

公司研究

证券业务保持较高增速，基金保有规模环比改善

——东方财富（300059.SZ）2022年中报点评

要点

事件：公司公布22年中报，实现营业收入63.08亿元，同比增长9.13%，实现归属于上市公司股东净利润44.44亿元，同比增长19.23%。

经纪业务收入增速较高，两融利息收入提升。22年上半年A股市场日均股基成交额1.06万亿，同比增长9%。证券经纪业务收入增速高于市场平均增速，手续费及佣金净收入同比增24%至27.7亿。上半年利息净收入同比增19%达到11.8亿元。此外东方财富证券获得公募基金投顾业务试点展业资格，投顾业务市场空间可期。上半年公司可投资资产（买入返售+交易性金融资产）523.63亿元，其中增量配置方向主要是债券和银行理财，稳健的配置风格有助于公司回避股市的价格波动风险。展望未来，虽然公司证券经纪业务的增速从往年30%以上的高速增长切换到20%以上的中高速增长阶段，但我们认为公司的财富管理业务，有望与证券业务形成良好的互动，带动公司客户和业绩的稳健增长。

基金保有规模环比增9.5%，受市场活跃度下降影响基金业务收入同比下降8.2%。22年上半年全市场新成立基金564只，发行份额6301亿份，与之对应21年上半年新成立基金724只，发行份额15415亿份。市场公募基金发行规模下降，受此影响公司基金业务（金融电子商务服务）收入22.02亿元，同比下降8.2%。但公司基金保有规模持续增长，根据中国证券投资基金业协会披露，截至2022年2季度天天基金股票+混合公募基金保有规模为5078亿元，保有规模全市场排名第三位，季度环比增长9.5%，公司在公募基金领域优势显著。

互联网特色标的，维持“买入”评级。目前公司股价对应22年PE估值33倍左右，估值位于近三年低位。短期看公司证券业务市占率提升，但贡献高估值的基金业务受市场活跃度下降影响，增速由正转负，短期仍然受权益市场情绪影响。长期看来公司“公募基金+基金代销+代理买卖证券”形成业务闭环，为财富管理大时代下显著受益的标的。公司活跃客户数持续提升保障业绩增长。鉴于上半年公募基金发行同比下降幅度超出我们预期，我们下调公司盈利预测，预计22年-24年净利润分别为90.61亿（较原预测下降10%）、115.59亿（较原预测下降7.5%）和138.61（较原预测下降8.2%）亿元，维持“买入”评级。

风险提示：二级市场大幅下跌，基金销售额大幅下降。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,239	13,094	14,530	19,392	22,686
营业收入增长率	94.69%	58.94%	10.96%	33.46%	16.99%
净利润（百万元）	4,778	8,553	9,061	11,559	13,861
净利润增长率	160.91%	79.00%	5.94%	27.57%	19.91%
EPS（元）	0.55	0.83	0.69	0.87	1.05
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.41%	19.42%	14.50%	15.81%	16.14%
P/E	41	28	33	26	22
P/B	5.96	5.40	4.85	4.15	3.53

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为8月12日。注：20年，21年股本分别为86.13亿股、103.66亿股，公司当前总股本为132.14亿股。

买入（维持）

当前价：22.95元

作者

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003
wangsm@ebsecn.com

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002
010-57378038
wangyf@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	132.14
总市值(亿元):	3,032.65
一年最低/最高(元):	18.79/32.69
近3月换手率:	123.85%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.84	0.94	8.49
绝对	-0.82	1.86	-16.19

