

东方财富（300059）2023年一季报点评

活跃度开始改善，关注二季度业绩成长

事项:

- ❖ 东方财富公布2023年一季报，营业收入28.1亿元（同比-12.1%，环比-4.0%），净利润20.3亿元（同比-6.5%，环比+6.0%）。

评论:

- ❖ **营收与净利润增速差异主要来自自营业务高速增长。**公司自营业务收入（投资收益+公允价值变动-联营合营企业投资净收益）4.9亿元（同比+160.3%，环比+310.0%）。原因：1、市场行情上行，自营业务收益率达0.74%（同比+0.31pct，环比+0.54pct）；2、前期可转债募集落地，上杠杆后自营资产规模明显抬升，目前交易性金融资产规模694.2亿元（同比增长157.9亿元）。不过，公司自营业务收入占总收入比重不高，自营业务虽高速增长，但由于其他业务收入下滑，导致总体净利润同比仍有下滑。

- ❖ **收入端：东财收入主要倚重交投活跃度而非行情变化。**

（1）手续费及佣金收入11.8亿元（同比-12.7%，环比-5.1%），市场股基日均成交量8787亿元（同比-12.8%，环比+4.8%），同比波动基本一致。环比差异原因：1、因春节，Q1交易日较少，市场总成交量51.9万亿元（环比+3.1%）。2、市占率、佣金率有所下滑。基于交易量区域分布推算，东财Q1交易量市占率为4.01%（环比-0.05pct），佣金率约为2.5%（同比下滑约0.25个百分点）。过往复盘来看，东财交易量往往略滞后于市场增长。

（2）营业收入（代销金融产品为主）10.8亿元（同比-13.1%，环比-0.7%）。截至2023年2月，行业股混基规模7.6万亿元（同比-6.8%，较年初+1.6%）。同比下滑主要原因是股混基规模尚未修复。环比下滑原因或是期间股混基申赎规模不及去年Q4，今年1~2月估算股混基净赎回1019亿元，去年10~11月估算股混基净申购2581亿元，交易活跃度高于今年，申赎费收入可能有所下滑。

- ❖ **成本端：管理、销售、研发费用持续攀升。**管理费用6.0亿元（同比+17.8%，环比+15.0%），研发费用2.5亿元（同比+7.4%，环比+11.8%），销售费用1.4亿元（同比+22.8%，环比-7.3%）。三项费用增长主要原因或是人员扩招明显，薪酬开支相对刚性，导致成本端增长。2022年底产品与技术岗3032人（同比+11.2%），财富管理岗1699人（同比+5.5%），市场岗864人（同比+14.1%），行政岗610人（同比+1.3%）。

- ❖ **投资建议：**公司业务增长驱动因子是市场交投活跃度与基金市场活跃度，市场行情波动对公司业绩影响弱于证券行业。一季度市场交投活跃度虽有边际改善，但修复仍需时日，尚未达到去年一季度的景气度。近期市场交易量已明显回升，2023年4月1日~4月20日股基日均成交量回升至11481亿元。若市场活跃度持续，公司营业收入与手续费净收入在二季度有望明显增长。不过公司去年Q2开始大规模投入自营资产，且时点把握精准，单季度收益率高达0.87%，导致去年二季度自营业务收入达4.4亿元（环比+133%），今年Q2自营业务同比增长难度大。我们维持公司归母净利润预期，考虑到2022年总股本变化，我们调整公司2023/2024/2025年EPS预期为0.64/0.79/1.00元（前值0.77/0.95/1.20元），BPS分别为5.75/6.76/8.04元，当前股价对应PE分别为26.6/21.6/17.0倍，ROE分别为14.38%/15.15%/16.27%。我们给予2023年业绩35倍PE估值，对应目标价22.4元。维持“推荐”评级。

- ❖ **风险提示：**市场交易量回落；风险偏好下降；资本市场创新不及预期；实体经济复苏不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	12,486	14,372	17,752	22,753
同比增速(%)	-5%	15%	24%	28%
归母净利润(百万)	8,509	10,150	12,516	15,912
同比增速(%)	-1%	19%	23%	27%
每股盈利(元)	0.65	0.64	0.79	1.00
市盈率(倍)	26.20	26.61	21.58	16.97
市净率(倍)	3.45	2.96	2.52	2.12

