

# 东方财富 (300059.SZ)

## 经纪份额提升, 投资收益高增

优于大市

### 核心观点

**公司发布 2024 年中报, 业绩符合预期。**2024H1 公司实现营业总收入 49.45 亿元、同比-14.0%, 归母净利润 40.56 亿元、同比-4.0%, 加权平均 ROE5.52%、同比-0.78pct。24Q2 实现营收总收入 24.89 亿元、同比-15.3%、环比+1.3%, 归母净利润 21.02 亿元、同比-4.3%、环比+7.6%。分部占比: 证券业务 69.2%、金融电子商务 28.6%、金融数据服务 1.8%、广告 0.4%, 分部收入增速: 证券业务-5.2%、金融电子商务-29.7%、金融数据服务-13.5%、广告-25.0%。

**资本市场景气度下降, 证券业务市占率逆市提升。**公司证券业务收入主要源自证券经纪收入及两融利息净收入, 收入同比下降主要受市场影响。2024H1 行业股基交易额 (单向) 111.75 万亿元、同比-7.1%, 公司股基交易额 (双向) 9.21 万亿元、市占率 4.1%, 市占率较 2023 年全年的 4.0%提升 0.1pct。2024H1 末 A 股两融余额 1.48 万亿元、同比-6.8%, 公司期末两融余额 423.69 亿元、市占率 2.9%, 市占率较 2023 年全年的 2.7%提升 0.2pct。

**保有规模及代销费率双降, 基金代销业务持续承压。**天天基金代销基金以股票+混合型为主, 2023 年末数据显示, 其股票+混合型基金保有规模 4029 亿元、占非货币基金比重高达 73.3% (vs 蚂蚁基金 36.1%)。受股票市场拖累, 基金保有规模持续下降。销售方面, 2024H1 公司基金销售额 8514 亿元、同比+4.4%, 其中货币基金销售额 4997 亿元、同比-0.9%, 结合基金市场变化, 我们判断货币基金及债券基金认申购额增加使销售额总体稳健。费率方面, 基金代销费率或将延续公募基金管理费率、证券交易佣金率的下调趋势。

**投资收益快速增长, 用表能力逐步显现。**2024H1 公司投资收益 12.77 亿元、同比+30.5%, 主因证券自营固定收益业务收益增加。公司期末交易性金融资产 828.71 亿元, 较年初提升 145.82 亿元、提升幅度 21.4%。

**流量赋能牌照, 竞争力持续, 龙头地位稳固。**公司手握东方财富网及天天基金两大互联网流量池, 社区化运营已较为成熟, 用户粘性较高。旗下金融牌照已含证券经纪、基金销售、两融、期货经纪、资产管理、投行等多种类, 流量变现链条较长, 发展潜力较大。公司 AI 大模型“妙想”持续迭代升级, 凭借用户规模+AI 技术+数据储备, 或可赋能投顾、投教、投研等领域。

**投资建议:** 根据公司中报数据及 2024 年以来资本市场表现, 我们下调了公司日均股基成交额、两融余额等假设, 并基于此将公司 2024-26 年归母净利润分别下调 8.77%、8.78%及 8.78%。考虑到公司流量优势明显、金融牌照全面、证券业务市占率保持提升, 我们维持“优于大市”评级。

**风险提示:** 股票市场景气度下降, 证券业务市占率下降, 基金代销承压等。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,486	11,081	10,599	11,591	12,753
(+/-%)	-5%	-11%	-4%	9%	10%
归母净利润 (百万元)	8,509	8,193	8,055	8,694	9,565
(+/-%)	-1%	-4%	-2%	8%	10%
摊薄每股收益 (元)	0.64	0.52	0.51	0.55	0.60
净资产收益率 (ROE)	14.4%	11.9%	10.8%	10.9%	11.2%
市盈率 (PE)	30.1	27.2	20.6	19.1	17.3
市净率 (PB)	3.3	2.7	2.1	2.0	1.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 非银金融·证券 II

证券分析师: 孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师: 王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

#### 基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	10.46 元
总市值/流通市值	165117/139738 百万元
52 周最高价/最低价	18.40/9.87 元
近 3 个月日均成交额	1815.61 百万元

