

东方财富 (300059.SZ)

固收自营仍挑大梁，降本之下利润略超预期

事件：东方财富 24Q3 营业总收入 73 亿元，同比-14%；归母净利润 60 亿元，同比-3%。年化 ROE 为 10.9%，同比-1.1pct。

□ 固收自营仍挑大梁，降本之下利润略超预期。东方财富 24Q3 营业总收入 73 亿元，同比-14%，归母净利润 60 亿元，同比-3%。单三季度，营业总收入 24 亿元，同比-14%，环比-5%，归母净利润 20 亿元，同比持平，环比-6%。年化 ROE 为 10.9%，同比-1.1pct。降本成果显著，24Q3 净利润率 83%，同比+10pct；销售费用 2.2 亿元，同比-39%，系市场推广投放减少之故。

□ 9 月末权益反转，代买证券款高增。截至三季度末，公司总资产规模 3265 亿元，较年初+36%；归母净资产 769 亿元，较年初+7%。代买证券款 1128 亿元，较年初+74%，系 9 月末权益反弹、市场投资情绪高涨所致。

□ 自营仍挑大梁，经纪随行就市。24Q3 证券类收入 75 亿元，同比+6%；单季度 24 亿元，同比+6%，环比-5%。

(1) 经纪仍承压。24Q3 手续费及佣金收入 36 亿元，同比-5%，单季度 11.6 亿元，同比-8%，环比-4%。主要因为前三季度市场整体交投清淡、费率延续下滑，经纪相对承压。

(2) 自营仍挑大梁。24Q3 自营收入 24 亿元，同比+50%，单季度 7.7 亿元，同比+68%，环比-7%。交易性金融产品 845 亿元，较年初+24%，衍生金融资产 4 亿元，较年初+23%。主要受益于债市“小牛”延续、公司主动发力非方向性投资。

(3) 利差收窄挤压信用盈利空间。24Q3 利息收入 15 亿元，同比-10%，单季度 4.8 亿元，同比-13%，环比-5%。融出资金 438 亿元，较年初-5%；买入返售金融资产 80 亿元，较年初+7%。主要因为利差收窄，压减盈利空间。

□ 权益低迷，基金类业务尚未回暖。

(1) 24Q3 基金类收入 22 亿元，同比-27%，单季度 7.2 亿元，同比-22%，环比-7%。主要因为权益低迷、基民投资热情尚低，同时公司作为第三方渠道未享受到 ETF 热潮红利。

(2) 天天基金持续加强人工智能布局，推动 AI 场景落地，加速买方投顾转型。24Q3 公司研发费用 8.5 亿，同比+7%；研发费率 12%，同比+3pct。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。924 金融发布会、926 政治局会议、1018 金融街论坛年会，监管呵护资本市场、政策暖风频吹，市场风偏向好、情绪明显恢复，利好券商板块。公司证券业务方面，互联网券商用户粘性和流量优势显著，经纪业务弹性较大；基金业务方面，天天基金+东财证券共同发力代销，市占率有望稳步提升；未来公司加大 AI 研发投入，加强金融大模型建设，同时积极发展买方投顾、优化私募等业务线，新盈利增长点的崛起有望描绘第二增长曲线。我们预计公司 24/25/26 年归母净利润为 80.4/87.2/93.1 亿元，

强烈推荐 (维持)

总量研究/非银行金融

目标估值:

当前股价: 22.7 元

基础数据

总股本 (百万股)	15786
已上市流通股 (百万股)	13359
总市值 (十亿元)	358.3
流通市值 (十亿元)	303.3
每股净资产 (MRQ)	4.9
ROE (TTM)	10.4
资产负债率	76.4%
主要股东	其实
主要股东持股比例	19.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	107	78	53
相对表现	90	67	40



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《东方财富 (300059) 一固收自营“压舱”，降本增效成果显著》2024-08-11
- 《【招商非银】东方财富 (300059.SZ) 24Q1 点评: 高基数无碍自营表现，期待公司开启第二增长曲线》2024-04-24
- 《【招商非银】业务规模逆势扩张，自营势头不减，业绩符合预期—东方财富 2023 年年报点评》2024-03-15

