，同比-30%，受权益基金市场疲弱和管理费调降影响。2 季度代销收入 7.1 亿元环比+1%，体现韧性。（1）2024H1 公司非货基销量 4997 亿元，同比-1%，我们估算非货基销售额市占率达 5.6%，较 2023 年-1.1pct。（2）2024H1 全市场主动权益基金规模同比-20%，叠加管理费率调降，预计尾佣收入同比下降。2023 年末天天基金偏股/非货 4029/5496 亿元，同比-13%/-6%。

### ● 经纪和两融市占率延续升势，自营投资收益表现亮眼

（1）2024H1 公司证券经纪净收入 20.0 亿元，同比-10%，全市场日均股基成交额 0.99 万亿元，同比-6%，证券经纪净收入降幅超过市场交易量降幅，主要受席位佣金同比大幅下降拖累。2024H1 席位佣金收入 0.5 亿元，同比-78%，或受公募佣金费改政策影响，预计席位交易量明显下降拖累股基成交额市占率和佣金率。2024H1 公司股基成交额市占率 3.98%，较 2023 年-0.04pct；经纪净佣金率（剔除代销产品收入）万 2.1，同比-4%。（2）2024H1 期货经纪净收入 3.6 亿，同比+51%。（3）利息净收入 10.3 亿元，同比-8%，两融市占率 2.92%（不含孖展），较年初+0.08pct，延续提升趋势。（4）自营投资收益 16.3 亿元，同比+42%，年化投资收益率 4.01%，同比+0.6pct。期末金融投资资产 941 亿元，同比+34%，较年初+29%。（5）2024H1 销售、管理和研发费用 1.5/11.5/5.6 亿元，同比-37%/-2%/+10%，三类费用占收入 37.5%，较 2023 年提升 2.7pct。市场低迷，公司市场推广费同比下降明显，研发仍保持较高投入。

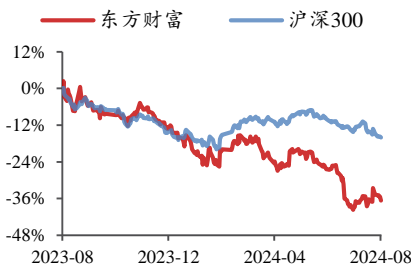
● **风险提示：**市场波动风险；基金渠道降费政策不确定性；市占率提升不及预期。

### 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	9,256	9,626	11,014
YOY(%)	-4.6	-11.2	-16.5	4.0	14.4
归母净利润(百万元)	8,509	8,193	7,968	8,429	9,443
YOY(%)	-0.5	-3.7	-2.8	5.8	12.0
毛利率(%)	95.7	95.1	94.3	94.6	95.5
净利率(%)	68.2	73.9	86.1	87.6	85.7
ROE(%)	15.6	12.0	10.5	10.1	10.4
EPS(摊薄/元)	0.64	0.52	0.50	0.53	0.60
P/E(倍)	19.4	20.2	20.7	19.6	17.5
P/B(倍)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7

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

《代销收入明显下降，证券业务相对亮眼—东方财富 2024 年一季报点评》-2024.4.25

《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

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	195,422	215,971	239,871	268,475	288,903
现金	64,231	61,399	66,244	67,149	74,438
应收票据及应收账款	10,080	15,300	15,400	15,700	16,000
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	121,111	139,272	158,226	185,625	198,465
<b>非流动资产</b>	16,459	23,607	26,761	26,855	26,941
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	23,528	23,525	23,522
<b>资产总计</b>	211,881	239,578	266,632	295,330	315,844
<b>流动负债</b>	133,965	150,080	167,886	182,719	191,033
短期借款	1,317	2,357	7,000	7,000	6,000
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	151,302	165,636	173,949
<b>非流动负债</b>	12,751	17,536	19,450	25,683	29,283
长期借款	12,526	17,251	19,166	25,399	28,999
其他非流动负债	226	284	284	284	284
<b>负债合计</b>	146,716	167,615	187,336	208,402	220,316
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	13,214	15,857	15,786	15,786	15,786
资本公积	8,931	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	43,020	47,175	54,580	62,212	70,812
<b>归属母公司股东权益</b>	65,165	71,963	79,296	86,928	95,529
<b>负债和股东权益</b>	211,881	239,578	266,632	295,330	315,844

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1277	43610	44484	46045	48160
净利润	8509	8193	7968	8429	9443
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
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	-2232	-56414	-47294	-50158	-58381
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
<b>现金净增加额</b>	4158	-7979	2035	752	-5336

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	12,486	11,081	9,256	9,626	11,014
营业成本	534	538	525	523	491
营业税金及附加	108	95	83	87	99
营业费用	526	468	278	318	369
管理费用	2,192	2,316	1,990	1,925	2,004
研发费用	936	1,081	1,092	1,145	1,278
财务费用	(112)	(168)	(185)	(199)	(213)
资产减值损失	(24)	(11)	(9)	30	17
其他收益	384	375	350	368	386
公允价值变动收益	-519	152	5	5	0
投资净收益	1,636	2,084	3,256	3,450	3,419
资产处置收益	(0)	(1)	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	9,811	9,345	9,093	9,618	10,774
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	29	21	21	21	21
<b>利润总额</b>	9,783	9,327	9,075	9,600	10,755
所得税	1,273	1,134	1,107	1,171	1,312
<b>净利润</b>	8,509	8,193	7,968	8,429	9,443
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	8,509	8,193	7,968	8,429	9,443
EBITDA	10121	9715	9513	10088	11293
EPS(元)	0.64	0.52	0.50	0.53	0.60

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.6	-11.2	-16.5	4.0	14.4
营业利润(%)	-2.7	-4.7	-2.7	5.8	12.0
归属于母公司净利润(%)	-0.5	-3.7	-2.8	5.8	12.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	95.7	95.1	94.3	94.6	95.5
净利率(%)	68.2	73.9	86.1	87.6	85.7
ROE(%)	15.6	12.0	10.5	10.1	10.4
ROIC(%)	10.8	8.9	7.6	7.1	7.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.2	70.0	70.3	70.6	69.8
净负债比率(%)	126.4	148.9	162.3	172.2	168.2
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	6.3	4.9	3.7	3.4	3.6
应收账款周转率	123	87	60	62	69
应付账款周转率	15	8	6	5	5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.52	0.50	0.53	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	2.75	2.82	2.92	3.05
每股净资产(最新摊薄)	4.93	4.54	5.02	5.51	6.05
<b>估值比率</b>					
P/E	19.4	20.2	20.7	19.6	17.5
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	29.5	33.7	36.3	36.6	33.5

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3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