

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方财富(300059)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

冉兆邦 非银金融行业分析师

执业编号: S1500523040001

邮箱: ranzhaobang@cindasc.com

相关研究

经纪两融市占率持续提升, 自营有望
开辟第二增长极经纪两融市占率提升, 股权激励彰显
发展信心自营驱动业绩环比改善, 经纪、两融
市占率小幅上行

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

自营扩表驱动业绩, 两融市占率进一步提升

2024年08月11日

事件: 东方财富发布 2024 年半年报, 公司上半年实现营收 49.45 亿元, 同比-14.00%; 归母净利润 40.56 亿元, 同比-4.00%; 加权平均 ROE 5.52%, 同比下降 0.78pct。

营收拆分:

1) 证券业务: 2023H1, 公司证券业务实现营收 50.57 亿元, 同比 +6.3%。其中手续费及佣金收入/利息净收入/自营业务收入分别为 23.95/10.27/16.34 亿元, 同比-4.0%/-8.0%/+42.5%。单季度来看, Q2 公司证券业务营收 25.41 亿元, 同比+0.3%, 环比+0.98%。其中手续费及佣金收入/利息净收入/自营业务收入分别为 12.13/5.05/8.23 亿元, 同比-7.7%/-10.5%/+25.6%, 环比+2.59%/-3.40%/+1.45%。

2) 基金业务: 2024H1, 公司基金业务营收 15.23 亿元, 同比 -28.8%。单季度来看, 二季度公司基金业务营收 7.71 亿元, 同比-27.3%, 环比+2.70%。

点评:

- **【市场成交、两融规模下滑拖累, 公司两融市占率逆势上行】** 2024 年上半年, 行业股基成交总额 115.20 万亿元, 同比-7.6%。公司 2024H1 股票基金成交额 9.21 万亿, 同比-6.4%, 市占率 4.0%, 较年初基本持平。截至 2024H1 末, 市场两融余额 1.48 万亿元, 较年初-10.3%。公司融资融券业务融出资金 423.69 亿元, 公司两融市占率 2.86%, 较年初+14pct。
- **【自营资产大幅增长驱动业绩, 二季度同比、环比表现略好于一季度】** 金融资产规模大幅提升, 驱动自营投资收益贡献明显增量, 资产荒背景下, 加大防御性投资, 增配高股息或为重要策略。截止 2024H1 末, 公司金融投资资产规模进一步大幅提升至 1008.73 亿元, 较年初+20.1%, 较一季度末+16.1%, 其中其他权益工具投资规模 105.82 亿元, 较年初+137.2%, 较一季度末+34.6%。
- **【基金市场环比小幅回暖带动 Q2 业绩环比提升, 后续仍需关注销售费率下滑影响】** 权益基金市场销售环比转好带动业绩边际上行。2024Q2, 市场“股+混”新发基金规模 557 亿份, 同比-27.6%, 环比+2.0%。“股+混”基金存续规模 6.17 万亿, 较年初+1.0%, 较一季度末-1.2%。2024 年上半年, 公司基金销售/非货基金销售规模 8513.82/4996.64 亿元, 同比+4.43/-0.88%。7 月初公募降费第二阶段正式执行, 后续若第三阶段降费开启或对基金销售端费率造成影响, 仍需持续关注。
- **【公司 AI 研发持续突破, “妙想”金融大模型应用落地提升服务水平】** 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。

- **盈利预测及投资评级：看好机构化、权益化趋势下的规模成长性及 AI 大模型应用驱动的市占率提升。**一是公司有望受益于居民财富管理的权益化和机构化，市场价减量增逻辑有待持续验证。二是 AIGC 的应用亦有望催化公司运营能力和产品能力的提升，实现市占率进一步上行。公司亦将利用自营、两融等资金型业务加速发展和业绩实现。我们预计 2024-2026E 归母净利润分别为 93.86/106.78/123.51 亿元，对应 2024-2026E PE 为 17.59x/15.46x/13.37x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**资本市场投资端改革不及预期，AIGC 应用落地不及预期，自营业务盈利波动；基金代销费率超预期下行；客户风险偏好下降等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	12,486	11,081	12,825	14,355	16,408
增长率 YoY %	-4.65%	-11.25%	15.73%	11.93%	14.30%
归属母公司净利润 (百万元)	8,509	8,193	9,386	10,678	12,351
增长率 YoY%	-0.51%	-3.71%	14.55%	13.77%	15.67%
净资产收益率	13.06%	11.39%	12.01%	12.60%	13.41%
EPS(元)	0.64	0.52	0.59	0.68	0.78
BPS(元)	4.93	4.54	4.95	5.37	5.84
市盈率 P/E(倍)	16.24	20.24	17.59	15.46	13.37
市净率 P/B(倍)	2.12	2.30	2.11	1.95	1.79