郑积沙 S1090516020001

zhengjisha@cmschina.com.cn

张晓彤 研究助理

zhangxiaotong2@cmschina.com.cn

同比-2%/ +9%/ +7%。24/25/26 年 EPS 分别为 0.51/0.55/0.59 元。

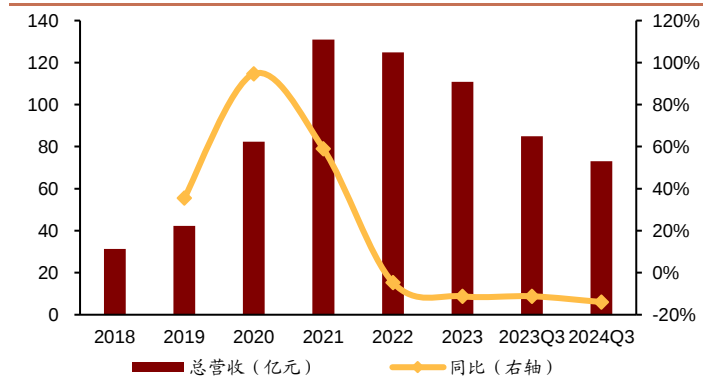
□ 风险提示：政策超预期收紧、市场波动加剧、公司市占率提升不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	12486	11081	9961	10378	10855
同比增长	-4.6%	-11.2%	-10.1%	4.2%	4.6%
营业利润(百万元)	9811	9345	9224	9991	10670
同比增长	-2.7%	-4.7%	-1.3%	8.3%	6.8%
归母净利润(百万元)	8509	8193	8035	8715	9307
同比增长	-0.5%	-3.7%	-1.9%	8.5%	6.8%
每股收益(元)	0.64	0.52	0.51	0.55	0.59
PE	31.52	39.29	39.88	36.77	34.43
PB	4.12	4.47	4.01	3.63	3.30

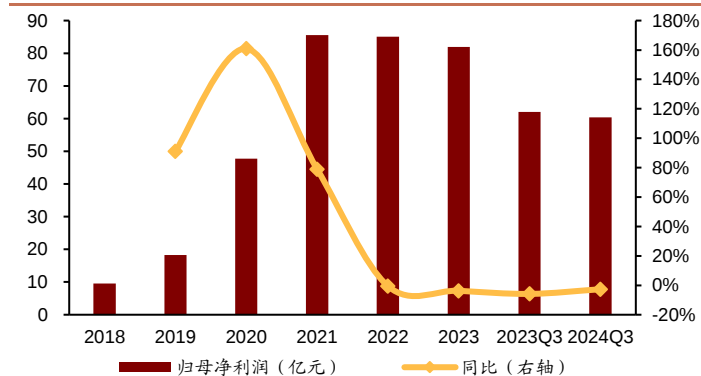
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：东方财富营业总收入



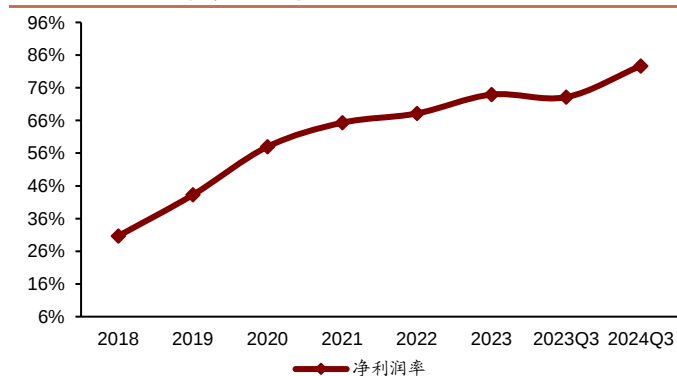
资料来源：wind、招商证券

图 2：东方财富归母净利润



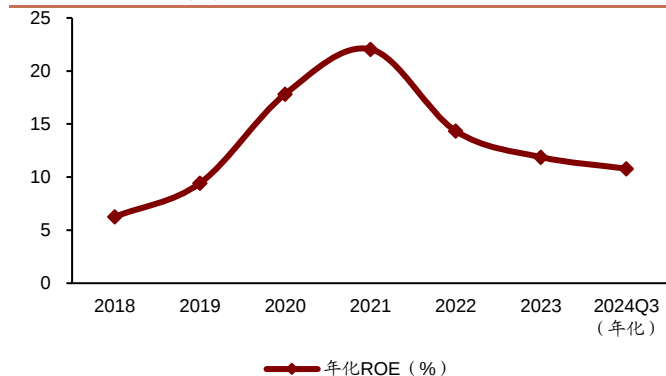
资料来源：wind、招商证券

图 3：东方财富净利润率



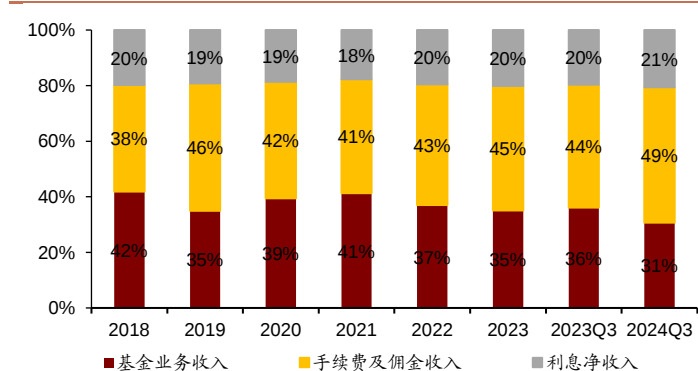
资料来源：wind、招商证券

图 4：东方财富年化 ROE (%)



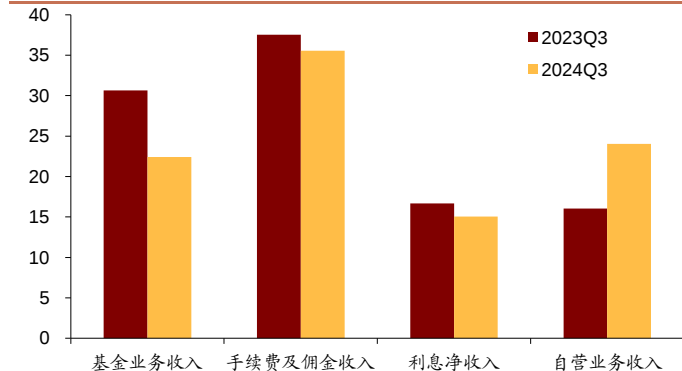
资料来源：wind、招商证券

图 5：东方财富营收结构



资料来源：wind、招商证券

图 6：东方财富分项业务收入同期对比 (亿元)



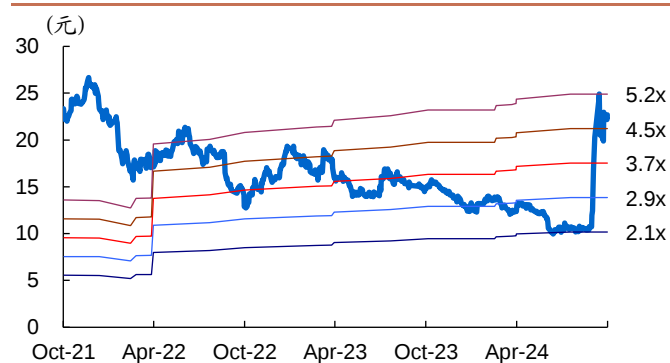
资料来源：wind、招商证券

图 7: 东方财富历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8: 东方财富历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

表 1：利润表

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	9,961	10,378	10,855
营业收入	3,252	5,405	4,629	3,888	3,408	3,250	3,273
利息净收入	1,536	2,321	2,439	2,227	1,550	2,066	2,213
已赚保费							
手续费及佣金收入	3,450	5,369	5,418	4,967	5,003	5,061	5,370
二、营业总成本	3,037	4,132	4,183	4,329	4,096	4,234	4,408
营业成本	567	663	534	538	482	448	449
税金及附加	67	104	108	95	108	112	117
销售费用	523	652	526	468	279	311	326
管理费用	1,468	1,849	2,192	2,316	2,191	2,283	2,388
研发费用	378	724	936	1,081	1,195	1,245	1,303
财务费用	34	139	(112)	(168)	(159)	(166)	(174)
资产减值损失	-33						
信用减值损失	-54	(29)	24	(11)	0	0	0
公允价值变动净收益	-1	275	(519)	152	496	571	628
投资收益	316	735	1,636	2,084	2,762	3,177	3,494
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	11	9	3	10			
汇兑收益	-1	4	(15)	(5)			
资产处置收益		(0)	(0)	(1)			
其他收益	104	133	384	375	100	100	101
三、营业利润	5533	10080	9811	9345	9224	9991	10670
加：营业外收入	0	0	0	2			
减：营业外支出	17	26	29	21	20	20	21
四、利润总额	5,515	10,054	9,783	9,327	9,204	9,971	10,649
减：所得税	737	1,501	1,273	1,134	1,169	1,256	1,342
加：未确认的投资损失							
五、净利润	4,778	8,553	8,509	8,193	8,035	8,715	9,307
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	4,778	8,553	8,509	8,193	8,035	8,715	9,307