资料来源：Wind

相关研报

资本市场转暖业绩向好，市占率持续提升

——东方财富（300059.SZ）子公司2022年中报点评（2022-07-17）

平台客户维持高增，增资助力证券业务快速发展
——东方财富（300059.SZ）2021年年报点评（2022-03-20）

财富管理平台效应凸显，业绩和ROE新高

——东方财富（300059.SZ）2021年三季度报点评（2021-10-18）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,239	13,094	14,530	19,392	22,686
营业成本	567	663	512	1,177	1,374
折旧和摊销	241	327	289	304	315
税金及附加	67	104	102	136	159
销售费用	523	652	724	966	1,130
管理费用	1,468	1,849	2,179	2,909	3,403
财务费用	34	139	40	40	41
研发费用	378	724	1,453	1,939	1,815
投资收益	11	735	809	849	891
营业利润	5,533	10,080	10,364	13,219	15,850
利润总额	5,515	10,054	10,355	13,210	15,841
所得税	737	1,501	1,294	1,651	1,980
净利润	4,778	8,553	9,061	11,559	13,861
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	4,778	8,553	9,061	11,559	13,861
EPS(元)	0.55	0.83	0.69	0.87	1.05

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,529	8,974	19,393	10,825	12,988
净利润	4,778	8,553	9,061	11,559	13,861
折旧摊销	241	327	289	304	315
净营运资金增加	12,692	5,802	-5,012	19,688	13,524
其他	-13,182	-5,707	15,054	-20,726	-14,713
投资活动产生现金流	-411	-14,873	-27,698	1,750	691
净资本支出	-275	-1,385	-170	-150	-150
长期投资变化	452	381	0	0	0
其他资产变化	-588	-13,869	-27,528	1,900	841
融资活动现金流	15,605	27,747	6,813	7,675	-503
股本变化	1,898	1,753	2,848	0	0
债务净变化	8,784	26,872	-3,330	8,621	681
无息负债变化	27,770	36,936	4,360	5,694	3,616
净现金流	19,672	21,819	-1,492	20,249	13,176

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	93.1%	94.9%	96.5%	93.9%	93.9%
EBITDA 率	70.7%	72.7%	68.9%	65.8%	67.7%
EBIT 率	67.4%	70.5%	66.9%	64.2%	66.3%
税前净利润率	66.9%	76.8%	71.3%	68.1%	69.8%
归母净利润率	58.0%	65.3%	62.4%	59.6%	61.1%
ROA	4.3%	4.6%	4.4%	5.0%	5.6%
ROE (摊薄)	14.4%	19.4%	14.5%	15.8%	16.1%
经营性 ROIC	18.3%	23.8%	30.4%	22.9%	21.6%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末总股本测算

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	110,329	185,020	204,492	229,460	246,475
货币资金	41,420	59,611	57,318	77,567	90,743
交易性金融资产	12,832	33,571	64,964	64,964	64,964
应收账款	726	1,819	1,308	1,745	2,042
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	9,802	8,339	1,467	1,954	2,284
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	39,879	60,668	63,539	68,401	71,695
流动资产合计	104,659	164,119	188,707	214,890	232,030
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	452	381	381	381	381
固定资产	1,764	2,692	2,523	2,300	2,078
在建工程	36	123	102	129	149
无形资产	174	174	213	233	251
商誉	2,946	2,946	2,941	2,941	2,941
其他非流动资产	161	162	306	306	306
非流动资产合计	5,670	20,902	15,785	14,570	14,445
总负债	77,172	140,980	142,010	156,324	160,621
短期借款	2,940	2,810	6,722	15,040	15,721
应付账款	211	229	128	294	343
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	15	19	23
其他流动负债	59,347	91,845	99,021	103,883	107,177
流动负债合计	75,889	121,119	122,032	136,347	140,644
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	1,219	19,710	19,710	19,710	19,710
其他非流动负债	41	127	127	127	127
非流动负债合计	1,284	19,861	19,977	19,977	19,977
股东权益	33,156	44,040	62,482	73,135	85,854
股本	8,613	10,366	13,214	13,214	13,214
公积金	15,045	14,370	24,388	25,544	26,930
未分配利润	9,539	17,261	24,794	34,291	45,610
归属母公司权益	33,156	44,040	62,482	73,135	85,854
少数股东权益	0	0	0	0	0

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	41	28	33	26	22
PB	6.0	5.4	4.9	4.1	3.5
EV/EBITDA	34	26	28	22	19
股息率	0.13%	0.26%	0.30%	0.38%	0.46%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE