

# 业绩整体符合预期，当前估值性价比高，维持推荐

## 核心观点

东方财富 23Q1 收入端受市场环境有所承压，成本端受公司持续加大资源投入和薪酬水平上升影响，三费均有所增长，整体业绩符合我们预期。全年来看，我们仍维持权益市场复苏，好于去年的观点，预计 23 年归母净利润同比+16.7%。东方财富具有人员稳定，技术领先的研发团队，并已经陆续研发了东方财富金融数据 AI 智能化生产平台、多媒体智能资讯及互动平台系统等多个人工智能相关项目。我们认为，公司的优势在于具备用户流量、数据资源与场景，并且 AI 赋能有助于公司进一步提升用户体验，从而提升用户价值，形成正循环，维持买入评级。

## 事件

### 东方财富发布 2023 年一季报，业绩整体符合预期

2023 年第一季度，公司实现营业总收入 28.10 亿元，同比-12.09%；实现归母净利润 20.29 亿元，同比-6.54%。截至一季度末，公司归母净资产为 671.88 亿元，较年初+3.11%。

## 简评

收入端：受市场环境有所承压，市占率稳中有升。

(1) 营业收入：主要由金融电子商务服务收入（基金代销+尾佣）、金融数据收入及广告服务收入构成，其中基金业务贡献最大。23Q1 公司实现营业收入 10.78 亿元，同比-13.0%，环比 22Q4 -0.7%。我们预计主要是由于行情低迷的情况下，基金代销热度下降、偏股型基金新发乏力所致。2023 年 Q1 新发基金 2697.9 亿份，同比增长 1.6%，其中偏股型新发 988.7 亿份，同比下滑 41.8%，占新发基金比重 36.6%。

(2) 手续费及佣金收入：主要由证券经纪业务收入与其他证券业务收入构成。23Q1 公司实现手续费及佣金收入 11.79 亿元，同比-12.7%，环比 22Q4 -5.2%。我们预计主要是由于在 2022 年高基数下两市成交放缓所致。23Q1 股票日均交易额 8810 亿元，相较于 22Q1 的 10086 亿元较高基数同比下滑 12.7%。

## 东方财富 (300059.SZ)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:s1440518100009

SFC 编号:BQQ828

发布日期：2023 年 04 月 23 日

当前股价：17.03 元

目标价格 6 个月：30.1 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-14.76/-16.82	-26.69/-27.81	-17.37/-22.14
12 月最高/最低价 (元)			25.80/15.37
总股本 (万股)			1,585,699.51
流通 A 股 (万股)			1,330,640.53
总市值 (亿元)			2,700.45
流通市值 (亿元)			2,266.08
近 3 月日均成交量 (万)			21647.63
主要股东			
其实			19.31%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2023-03-18 【中信建投证券 II】东方财富 (300059):业绩符合预期，继续彰显 alpha 属性，长期发展向好
- 2023-01-30 【中信建投证券 II】东方财富 (300059):业绩预告中位数符合预期，市场风险偏好上行，估值修复可期
- 2022-10-25 【中信建投证券 II】东方财富 (300059):Q3 业绩仍具韧性，基金业务环比回暖，估值性价比高

**(3) 利息净收入：**主要为证券信用业务收入构成。23Q1 公司实现利息净收入 5.52 亿元，同比-8.8%，环比 22Q4 -7.2%。截至一季度末，A 股融资融券余额为 16067 亿元，同比下降 4%；公司融资融券余额逆市增长 0.3% 至 398 亿元，由此测算公司两市占率同比提升 0.11pct 至 2.48%。我们预计在此背景下公司利息净收入同比下降或因公司利息成本上升所致。