#### 市场走势

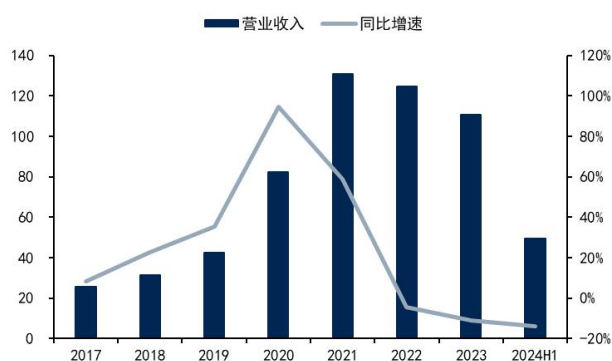


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《东方财富 (300059.SZ) - 证券业务回暖, 回购彰显信心》 — 2024-04-25
- 《东方财富 (300059.SZ) - 代销份额稳定, 周期底部寻机》 — 2024-03-15
- 《东方财富 (300059.SZ) - 基金代销承压, 回购企稳信心》 — 2023-10-28
- 《东方财富 (300059.SZ) - 基金销售下滑, AI 探索二次增长》 — 2023-08-13
- 《东方财富 (300059.SZ) - 交易下滑, 自营反转, AI 赋能利长远》 — 2023-04-23

图1: 东方财富营业收入及增速 (单位: 亿元)



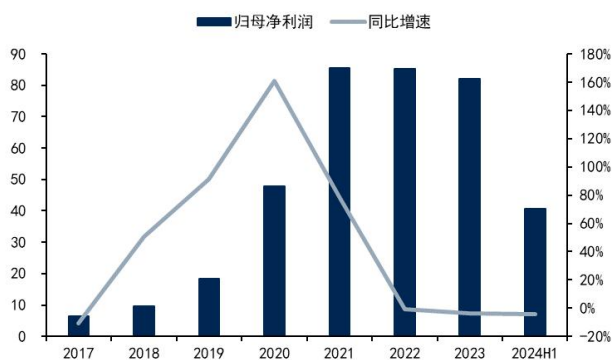
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 东方财富单季营业收入及增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 东方财富归母净利润及增速 (单位: 亿元)



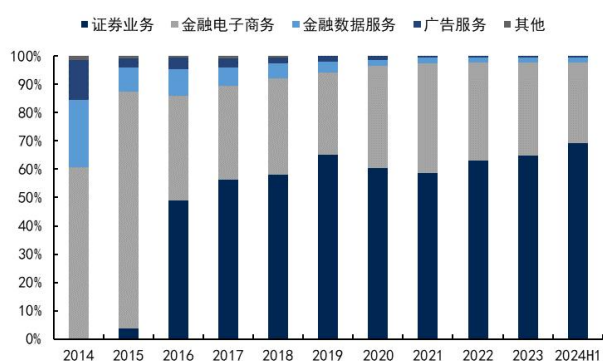
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 东方财富单季归母净利润及增速 (单位: 亿元)



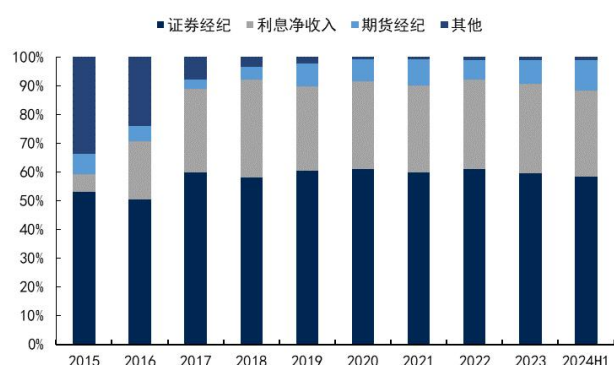
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 东方财富各类业务收入占比



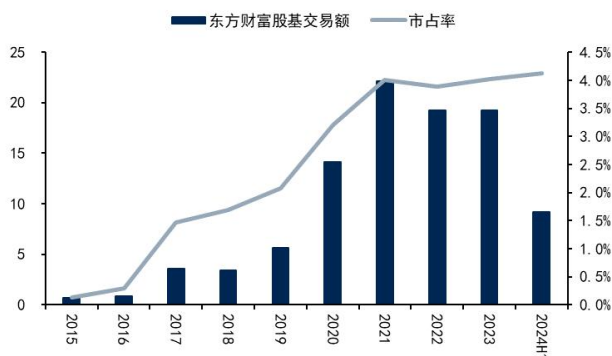
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 东方财富证券业务细分类别收入占比



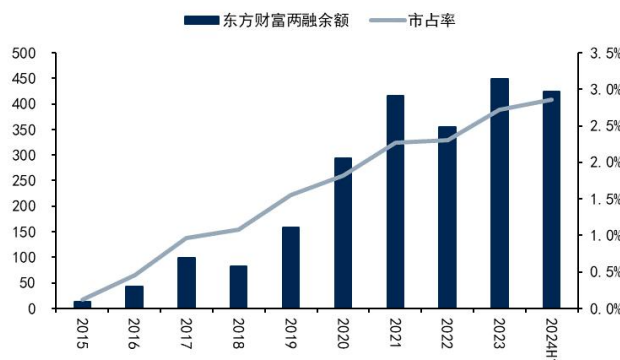
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 东方财富股基成交额及市占率 (单位: 万亿元)