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 09 日收盘价

合并损益表						百万 RMB
	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F	
营业收入	12,486	11,081	12,825	14,355	16,408	
营业成本	534	538	577	646	738	
税金及附加	108	95	90	100	115	
销售费用	526	468	462	517	591	
管理费用	2,192	2,316	2,308	2,584	2,953	
财务费用	-112	-168	128	144	164	
资产减值损失	0	0	0	0	0	
投资净收益	1636	2084	2501	3001	3601	
公允价值变动净收益	-519	152	0	1	2	
三、营业利润	9,811	9,345	11,042	12,563	14,531	
加：营业外收支净额	0	2	0	0	0	
四、利润总额	9,783	9,327	11,042	12,563	14,531	
减：所得税费用	1273	1134	1656	1884	2180	
五、净利润	8,509	8,193	9,386	10,678	12,351	
少数股东损益	--	--	0	0	0	
归属于母公司所有者的净利润	8,509	8,193	9,386	10,678	12,351	

每股指标	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
基本 EPS	0.64	0.52	0.59	0.68	0.78
每股红利	0.07	0.05	0.06	0.07	0.08
BVPS	4.93	4.54	4.95	5.37	5.84
年成长率(%)					
营业收入	-4.6%	-11.2%	15.7%	11.9%	14.3%
净利润	-0.5%	-3.7%	14.6%	13.8%	15.7%
盈利能力(%)					
毛利率	95.7%	95.5%	95.5%	95.5%	95.5%
净利率	68.2%	73.9%	73.2%	74.4%	75.3%
RoA(%)	4.0%	3.4%	3.7%	4.0%	4.3%
RoE(%)	13.1%	11.4%	12.0%	12.6%	13.4%
估值分析					
市盈率(x)	16.2	20.2	17.6	15.5	13.4
市净率(x)	2.1	2.3	2.1	1.9	1.8

资产负债表						百万 RMB
	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F	
货币资金	64,231	61,399	67,539	74,293	81,722	
应收款项	1048	796	709	768	892	
交易性金融资产	63,346	68,289	71,703	75,288	79,053	
其他流动资产	41,838	49,904	50,902	51,920	52,959	
流动资产合计	195,422	215,971	229,046	242,981	258,061	
固定资产	2,838	2,617	2,748	2,885	3,029	
无形资产	8901	9068	9521	9997	10497	
长期股权投资	341	343	343	343	343	
投资性房地产	0	4,461	4,684	4,918	5,164	
其他流动资产	2,838	2,617	2,748	2,885	3,029	
资产总计	211,881	239,578	253,817	268,972	285,335	
短期借款	1317	2357	2475	2599	2729	
应付款项	4914	6863	7206	7566	7944	
预收款项	549	608	639	671	704	
其他流动负债	299	214	224	236	247	
流动负债合计	133,965	150,080	156,396	163,004	169,918	
长期借款	2	--	0	0	0	
其他长期借款	0	0	0	0	0	
负债合计	146,716	167,615	175,671	184,192	193,209	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
股东权益	65,165	71,963	78,146	84,780	92,126	
负债和股东权益合计	211,881	239,578	253,817	268,972	285,335	

运营效率	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
应收账款周转率	8.7	5.0	6.0	6.0	6.0
存货周转率		3.0	3.0	3.0	3.0
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
偿债能力					
资产负债率	69.2%	70.0%	69.2%	68.5%	67.7%
流动比率	1.46	1.44	1.46	1.49	1.52
速动比率	1.36	1.46	1.44	1.46	1.49

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。