资料来源：公司数据、招商证券

表 2: 资产负债表

单位: 百万元	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产:							
货币资金	41,420	59,611	64,231	61,399	87,210	67,994	100,378
结算备付金	6,652	10,476	10,029	10,710	13,183	9,732	16,064
拆出资金	0	0	0	0			
融出资金	30,072	43,407	36,621	46,264	45,390	45,430	49,064
交易性金融资产	12,832	33,571	63,346	68,289	70,720	95,472	109,793
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0	0	0	0	0	0	0
衍生金融资产	0	111	173	317			
应收票据	0	0	90	0			
应收账款	726	1,819	1,048	796	1,221	1,022	1,013
预付款项	107	87	58	64	94	94	95
应收利息	0	0	0	0	0	0	0
应收股利	0	0	0	0			
其他应收款	9,802	8,339	9,032	14,504	26,108	46,995	84,590
存出保证金	2,070	3,142	5,594	3,640	4,369	5,242	6,291
买入返售金融资产	895	3,478	5,216	7,533	6,863	10,638	11,170
存货	0	0	0	0	0	0	0
一年内到期的非流动资产	0	0	0	2,420			
其他流动资产	82	79	73	35	53	53	54
流动资产合计	104,659	164,119	195,422	215,971	255,212	282,671	378,512
非流动资产:							
发放贷款及垫款	37	0	0	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	14,030	8,901	9,068	14,030	14,030	14,031
持有至到期投资	0	0	0	0	0	0	0
长期应收款	0	0	0	0	0	0	0
长期股权投资	452	381	341	343	395	454	522
其他权益工具投资	0	0	0	4,461	0	0	0
其他非流动金融资产	124	327	549	608	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,764	2,692	2,838	2,617	1,679	1,679	1,679
在建工程	36	123	413	649	10	10	10
使用权资产	0	162	162	140			
无形资产	174	174	174	168	73	73	73
商誉	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
长期待摊费用	56	43	56	51	51	51	51
递延所得税资产	82	22	79	8	103	103	104
其他非流动资产	0	0	0	400			
非流动资产合计	5,670	20,902	16,459	23,607	19,287	19,346	19,416
资产总计	110,329	185,020	211,881	239,578	274,498	302,017	397,928
流动负债:							
短期借款	2,940	2,810	1,317	2,357	313	313	313
应付短期融资券	8,402	13,122	10,345	12,515	3,503	3,503	3,503
拆入资金	1,012	1,207	3,915	4,440	0	0	0
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	124	2,932	4,914	6,863	0	0	0
衍生金融负债	0	58	181	161	0	0	0
应付账款	211	229	299	214	93	93	93
预收款项	1	0	0	0	0	0	0
合同负债	180	197	160	143	0	0	0

单位：百万元	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
卖出回购金融资产款	8,533	26,708	37,962	39,595	61,425	43,149	71,647
应付手续费及佣金	0	0	0	0	0	0	0
应付职工薪酬	347	410	523	585	416	550	649
应交税费	336	469	351	281	281	281	281
应付利息	0	0	0	0	5	5	5
应付股利	0	0	122	0	123	123	123
其他应付款	1,760	3,017	3,754	8,870	9,003	9,003	9,003
代理买卖证券款	49,798	63,929	66,394	64,972	99,422	70,036	122,053
代理承销证券款	0	0	0	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2,239	6,031	3,847	9,080	0	0	0
其他流动负债	4	2	2	5	0	0	0
流动负债合计	75,889	121,119	133,965	150,080	174,583	127,056	207,670
非流动负债：							
长期借款	0	0	2	0	0	0	0
应付债券	1,219	19,710	12,526	17,251	20,023	86,790	93,242
租赁负债	0	82	79	71	0	0	0
预计负债	0	0	0	0	0	0	0
递延收益	1	2	2	1	0	0	0
递延所得税负债	23	23	26	26	0	0	0
其他非流动负债	40	43	118	186	0	0	0
非流动负债合计	1,284	19,861	12,751	17,536	20,023	86,790	93,242
负债合计	77,172	140,980	146,716	167,615	194,606	213,846	300,913
所有者权益：							
股本	8,613	10,366	13,214	15,857	15,786	15,786	15,786
其他权益工具	0	1,956	0	0	0	0	1
资本公积	14,451	13,462	26,075	23,392	23,392	23,392	23,392
其他综合收益	(41)	86	78	159	15	15	16
盈余公积	594	909	1,210	1,451	1,853	2,288	2,754
一般风险准备							
未分配利润	9,539	17,261	24,588	31,616	38,847	46,691	55,067
归属于母公司所有者权益合计	33,156	44,040	65,165	71,963	79,892	88,171	97,015
少数股东权益		0	0	0	0	0	0
所有者权益合计	33,156	44,040	65,165	71,963	79,892	88,171	97,015
负债和所有者权益总计	110,329	185,020	211,881	239,578	274,498	302,017	397,928

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。