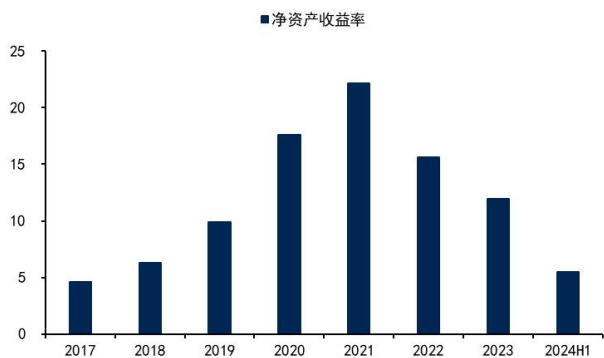
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 东方财富两融余额及市占率 (单位: 亿元)



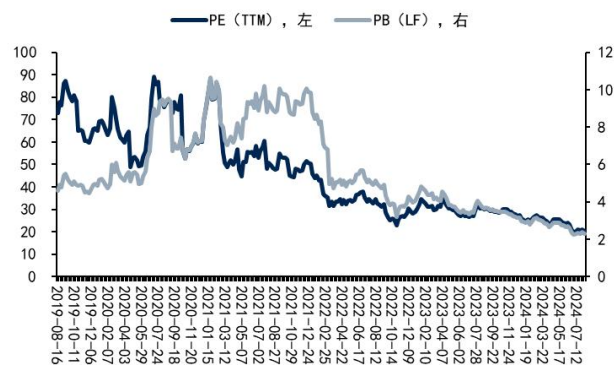
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 东方财富加权平均 ROE 变动趋势



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 东方财富估值变动趋势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 根据公司中报数据及 2024 年以来资本市场表现, 我们下调了公司日均股基成交额、两融余额等假设, 并基于此将公司 2024-26 年归母净利润分别下调 8.77%、8.78%及 8.78%。。考虑到公司流量优势明显、金融牌照全面、证券业务市占率保持提升, 我们维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	64231	61399	67539	74293	81722	<b>营业收入</b>	<b>12486</b>	<b>11081</b>	<b>10599</b>	<b>11591</b>	<b>12753</b>
交易性金融资产	63346	68289	75118	90141	108169	证券业务	7857	7194	6889	7532	8309
应收账款	1048	796	875	963	1059	金融电子商务服务	4326	3625	3444	3788	4167
其他流动资产	73	35	42	46	50	金融数据服务	228	198	208	218	229
<b>流动资产合计</b>	<b>195422</b>	<b>215971</b>	<b>248367</b>	<b>273204</b>	<b>300524</b>	广告服务	75	64	58	52	47
固定资产	2838	2617	2748	2885	3029	<b>营业成本</b>	<b>534</b>	<b>538</b>	<b>462</b>	<b>486</b>	<b>514</b>
无形资产及其他	174	168	170	172	173	证券业务	0	0	0	0	0
长期股权投资	341	343	360	378	397	金融电子商务服务	232	221	207	227	250
<b>资产总计</b>	<b>211881</b>	<b>239578</b>	<b>251557</b>	<b>264135</b>	<b>277342</b>	金融数据服务	226	238	198	208	218
短期借款及交易性金融负债	6231	9220	10367	11674	13166	广告服务	76	80	57	52	46
应付账款	299	215	258	309	371	<b>净利润率</b>	<b>68%</b>	<b>74%</b>	<b>76%</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>
其他金融类流动负债	66394	64972	71469	82190	94518	<b>净利润</b>	<b>8509</b>	<b>8193</b>	<b>8055</b>	<b>8694</b>	<b>9565</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>133965</b>	<b>150080</b>	<b>157584</b>	<b>165463</b>	<b>173736</b>						
长期借款及应付债券	12526	17251	15526	13974	12576						
递延所得税负债	26	26	27	30	33						
<b>非流动负债合计</b>	<b>12751</b>	<b>17536</b>	<b>16659</b>	<b>15826</b>	<b>15035</b>						
<b>负债合计</b>	<b>146716</b>	<b>167615</b>	<b>174243</b>	<b>181289</b>	<b>188771</b>						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益	65165	71963	77315	82846	88571						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>211881</b>	<b>239578</b>	<b>251557</b>	<b>264135</b>	<b>277342</b>						
<b>关键财务与估值指标</b>											
每股收益	0.64	0.52	0.51	0.55	0.60						
每股净资产	4.93	4.54	4.88	5.22	5.58						
ROE	14.40%	11.94%	10.79%	10.86%	11.16%						
毛利率	96%	95%	96%	96%	96%						
收入增长率	-5%	-11%	-4%	9%	10%						
净利润增长率	-1%	-4%	-2%	8%	10%						
资产负债率	69%	70%	69%	69%	68%						
P/E	30.13	27.17	20.59	19.08	17.34						
P/B	3.31	2.72	2.14	1.99	1.86						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032