

东方财富 (300059.SZ)

自营环比快速修复，天天基金收入承压拖累业绩表现

事件：东方财富发布 2023 年一季报，公司实现营业总收入 28.10 亿，同比-12.09%；归母净利润 20.29 亿，同比-6.54%。实现 ROE 12.28%（年化），较 22 年下滑 2.12pct。

□ 净利润同比承压，基金业务受景气度拖累下滑，证券业务支撑业绩。2023 年 Q1 实现营业收入 28.10 亿，同比-12.09%，环比-3.91%；归母净利润 20.29 亿，同比-6.54%，环比+5.94%，净利润环比增长主要因为自营业务修复带来公允价值增加。营业总成本 11.05 亿，同比+9%，营业总成本率约为 39%，较去年同期+7pct，主要因为管理、研发和销售费用增加。其中，管理费用 5.97 亿，同比+18%，管理费用率同比+5pct 至 21%；研发费用 2.46 亿，同比+8%，研发费用率同比+2pct 至 9%；销售费用 1.4 亿，同比+23%，销售费用率同比+1pct 至 5%。总资产规模 2212.29 亿，较上年末+4.41%。归母净资产 671.88 亿，较上年末+3.11%。受基金业务下滑影响，ROE 12.28%（年化），较 22 年下滑 2.12pct。

□ 自营环比修复带动证券类业务增长，两融市占率提升，股基市占率下降。证券类业务收入 22.23 亿，同比+4%，环比+14%。（1）手续费及佣金净收入 11.79 亿，同比-12.67%，环比-5.16%。23Q1 日均股基交易额 9906 亿，同比-9%，环比+3%，预期东财股基市占率下滑造成手续费收入降幅大于行业。根据西藏地区股基交易规模测算股基市占率 3.81%，较 22 年-0.07pct。

（2）利息净收入 5.52 亿，同比-8.83%，环比-7.19%。融出资金 398.26 亿，同比持平，较去年末+8.75%，两融同比增速高于 23Q1 日均两融余额增速-10%，两融市占率 2.48%，同比提升 0.1pct，环比提升 0.1pct。买入返售金融资产 48.42 亿，同比-3.69%，环比-13.45%。（3）自营业务收入 4.92 亿，同比+160.18%，环比+309.66%。交易性金融资产 694.24 亿，同比+29.44%，环比+9.60%，维持增长态势。自营收入同比增长主要因为规模扩张，环比高增主要因为债券投资修复（22Q4 债市波动造成自营承压）。

（4）根据易观千帆数据，23Q1 东方财富 APP 年均月活 1519 万，环比 22Q4 略降 1%，用户活跃整体维持，月活占同花顺的 50%，环比提升 1pct，稳居行业第二。公司作为互联网券商，流量优势和用户粘性依然显著，预计随着市场回暖公司市占率有望进一步提升。

□ 风险提示：市占率提升不及预期，资本市场大幅波动，基金销售竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	13094	12486	14000	16014	17752
同比增长	58.9%	-4.6%	12.1%	14.4%	10.9%
营业利润(百万元)	10080	9811	12635	14939	16586
同比增长	82.2%	-2.7%	28.8%	18.2%	11.0%
归母净利润(百万元)	8553	8509	10993	13278	14909
同比增长	79.0%	-0.5%	29.2%	20.8%	12.3%
每股收益(元)	0.83	0.64	0.69	0.84	0.94
PE	20.6	26.4	24.6	20.3	18.1
PB	4.2	3.5	3.5	3.0	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

总量研究/非银行金融

目标估值：29.12 元

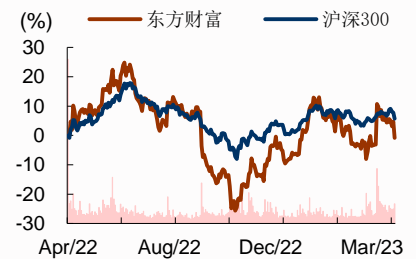
当前股价：17.03 元

基础数据

总股本（万股）	1585700
已上市流通股（万	1330641
总市值（亿元）	2700
流通市值（亿元）	2266
每股净资产（MRQ）	4.2
ROE（TTM）	12.5
资产负债率	69.6%
主要股东	其实
主要股东持股比例	19.31%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	15	-1
相对表现	1	7	-1