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月21日收盘价

推荐（维持）

目标价：22.4元

当前价：17.03元

华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

公司基本数据

总股本(万股)	1,585,699.51
已上市流通股(万股)	1,330,640.53
总市值(亿元)	2,700.45
流通市值(亿元)	2,266.08
资产负债率(%)	69.63
每股净资产(元)	5.08
12个月内最高/最低价	25.80/15.37

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《东方财富（300059）2022年报点评：市占率或是验证公司成长性的核心指标》

2023-03-19

《东方财富（300059）2022年业绩预告点评：业绩稳健，经纪业务略超预期》

2023-02-01

《东方财富（300059）2022年三季度业绩点评：业绩符合预期，市占小幅波动》

2022-10-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位：亿元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	642	1,061	1,754	2,899
结算备付金	100	131	172	225
融出资金	347	422	513	624
交易性金融资产	633	770	936	1,138
衍生金融资产	2	2	3	3
应收账款	10	8	7	6
预付款项	1	0	0	0
其他应收款	90	110	133	162
买入返售金融资产	56	68	83	100
存出保证金	40	52	67	86
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	1,954	2,627	3,669	5,244
发放贷款及垫款	-	-	-	-
长期股权投资	3	3	3	3
其他非流动金融资产	5	7	8	10
固定资产	28	33	38	44
在建工程	4	5	6	7
无形资产	2	2	3	3
商誉	29	29	29	29
长期待摊费用	1	1	2	4
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	165	81	91	103
资产合计	2,119	2,708	3,760	5,347
短期借款	13	2	0	0
拆入资金	39	60	124	257
应付账款	3	6	13	27
预收款项	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	380	556	814	1,191
应付职工薪酬	5	14	40	110
应交税费	4	4	5	6
其他应付款	38	46	55	67
代理买卖证券款	664	1,018	1,562	2,396
代理承销证券款	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	38	105	169	162
应付股利	-	-	-	-
应付短期融资券	103	61	36	21
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,340	1,873	2,818	4,238
长期借款	0	0	0	0
应付债券	125	75	44	26
递延所得税负债	0	1	5	20
递延收益-非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	128	76	49	47
负债合计	1,467	1,949	2,867	4,284
归属母公司所有者权益	652	760	893	1,063
少数股东权益	-	-	-	-
所有者权益合计	652	760	893	1,063
负债和股东权益	2,119	2,708	3,760	5,347

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,486	14,372	17,752	22,753
营业收入	4,629	5,836	6,546	7,575
利息收入	2,439	3,059	4,602	7,053
手续费及佣金收入	5,418	5,477	6,604	8,126
营业总成本	4,183	4,514	5,409	6,933
营业成本	534	706	889	1,185
营业税金及附加	108	102	54	-22
销售费用	526	642	901	1,291
管理费用	2,192	2,500	3,017	3,775
研发费用	936	695	710	910
财务费用	-112	-131	-162	-207
其他经营收益	1,509	1,803	2,029	2,441
公允价值变动净收益	-519	-414	-631	-743
投资净收益	1,636	2,080	2,527	3,058
营业利润	9,811	11,660	14,371	18,261
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	29	34	34	34
利润总额	9,783	11,627	14,338	18,228
所得税	1,273	1,477	1,822	2,316
净利润	8,509	10,150	12,516	15,912
少数股东损益	-	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	8,509	10,150	12,516	15,912
EPS (元)	0.65	0.64	0.79	1.00

资料来源：公司公告，华创证券预测

非银组团队介绍

组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022年第十届Choice非银最佳分析师，2022年水晶球非银研究公募第五名，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

高级研究员：贾靖

上海交通大学经济学学士、金融硕士。曾供职于中泰证券，作为团队核心成员，所在团队获2018年新财富银行业最佳分析师第二名、2019年新财富银行业最佳分析师第二名、2020年新财富银行业最佳分析师第三名、2021年新财富银行业最佳分析师第二名、2022年新财富银行业最佳分析师第四名；2018-2021年水晶球银行最佳分析师第二名、2022年水晶球银行最佳分析师第五名；2022年中国证券业分析师金牛奖第三名；2018年保险资管最受欢迎银行分析师第一名。2023年加入华创证券研究所，负责银行业研究。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名成员，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022年第十届Choice非银最佳分析师团队成员，2022年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
广州机构销售部	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
私募销售组	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522