

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

王筋朝 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

自营驱动业绩环比改善, 经纪、两融市占率小幅上行

自营表现亮眼, AI 技术落地有望强化客户运营

自营规模大幅提升, 经纪、两融业务市占率小幅上行

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

经纪两融市占率提升, 股权激励彰显发展信心

2024年03月16日

事件: 东方财富发布 2023 年年报, 公司 2023 实现营收 110.81 亿元, 同比 -11.25%; 归母净利润 81.93 亿元, 同比 -3.71%; 加权平均 ROE 11.94%, 同比下降 2.46pct。同日, 东方财富发布 2024 年限制性股票激励计划(草案)。

点评:

- **证券业务: 全年营收同比+5.0%, 自营业务驱动明显。**2023 年, 公司证券业务实现营收 94.20 亿元, 同比 +5.0%。其中手续费及佣金收入/利息净收入/自营业务收入分别为 49.67/22.27/22.26 亿元, 同比 -8.3%/-8.7%/+100.0%。
- **经纪业务、两融业务市占率明显提升, 自营规模提升贡献投资收益。**经纪业务方面, 2023 年, 行业股基成交总额 239.99 万亿, 较 2022 年 -3.1%。公司全年股票基金成交额 19.27 万亿, 市占率为从 2022 年的 3.88% 提升至 4.01%。两融业务方面, 截至 2023 年末, 市场两融余额 1.65 万亿元, 较年初+6.9%。公司融资融券业务融出资金 462.64 亿元, 公司两融市占率从年初的 2.37% 提升至 2.80%。**金融资产规模提升, 自营投资收益贡献明显增量。**公司全年自营投资收益 22.26 亿元, 同比 +100.0%。自营投资收益受规模驱动明显, 截至 2023 年末, 公司金融投资资产规模 839.65 亿元, 较年初+16.2%。
- **基金业务: 受基金市场冷淡影响, 全年收入同比下滑 8.9%。**2023 年, 公司基金业务收入 38.88 亿元, 同比 -16.0%。2023 年全年, 公司非货基金销售规模 9085 亿元, 同比 -24.1%; 截至 2023 年末, 公司非货公募基金保有规模 5496 亿元, 较年初下滑 6.0%。
- **股份回购及发布股票激励, 彰显公司业务发展信心:**2024 年 2 月 27 日, 公司披露关于调整回购股份用途并注销的公告, 截至披露日, 公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 7145 万股, 占公司总股本的 0.45%, 实际回购的股份用于注销并减少注册资本。3 月 15 日, 公司发布股票激励计划(草案), 拟向激励对象授予的限制性股票数量为 4,000 万股, 首次授予价格为每股 13.75 元。授予的激励对象总计 871 人, 包括本公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员、技术骨干人员等。本激励计划授予限制性股票的考核年度为 2024-2026 年 3 个会计年度, 以 2023 年净利润为基数, 公司 2024/2025/2026 年净利润增长率不低于 10%/20%/30%。近期公司股份回购及股权激励传递公司稳定股价与实现业绩增长决心。
- **AI 进展: 持续推进人工智能领域能力建设, 关注金融领域垂类语言大模型“妙想”。**2023 年, 公司设立奇思妙想数字科技股份有限公司, 加大人工智能研发技术投入, 持续完善金融领域垂类大语言模型“妙想”。2024 年 1 月, 公司自主研发的“妙想”金融大模型正式开启内测, 模型

除了具备文本生成、语义理解、知识问答、逻辑推理、数学计算、代码能力等通用能力，更加关注金融场景的垂直能力。妙想大模型在中国信通院组织指导的大模型案例评选中获评“优秀实践案例”、成为中国信通院“方升”大模型评测体系首批唯一的金融行业合作伙伴。未来公司将持续大力推进研发工作，进一步深化科技赋能，积极布局金融科技前沿，主动挖掘用户需求，引领产品变革和服务升级。

- **盈利预测与投资评级：**我们认为，随着资本市场投资端改革的展开，公司有望受益于居民财富管理的权益化和机构化，财富管理赛道规模长期提升带来的成长性。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。此外，我们认为公司亦将利用自营、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 2023-2025E PE 为 23.08x/20.28x/17.54x，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	0.67	0.78
BPS(元)	4.93	4.54	4.93	5.35	5.81
市盈率 P/E(倍)	21.21	26.44	23.08	20.28	17.54
市净率 P/B(倍)	2.77	3.01	2.77	2.55	2.35

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2020 年 3 月 15 日收盘价

合并损益表						百万 RMB
	FY22	FY23F	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	FY23F	FY24F	FY25F	FY26F
基本 EPS	0.64	0.52	0.59	0.67	0.78
每股红利	0.07	0.05	0.06	0.07	0.08
BVPS	4.93	4.54	4.93	5.35	5.81
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)	21.2	26.4	23.1	20.3	17.5
市净率(x)	2.8	3.0	2.8	2.6	2.4

资产负债表						百万 RMB
	FY22F	FY23F	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	0	0	0	0	0	
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					
	FY22F	FY23F	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。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

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。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。