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《东方财富（300059）一业绩彰显韧性，平台优势稳固》2023-03-19
- 2、《东方财富（300059）一东方财富拟发行 GDR，牛市旗手扬帆国际》2022-11-01
- 3、《东方财富（300059）一景气度波动，业绩增速放缓，长期竞争优势健在，股价惨遭错杀》2022-10-26

郑积沙 S1090516020001

✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

张成凌 S1090522120002

✉ zhangcl2@cmschina.com.cn

杨海盟 研究助理

✉ yanghaimeng@cmschina.com.cn

衣冠英 研究助理

✉ yiguanying@cmschina.com.cn

朱丽芳 研究助理

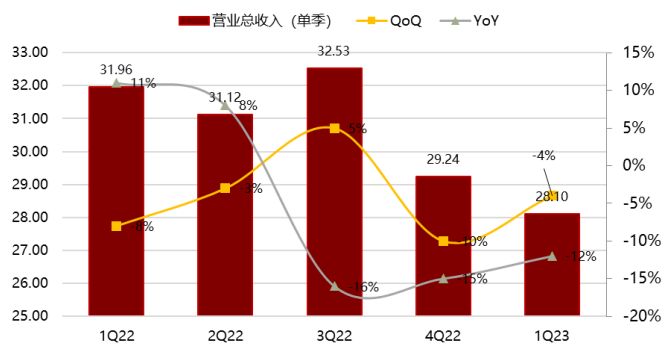
✉ zhulifang@cmschina.com.cn

短期受赛道型基金净值低迷拖累业绩，中长期展望 AI 赋能。（1）以基金销售为主的营业收入 10.78 亿，同比-13.04%，环比-0.68%。2 月末偏股、非货基金份额为净赎回状态。其中，全市场偏股型公募净值 7.6 万亿，较 22 年末+2%，份额 5.97 万亿份，较 22 年末-2%；非货基公募净值 11.4 万亿，较 22 年末持平，份额 11.4 亿份，较 22 年末-2%。年后天天基金主动投资客群偏好的新能源、白酒等传统赛道板块股价表现低迷，赚钱效应较弱，预期个人投资者 23Q1 呈净赎回状态，同时机构代销方面受到去年底债市波动影响，总体保有规模承压。（2）公司拥抱 AI 应用值得期待。场景方面，一是 AI+基金符合买方投顾的监管鼓励方向，二是 AI+基金赋能空间较大，全市场基金超过 1 万只，股票 5200 只，选基相较选股更繁复、更定制化，适用于 AI 辅助。数据方面，东财 APP 月活 1500 万稳居行业第二；股吧和天天基金网拥有超过 15 年高质量用户数据，数据训练要素池行业领先。公司表示将继续紧跟 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。

后市展望：宏观经济方面，经济复苏逐渐趋强，一季度 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长 5.8%，投资增长 5.1%，出口增长 4.8%。流动性方面，一季度信贷开门红，3 月新增社融 5.38 万亿，同比多增 7079 亿，居民信贷需求改善，企业信贷需求维持强劲表现，实体融资需求向好，预期央行维持流动性宽松对市场交易活跃度和风险偏好形成支撑。财富配置从地产向权益转移的大趋势不改，财富管理赛道长期看好。居民消费和投资意愿回升，储蓄意愿在下降（3 月末，住户的人民币存款余额 130.23 万亿元，环比增加了 2.91 万亿元，比年初增加了 9.9 万亿元增幅收窄；一季度央行城镇储户问卷调查显示，倾向于“更多消费”和“更多投资”的居民分别占 23.2%和 18.8%，比上季各增加 0.5 和 3.3pct），待市场赚钱效应好转资金有望进入权益市场（新发基金略有回暖，一季度新发权益基金规模同比-37%，环比+69%，4 月至今新发权益基金份额 63 亿）。