**成本端：三费均有所增长，费用率明显提升。**

**(1) 管理费用：**23Q1 公司管理费用同比增长 17.7% 至 5.97 亿元，管理费用率同比上升 5.4pct 至 21.2%，预计主因公司薪酬水平上升所致。**(2) 研发费用：**23Q1 公司研发费用同比增长 8.0% 至 2.46 亿元，研发费用率同比上升 1.6pct 至 8.8%，预计系公司持续投入数据基础设施及 AI 能力建设。**(3) 销售费用：**23Q1 公司销售费用达 1.40 亿元，同比大幅增长 22.7%；销售费用率为 5.0%，同比+1.4pct，亦明显高于 2022 年全年平均的 4.2%，预计主因公司加大销售投入力度所致。

**自营业务：市场回暖叠加规模扩张，投资收益大幅增长**

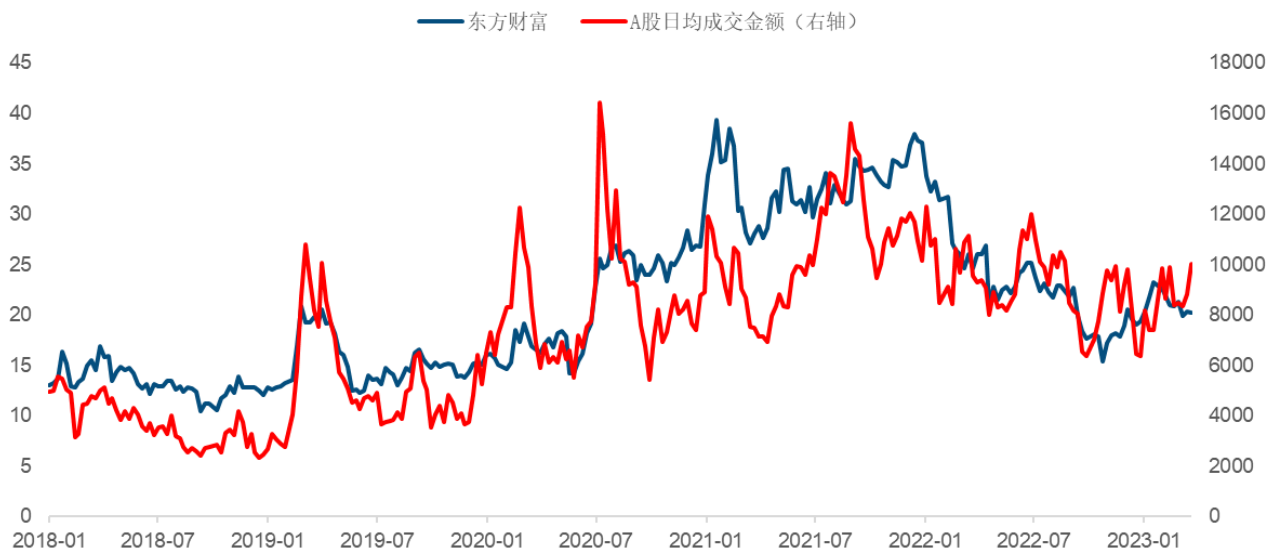
23Q1 主因债券投资增加，公司的交易性金融资产较年初同比增长 9.6% 至 694.24 亿元，自营投资规模持续扩张。同时得益于疫情防控措施调整后我国宏观经济和市场的明显复苏，公司投资收益和公允价值变动收益分别达 3.78 亿元和 1.17 亿元（22Q1 分别为 4.47 亿元和-2.55 亿元）。

**公司具备研发实力，已经研发多个 AI 相关项目，未来将继续深入**

东方财富具有人员稳定，技术领先的研发团队，并于 3 月 23 日在深交所互动平台表示，公司已经陆续研发了东方财富金融数据 AI 智能化生产平台、多媒体智能资讯及互动平台系统等多个人工智能相关项目，并在公司部分产品及服务中进行了具体应用。随着公司研发投入的持续加码，未来公司将继续紧跟 AI 技术发展前沿，持续加大研发技术投入，不断加强 AI 能力建设，进一步强化自然语言处理、图像处理、语音识别和多模态融合技术能力，并继续深入 AIGC、交互式 AI 等领域的研究，完善内容生态构建，增强智能运营能力，持续优化用户体验，提升公司整体服务能力。

