

2023年04月24日
 东方财富(300059.SZ)

ESSENCE


公司快报

证券研究报告

证券 III

市场低迷拖累业绩，静待景气回归

■ **事件：**公司发布一季报，23Q1 实现营业总收入 28 亿元，同比-12%；归母净利润 20 亿元，同比-7%；基本每股收益 0.13 元，同比-7%；加权平均净资产收益率 3.07%，同比-1.26pct。

■ **经纪两融有待改善，自营回暖态势显现。**1) 经纪业务板块，23Q1 公司以经纪业务为主的手续费及佣金净收入同比-12.7%至 11.8 亿元，占总营收比例同比保持不变为 42%。考虑到 23Q1 两市股基成交额同比-8%，我们预计公司 Q1 股基市占率微幅下滑，但整体仍维持市占率领先优势，全年有望充分受益于交投边际回暖。2) 融资融券板块，公司 23Q1 实现利息净收入同比-8.8%至 5.5 亿元，截至 Q1 末市场两融余额同比-4%/较上年末+4%。3) 自营投资板块，公司 23Q1 实现投资收益同比+160.2%至 4.9 亿元，主因市场回暖（同期沪深 300 上涨 4.6%）及去年同期低基数效应。

■ **基金新发低迷拖累代销收入，静待基金市场进一步复苏。**23Q1 公司以基金销售为主的营业收入同比-13.0%至 10.8 亿元，预计主要受制于市场基金新发及销售低迷（23Q1 新发基金份额同比-9%/环比-30%）。全年而言，我们仍看好公司基金代销龙头优势不改，代销收入表现有望逐步随市复苏。

■ **营业成本率提升至 39%，管理、研发、销售费用均同比增长。**23Q1 公司营业总成本同比+9.1%至 11 亿元，营业成本率同比+8pct/较 22 全年+6pct 至 39%。其中，管理、研发、销售费用分别同比+17.7%、+7.7%、+22.7%，预计有望夯实公司业务进一步拓展基础，巩固互联网特色券商优势。

■ **投资建议：维持买入-A 投资评级。**公司 23Q1 业绩整体受到市场低迷影响，加大费用投入有望助推业务发展。展望后续，我们看好公司作为财富管理特色标的，凭借经纪业务市占率领先及基金代销龙头优势，加速财富管理版图扩张，充分释放业绩弹性。我们预计公司 2023 年-2025 年 EPS 分别为 0.64 元、0.74 元、0.85 元，目标价 19.3 元，对应 30x2023 年 P/E。

■ **风险提示：**权益市场大幅波动、行业竞争加剧、宏观经济下行等。

摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	13,094	12,486	13,966	15,789	17,870
同比增长	59%	-5%	12%	13%	13%
归母净利润(百万元)	8,553	8,509	10,209	11,728	13,495
同比增长	79%	-1%	20%	15%	15%
每股收益(元)	0.83	0.64	0.64	0.74	0.85
每股净资产(元)	4.25	4.93	4.68	5.51	6.40
PE	19.4	24.8	24.9	21.6	18.8
PB	3.8	3.2	3.4	2.9	2.5

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	19.3 元
股价 (2023-04-24)	16.00 元

交易数据

总市值(百万元)	253,711.92
流通市值(百万元)	212,902.48
总股本(百万股)	15,857.00
流通股本(百万股)	13,306.41
12 个月价格区间	15.37/25.8 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-19.8	-26.4	-22.5
绝对收益	-20.9	-31.1	-23.3

张经纬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

相关报告

业绩韧性彰显，长期竞争优势稳固	2023-03-21
业绩整体符合预期，财富管理龙头优势不改	2023-01-31
发行 GDR 瑞交所上市，深化国际业务布局	2022-11-01

财务报表预测

利润表 (单位: 百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13,094	12,486	13,966	15,789	17,870
营业收入	5,405	4,629	5,323	6,282	7,412
利息净收入	2,321	2,439	2,683	2,951	3,246
手续费及佣金收入	5,369	5,418	5,960	6,556	7,211
营业总成本	4,132	4,183	3,989	4,124	4,265
营业成本	663	534	561	589	618
税金及附加	104	108	121	137	155
销售费用	652	526	579	636	700
管理费用	1,849	2,192	1,754	1,768	1,782
研发费用	724	936	955	974	993
财务费用	139	-112	20	20	17
信用减值损失	-29	24	11	-12	-2
公允价值变动净收益	275	-519	-98	-86	-107
投资收益	735	1,636	1,669	1,752	1,840
其他收益	133	384	228	212	239
营业利润	10,080	9,811	11,787	13,532	15,576
利润总额	10,054	9,783	11,753	13,493	15,531
减: 所得税	1,501	1,273	1,544	1,765	2,036
净利润	8,553	8,509	10,209	11,728	13,495
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	8,553	8,509	10,209	11,728	13,495
资产负债表 (单位: 百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	59,611	64,231	70,654	77,720	85,491
结算备付金	10,476	10,029	11,032	12,135	13,349
交易性金融资产	33,571	63,346	69,681	76,649	84,314
买入返售金融资产	3,478	5,594	6,153	6,769	7,446
其他资产	77,884	68,681	75,182	91,585	109,590
资产总计	185,020	211,881	232,702	264,857	300,189
应付短期债券	13,122	10,345	11,380	12,517	13,769
代理买卖证券款	63,929	66,394	73,033	80,337	88,370
卖出回购金融资产款	26,708	37,962	41,758	45,934	50,527
其他负债	37,221	32,015	32,282	38,679	46,097
负债合计	140,980	146,716	158,453	177,468	198,764
股本	10,366	13,214	15,857	15,857	15,857
归属于母公司所有者权益合计	44,040	65,165	74,248	87,389	101,425
所有者权益合计	44,040	65,165	74,248	87,389	101,425

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034