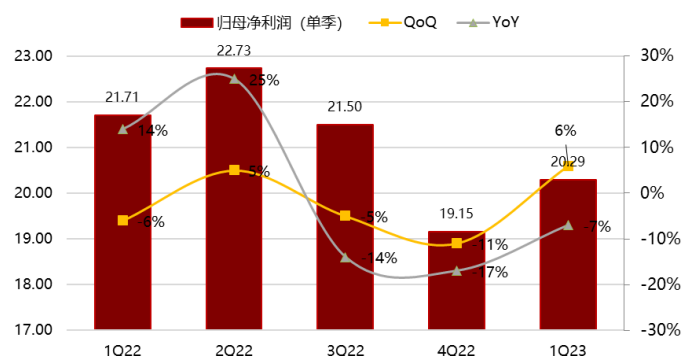
维持“强烈推荐”投资评级。 **证券业务方面**，公司两融业务市占率在市场下滑环境下仍有提升，股基市占率略有下降，自营业务快速修复。 **基金业务方面**，天天基金受市场景气度影响保有规模预期下滑，但平台用户活跃度维持，权益规模有望随经济复苏和市场修复而反弹。 **其他业务方面**，公司积极拥抱 AIGC 技术，加大研发技术投入，持续优化用户体验，AI+基金未来值得期待。经济复苏持续加强，流动性环境保持宽松，投资者交投活跃度及风险偏好恢复有望驱动证券行业业绩和估值的双重修复。我们维持原有预期，预计公司 23/24/25 年归母净利润为 109.9/132.8/149.1 亿元，同比+29%/+21%/+12%。23/24/25 年 EPS 分别为 0.69/0.84/0.94 元（4 月 18 日，公司实施完成了 2022 年度权益分派，公司总股本由 132.14 亿股增加至 158.57 亿股，导致 EPS 变动）。当前股价对应 23/24/25 年的 PE 为 24.6/20.3/18.1 倍。我们维持目标价 29.12 元，维持“强烈推荐”投资评级。

图 1: 东方财富营业收入 (亿元, %)



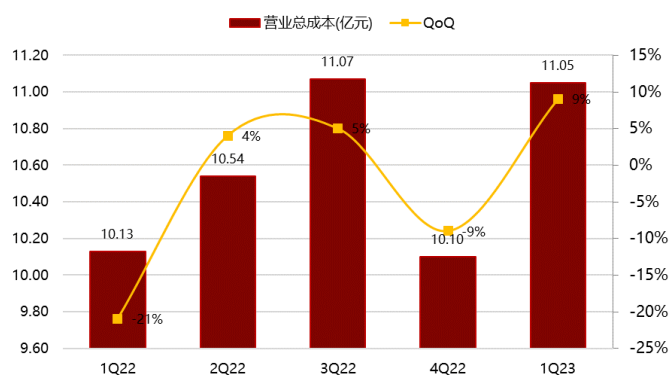
资料来源: wind、招商证券

图 2: 东方财富归母净利润 (亿元, %)



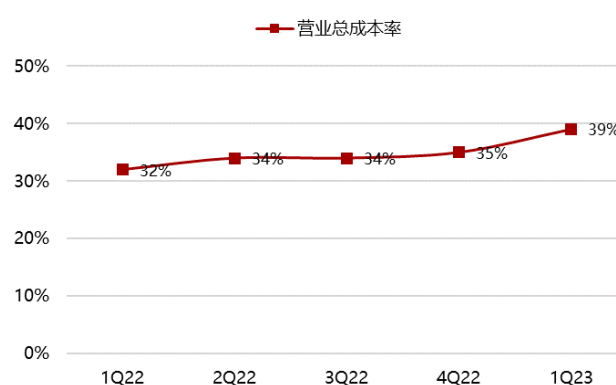
资料来源: wind、招商证券

图 3: 东方财富营业总成本 (亿元, %)



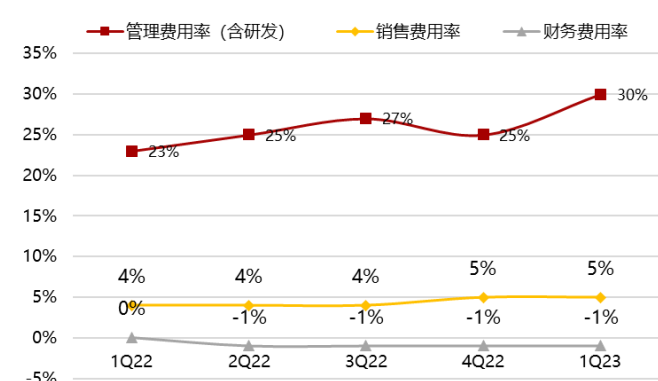
资料来源: wind、招商证券

图 4: 东方财富营业总成本率 (%)