**投资建议：业绩符合预期，当前估值性价比高，维持买入评级**

我们预计公司 2023/2024/2025 年收入同比增长 7.9/17.8/18.3% 至 136.6/161.0/190.5 亿元，净利润同比增长 16.7/17.2/17.8% 至 99.3/116.4/137.1 亿元，给予公司未来 12 个月目标价 30.1 元，对应 2023 年 40 倍 PE，维持买入评级。

**图 1:东方财富股价 vs A 股日均成交额 (亿元)**


数据来源: Wind, 中信建投

**图 2:东方财富核心财务指标预测**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>利润表核心指标</b>								
<b>非证券业务收入</b>								
金融电子商务服务	10.65	12.36	29.62	50.73	43.26	43.65	49.32	55.70
金融数据服务	1.60	1.58	1.88	2.53	2.28	2.62	3.02	3.47
广告服务	0.71	0.87	1.06	0.82	0.75	0.75	0.75	0.75
<b>证券业务收入</b>								
手续费及佣金收入	11.95	19.39	34.50	53.69	55.96	64.22	77.26	92.86
利息收入	6.18	8.11	15.32	23.18	24.36	25.38	30.62	37.72
<b>总收入</b>	<b>31.23</b>	<b>42.32</b>	<b>82.39</b>	<b>130.95</b>	<b>126.61</b>	<b>136.63</b>	<b>160.97</b>	<b>190.50</b>
同比增速	22.6%	35.5%	94.7%	58.9%	-3.3%	7.9%	17.8%	18.3%
销售费用	2.60	3.64	5.23	6.52	5.26	5.35	5.82	6.31
管理费用	11.92	12.89	14.68	18.49	21.92	23.17	26.97	31.54
研发费用	2.50	3.05	3.78	7.24	9.36	9.97	11.42	13.14
<b>营业总成本</b>	<b>22.61</b>	<b>23.79</b>	<b>30.37</b>	<b>41.32</b>	<b>41.83</b>	<b>46.12</b>	<b>52.85</b>	<b>60.78</b>
<b>利润总额</b>	<b>11.31</b>	<b>21.42</b>	<b>55.33</b>	<b>100.80</b>	<b>98.11</b>	<b>114.42</b>	<b>134.09</b>	<b>157.95</b>
所得税	1.63	2.96	7.37	15.01	12.73	14.85	17.41	20.51
<b>归母净利润</b>	<b>9.59</b>	<b>18.31</b>	<b>47.78</b>	<b>85.53</b>	<b>85.09</b>	<b>99.28</b>	<b>116.39</b>	<b>137.14</b>
同比增速	50.5%	91.0%	160.9%	79.0%	-0.5%	16.7%	17.2%	17.8%

数据来源: 公司公告, 中信建投

**风险提示：**

**宏观经济剧烈波动，业绩不达预期：**权益市场受到宏观经济影响较大，公司的证券业务与基金业务均与权益市场息息相关，若外围发生地缘政治等风险，将对公司业绩造成较大的不确定性风险。

**资本市场成交活跃度低迷的风险：**资本市场行情低迷或致使投资者交易活跃度大幅下滑，从而影响公司佣金收入。

**政策发生重大变化给行业带来的不确定性：**金融行业监管政策复杂多变，若证券行业的经营模式和展业方式受新的政策影响，或将产生重大变化。

## 分析师介绍

**赵然**

中信建投非银金融与前瞻研究首席分析师

中国科学技术大学统计与金融系硕士。曾任中信建投金融工程分析师，2018 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2020 年，2021 年 Wind 金融分析师非银金融第 1 名，2020 年，2021 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第 1 名。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk