

东方财富 (300059)

2024 年中报点评: 费改背景下代销承压, 自营高增稳定业绩

买入 (维持)

2024 年 08 月 10 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wux@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12,486	11,081	11,998	12,912	14,735
同比 (%)	-4.65%	-11.25%	8.27%	7.62%	14.12%
归母净利润 (百万元)	8,509	8,193	9,288	10,597	12,502
同比 (%)	-0.51%	-3.71%	13.36%	14.09%	17.98%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.52	0.59	0.67	0.79
P/E (现价&最新摊薄)	19.79	20.56	18.13	15.89	13.47

投资要点

事件: 东方财富发布 2024 年中报。2024H1 公司实现营收 49.45 亿元, 同比-14.00%; 实现归母净利润 40.56 亿元, 同比-4.00%。2024Q2 单季度营收同比-15.35%至 24.89 亿元, 归母净利润同比-4.27%至 21.02 亿元。

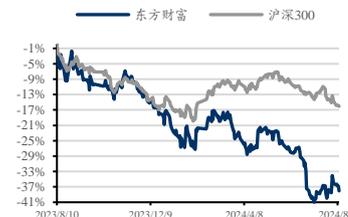
■ **收入端: 基金代销承压拖累整体业绩, 自营增速突出: 1) 公募费改影响显现, 基金代销增量不增利。** 2024H1 公司基金销售额逆势同比增长 4.43%至 8,513.82 亿元, 但是在公募费改深化、主动权益基金规模持续收缩背景下, 公司面临费率下降及代销产品结构调整的双重压力。2024H1 公司营业收入 (以基金代销为主) 同比-28.85%至 15.23 亿元, 构成对于公司业绩下滑的最主要解释因素。2) **自营贡献业绩增量, 投资收益弥补部分利润降幅。** 2024H1 公司自营业务进一步优化资产结构, 增配固定收益类资产, 公司自营业务收入 (投资收益+公允价值变动净收益-对联营企业和合营企业的投资收益) 同比+42.45%至 16.34 亿元, 部分缓解了公司业绩的下行压力。3) **证券经纪业务收入小幅下滑。** 2024H1 全市场日均股基成交额同比-6%至 9,896 亿元, 公司手续费及佣金净收入 (主要由证券经纪业务净收入构成) 同比-4%至 23.95 亿元。4) **利息支出攀升致利息净收入同比下降。** 2024H1 公司利息净收入同比-8%至 10.27 亿元, 预计主要系公司利息支出增长 (同比+24%至 11.56 亿元)。

■ **成本端: 营业总成本小幅下降, 研发费用持续加码: 2024H1 东方财富营业总成本 20.69 亿元, 同比-4%。1) 销售费用大幅下行。** 2024H1 由于市场推广费用同比下降, 公司销售费用同比-37%至 1.51 亿元。2) **研发费用延续增长。** 2024H1 公司研发费用同比+10%至 5.56 亿元, 预计系公司持续加码数据基础设施及能力建设、强化 AI 能力发展、夯实科技实力。2024 年 6 月, 东方财富 Choice 智能金融终端 8.0 版本正式发布上线, 以自研妙想金融大模型能力为底座, 有望进一步助力投研智能提效。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 92.88/105.97/125.02 亿元, 对应增速分别为+13.36%/+14.09%/+17.98%, 对应 EPS 分别为每股 0.59/0.67/0.79 元, 当前市值对应 PE 分别为 18.13/15.89/13.47 倍。看好公司不断巩固零售券商龙头地位, 并借助金融 AI 优势重构传统证券业务存量份额, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 公募费改尾佣限制幅度超预期; 2) 权益市场大幅波动; 3) 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.46
一年最低/最高价	9.87/18.40
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	139,738.06
总市值(百万元)	165,116.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.75
资产负债率(% ,LF)	71.48
总股本(百万股)	15,785.54
流通 A 股(百万股)	13,359.28

相关研究

《东方财富(300059): 2024 年一季报点评: 自营表现亮眼, 期待市场活跃度回升》

2024-04-25

《东方财富(300059): 2023 年年报点评: 弱市环境下业绩承压, 看好龙头优势持续加强》

2024-03-15

表 1: 东方财富盈利预测 (单位: 百万元/人民币)

单位: 百万元	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
一、营业总收入	8,239	13,094	12,486	11,081	11,998	12,912	14,735
证券业务收入	4,982	7,687	7,857	7,194	8,013	8,563	9,590
金融电子商务收入 (基金销售)	2,962	5,073	4,326	3,625	3,656	3,988	4,748
金融数据服务	188	253	228	198	238	262	288
广告服务及其他	102	79	75	64	91	100	110
二、营业总成本	3,037	4,132	4,183	4,329	4,569	4,513	5,118
管理费用	1,468	1,849	2,192	2,316	2,400	2,324	2,652
研发费用	378	724	936	1,081	1,260	1,356	1,547
研发费用率	4.6%	5.5%	7.5%	9.8%	10.5%	10.5%	10.5%
加: 投资收益	316	735	1,636	2,084	2,577	3,064	3,971
三、营业利润	5,533	10,080	9,811	9,345	10,555	12,042	14,207
归属于母公司股东净利润	4,778	8,553	8,509	8,193	9,288	10,597	12,502
营业总收入增速	94.69%	58.94%	-4.65%	-11.25%	8.27%	7.62%	14.12%
归属于母公司股东净利润增速	160.91%	79.00%	-0.51%	-3.71%	13.36%	14.09%	17.98%
EPS (元/股)	0.30	0.54	0.54	0.52	0.59	0.67	0.79
P/E	35.25	19.69	19.79	20.56	18.13	15.89	13.47

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 08 月 09 日)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>