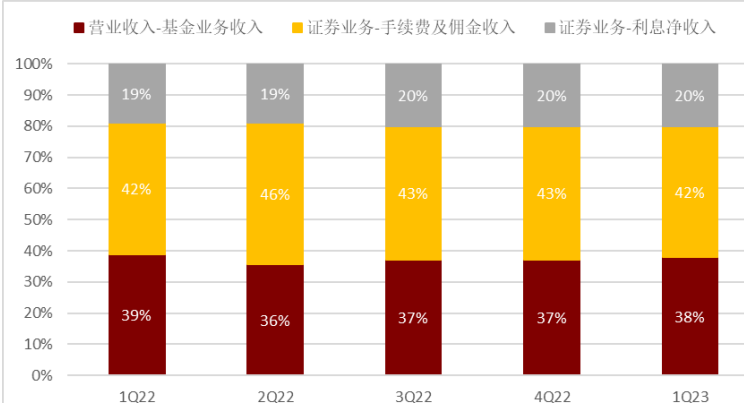
资料来源: wind、招商证券

图 5: 东方财富单季度费用率



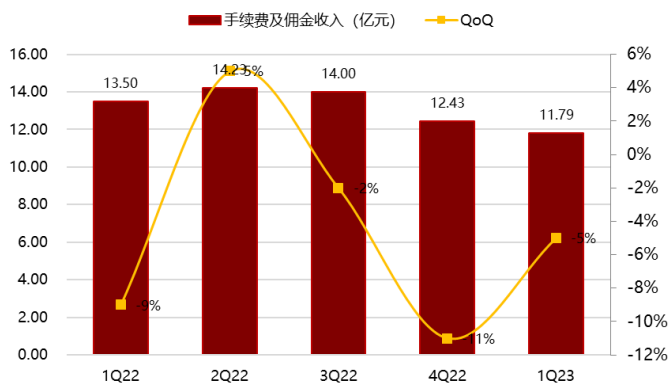
资料来源: wind、招商证券

图 6: 东方财富单季度收入结构



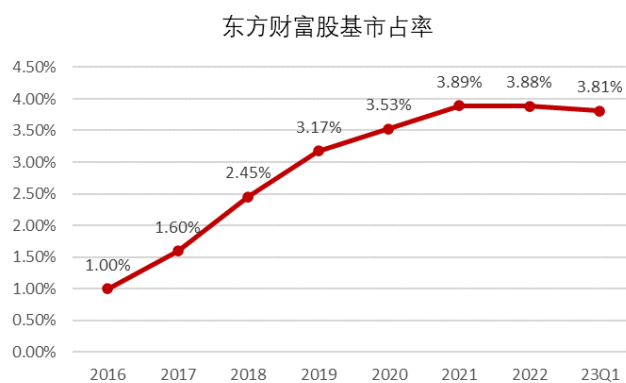
资料来源: wind、招商证券

图 7: 手续费及佣金收入 (亿元, %)



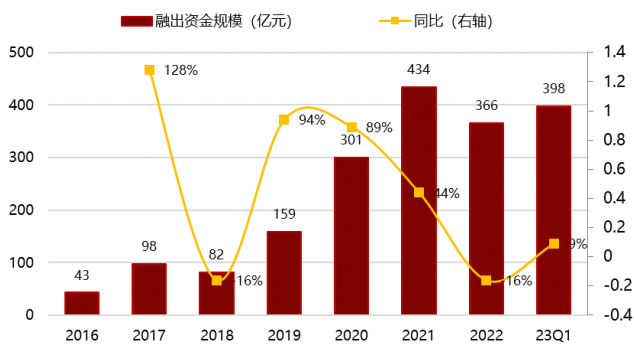
资料来源: wind、招商证券

图 8: 东方财富股基市占率 (%)



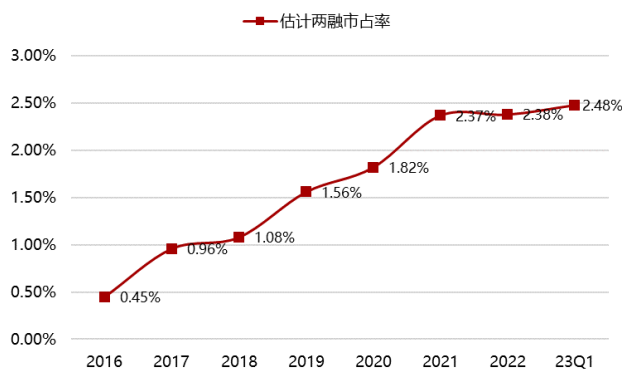
资料来源: wind、招商证券

图 9: 融出资金规模 (亿元, %)



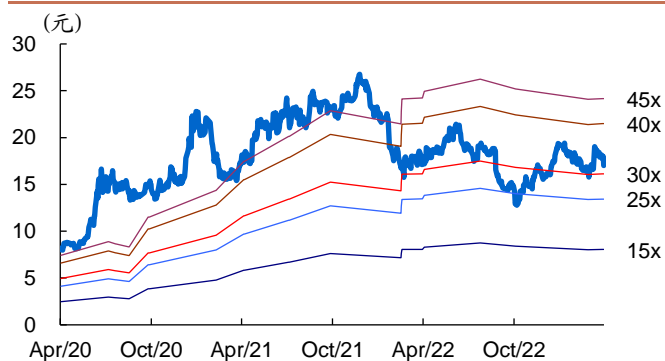
资料来源: wind、招商证券

图 10: 估计两融市占率 (%)



资料来源: wind、招商证券

图 11: 东方财富历史 PEBand



资料来源: 公司数据、招商证券

图 12: 东方财富历史 PBBand



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

表 1：利润表

单位：百万元	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
一、营业总收入	4,232	8,239	13,094	12,486	14,000	16,014	17,752
营业收入	1,478	3,252	5,405	4,629	5,732	7,028	8,060
利息净收入	814	1,536	2,321	2,439	2,381	2,500	2,557
已赚保费							
手续费及佣金收入	1,940	3,450	5,369	5,418	5,887	6,486	7,135
二、营业总成本	2,379	3,037	4,132	4,183	3,575	3,516	3,868
营业成本	391	567	663	534	495	522	638
税金及附加	41	67	104	108	140	112	124
销售费用	364	523	652	526	560	641	621
管理费用	1,289	1,468	1,849	2,192	1,400	1,601	1,775
研发费用	305	378	724	936	840	480	533
财务费用	(12)	34	139	(112)	140	160	178
资产减值损失	0	-33					
信用减值损失	(21)	-54	(29)	24	0	0	0
公允价值变动净收益	(7)	-1	275	(519)	340	408	490
投资收益	271	316	735	1,636	1,632	1,795	1,975
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	40	11	9	3			
汇兑收益	(3)	-1	4	(15)			
资产处置收益	(0)		(0)	(0)			
其他收益	49	104	133	384	238	238	238
三、营业利润	2,142	5,532.6	10,079.6	9,811	12,635	14,939	16,586
加：营业外收入	0	0	0	0			
减：营业外支出	15	17	26	29		20	20
四、利润总额	2,128	5,515	10,054	9,783	12,635	14,919	16,566
减：所得税	296	737	1,501	1,273	1,643	1,641	1,657
加：未确认的投资损失							
五、净利润	1,831	4,778	8,553	8,509	10,993	13,278	14,909
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,831	4,778	8,553	8,509	10,993	13,278	14,909

资料来源：公司数据、招商证券

表 2：资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产：							
货币资金	25,011	41,420	59,611	64,231	68,286	78,674	81,193
结算备付金	3,368	6,652	10,476	10,029	10,217	12,420	13,002
拆出资金							
融出资金	15,939	30,072	43,407	36,621	35,958	41,240	48,498
交易性金融资产		12,832	33,571	63,346	61,878	74,254	89,105
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	5,006						
衍生金融资产	0		111	173			
应收票据				90			
应收账款	314	726	1,819	1,048	1,198	1,355	1,200
预付款项	86	107	87	58	94	94	94
应收利息		0	0	0	0	0	0
应收股利							
其他应收款	4,333	9,802	8,339	9,032	16,257	29,263	52,673
存出保证金	1,070	2,070	3,142	5,594	6,713	8,056	9,667
买入返售金融资产	967	895	3,478	5,216	5,169	5,944	6,241
存货		0	0	0	0	0	0
其他流动资产	65	82	79	73	53	53	53
流动资产合计	56,159	104,659	164,119	195,422	205,823	251,353	301,727
非流动资产：							
发放贷款及垫款	13	37		0	0	0	0
可供出售金融资产			14,030	8,901	14,030	14,030	14,030
持有至到期投资							
长期应收款							
长期股权投资	466	452	381	341	393	451	519
其他权益工具投资							
其他非流动金融资产	119	124	327	549			
投资性房地产							
固定资产	1,558	1,764	2,692	2,838	1,679	1,679	1,679
在建工程	23	36	123	413	10	10	10
使用权资产			162	162			
无形资产	180	174	174	174	73	73	73
商誉	2,954	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
长期待摊费用	75	56	43	56	56	56	56
递延所得税资产	71	82	22	79	103	103	103
其他非流动资产							
非流动资产合计	5,672	5,670	20,902	16,459	19,290	19,348	19,416
资产总计	61,831	110,329	185,020	211,881	225,112	270,702	321,143
流动负债：							
短期借款	403	2,940	2,810	1,317	313	313	313
应付短期融资券	4,187	8,402	13,122	10,345	3,503	3,503	3,503
拆入资金	604	1,012	1,207	3,915			
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债		124	2,932	4,914			
衍生金融负债		0	58	181			
应付账款	116	211	229	299	93	93	93
预收款项	153	1	0	0	0	0	0
合同负债		180	197	160			
卖出回购金融资产款	3,199	8,533	26,708	37,962	33,572	40,844	42,607
应付手续费及佣金							
应付职工薪酬	276	347	410	523	297	390	492
应交税费	77	336	469	351	351	351	351

单位：百万元	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
应付利息					5	5	5
应付股利				122	123	123	123
其他应付款	531	1,760	3,017	3,754	9,003	9,003	9,003
代理买卖证券款	29,627	49,798	63,929	66,394	71,582	88,439	91,863
代理承销证券款							
一年内到期的非流动负债		2,239	6,031	3,847			
其他流动负债		4	2	2			
流动负债合计	39,377	75,889	121,119	133,965	118,843	143,064	148,354
非流动负债：							
长期借款				1,802			
应付债券	1,223	1,219	19,710	12,526	30,725	39,479	70,467
租赁负债			82	79			
预计负债							
递延收益	1	1	2	2			
递延所得税负债	18	23	23	26			
其他非流动负债		40	43	118			
非流动负债合计	1,242	1,284	19,861	12,751	28,082	36,837	67,824
负债合计	40,619	77,172	140,980	146,716	146,925	179,900	216,178
所有者权益：							
股本	6,716	8,613	10,366	13,214	15,857	15,857	15,857
其他权益工具	0	0	1,956	0	0	0	0
资本公积	8,931	14,451	13,462	26,075	26,075	26,075	26,075
其他综合收益	10	-41	86	78	15	15	15
盈余公积	439	594	909	1,210	1,760	2,424	3,169
一般风险准备							
未分配利润	5,118	9,539	17,261	24,588	34,481	46,431	59,849
归属于母公司所有者权益合计	21,212	33,156	44,040	65,165	78,188	90,801	104,965
少数股东权益		0	0	0	0	0	0
所有者权益合计	21,212	33,156	44,040	65,165	78,188	90,801	104,965
负债和所有者权益总计	61,831	110,329	185,020	211,881	225,112	270,702	321,143

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

非银行金融团队背靠百年央企招商局，以招商局金融产业为研究依托，对证券、保险、金融科技、多元金融等行业和优秀上市/非上市公司进行长期深入跟踪研究；专注研究领域包括财富管理、产寿险、支付、征信等。获得 2021 年新财富第四名、水晶球第五名；2020 年新财富、水晶球第五名；2019 年新财富第五名、金牛奖第三名。

郑积沙：招商证券非银行金融首席分析师，金融科技小组执行组长，中国证券业协会培训讲师（证券、保险），美国纽约大学硕士。9 年从业经验，2015 年加入招商证券。

张成凌：证券行业研究员，美国德州大学达拉斯分校硕士，4 年证券从业经历、9 年风险管理经验。2018 年加入招商证券，曾任职于招商证券风险管理部全面风险管理组组长，从事总量风控、券商研究等工作。

衣冠英：金融科技研究员，美国哥伦比亚大学精算学硕士。2022 年加入招商证券，曾就职于腾讯微保、平安人寿。5 年精算从业经验，对保险、金融科技等领域进行长期跟踪研究。

杨海盟：证券行业研究员，北京大学金融硕士。2022 年加入招商证券，曾就职于中国互联网金融协会、华创证券。从事券商及金融科技监管研究工作，对券商、金融科技（金融机构数字化转型）有深刻理解。

朱丽芳：保险行业研究员，厦门大学保险硕士。2022 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。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、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。