

经纪业务与基金代销双轮驱动，业绩表现亮眼 ——东方财富（300059）点评报告

事件：

东方财富发布2020年中报，公司上半年实现营收33.38亿元，同比增长67.09%；实现归母净利润18.09亿，同比增长107.69%。拆分来看，第二季度公司实现营收16.49亿元，同比增长54.01%；实现归母净利润9.35亿元，同比增长92.74%。

投资要点：

- 经纪与两融业务表现亮眼：**受益于上半年A股回暖与两融余额上涨，公司经纪与两融业务有积极表现。报告期内实现经纪业务净收入14.31亿元，同比增长49.75%；实现利息净收入6.39亿元，同比增长75.25%。2020上半年全部A股日均成交额为7579.72亿元，同比上涨29%；两融余额为11637.68亿元，同期上涨27.76%，分别低于公司经纪业务净收入增速与两融利息收入增速，反映公司市占率的有效提升。随着年内新增开户数的增加与成交量的上升，公司经纪业务与两融业务有望持续受益。
- 基金交易额大幅增长，金融电子商务业务发展态势良好：**报告期内，公司加快推动基金第三方销售业务，截至6月30日，共有8729只基金上线，同比增加21.59%，电子商务平台共实现基金销售额累计达到5683.63亿元，同比增加83.93%。基金市场的持续升温加速公司金融电子商务发展，报告期内实现营收11.43亿元，同比增长102.25%，占主营比重提升6pct。随着权益市场景气度的回升，叠加东方财富网互联网平台的导流效应，公司金融电子商务业务发展前景乐观。
- 发行债券补充东方财富证券营运资金，证券业务竞争力提升：**年初公司发行可转债，募集资金73亿元；7月，东方财富证券拟非公开发行债券规模不超过人民币50亿元，公开发行债券规模不超过人民币80亿元。两次债券发行计划主要用以补充东方财富证券营运资金，有利于其拓宽融资渠道、优化资金结构，可降低两融业务成本，为进一步提高证券业务竞争力奠定资金基础。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	42.32	69.42	85.98	97.66
增长比率(%)	35.5%	64.0%	23.9%	13.6%
净利润(亿元)	18.31	38.50	49.67	57.57
增长比率(%)	91.0%	110.3%	29.0%	15.9%
每股收益(元)	0.23	0.48	0.62	0.71
市盈率(倍)	110.9	52.7	40.9	35.3

数据来源：WIND，万联证券研究所

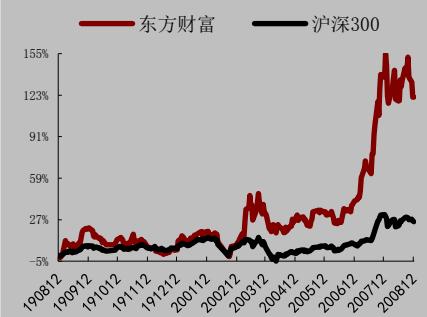
增持（维持）

日期：2020年08月12日

基础数据

行业	计算机
公司网址	https://www.eastmoney.com/
大股东/持股	其实/21.99%
实际控制人/持股	其实/21.99%
总股本(百万股)	8,060.96
流通A股(百万股)	6,547.34
收盘价(元)	25.19
总市值(亿元)	2,030.56
流通A股市值(亿元)	1,649.27

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月12日

相关研究

万联证券研究所 20191022_东方财富三季报点评_AAA_经纪扩张+代销转增，业绩略超预期

万联证券研究所 20190729_东方财富半年报点评_AAA_经纪两融向好，业绩略超预期

分析师：夏清莹

执业编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiagy1@wlzq.com.cn

研究助理：张彦洋

电话：18620641750
邮箱：zhangyy@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315
邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

- **投资建议与盈利预测：**2020年至今市场交易及两融规模同比显著改善，公司零售证券业务扩张明显，基金代销业务结构优化，两者共振将带来高业绩弹性。由于证券业务的增长、公司规模效应逐步显现，叠加公司互联网平台所带来的流量效应，公司毛利将稳中有升。预计公司在2020/2021/2022年的归母净利润分别为38.50/49.67/57.57亿元，当前股价对应的对应PE分别为52.74/40.88/35.27倍，对应的PB分别为7.69/6.47/5.47倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**证券市场景气度波动影响风险；行业竞争进一步加剧风险；公司移动端流量受到压缩；公司经纪、两融市占率提升不及预期。

万联证券

资产负债表		单位: 百万元				利润表		单位: 百万元			
至12月31日		2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产		56,159	76,108	91,339	106,079	营业收入		4,232	6,942	8,598	9,766
货币资金		25,011	36,502	50,043	62,186	营业成本		391	486	521	552
应收票据及应收账款		314	559	623	637	营业税金及附加		41	70	85	97
其他应收款		4,333	8,365	8,571	9,735	销售费用		364	491	688	781
预付账款		86	87	93	98	管理费用		1,289	1,562	1,728	1,953
存货		0	0	0	0	研发费用		305	396	473	537
其他流动资产		26,415	30,595	32,008	33,422	财务费用		-12	-209	-306	-450
非流动资产		5,672	5,922	5,892	5,857	资产减值损失		0	0	0	0
长期股权投资		466	494	522	550	公允价值变动收益		-7	0	0	0
固定资产		1,558	1,774	1,714	1,649	投资净收益		271	278	327	352
在建工程		23	27	27	27	资产处置收益		0	0	0	0
无形资产		180	182	185	187	营业利润		2,142	4,482	5,781	6,700
其他长期资产		3,444	3,444	3,444	3,444	营业外收入		0	5	5	5
资产总计		61,831	82,030	97,231	111,935	营业外支出		15	10	10	10
流动负债		39,377	50,082	58,320	66,486	利润总额		2,128	4,477	5,776	6,694
短期借款		403	1,200	300	300	所得税		296	627	809	937
应付票据及应付账款		116	150	161	171	净利润		1,831	3,850	4,967	5,757
预收账款		153	308	382	433	归属于母公司净利润		1,831	3,850	4,967	5,757
其他流动负债		38,706	48,424	57,477	65,582	EBITDA		2,095	4,128	5,294	6,037
非流动负债		1,242	5,542	7,538	8,319	EPS (元)		0.23	0.48	0.62	0.71
长期借款		0	0	0	0						
应付债券		1,223	5,523	7,519	8,300						
其他非流动负债		19	19	19	19						
负债合计		40,619	55,624	65,857	74,805						
股本		6,716	8,059	8,059	8,059						
资本公积		8,931	8,931	8,931	8,931						
留存收益		5,557	9,407	14,374	20,131						
归属母公司股东权益		21,212	26,406	31,373	37,130						
少数股东权益		0	0	0	0						
负债和股东权益		61,831	82,030	97,231	111,935						
现金流量表		单位: 百万元				主要财务比率		至12月31日			
至12月31日		2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日		2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流		11,721	8,180	12,628	11,561	成长能力					
净利润		1,831	3,850	4,967	5,757	营业收入		35.5%	64.0%	23.9%	13.6%
折旧摊销		254	191	191	191	营业利润		89.5%	109.2%	29.0%	15.9%
营运资金变动		9,368	4,216	7,449	5,570	归属于母公司净利润		91.0%	110.3%	29.0%	15.9%
其它		268	-77	21	42	获利能力					
投资活动现金流		799	-2,936	161	190	毛利率		90.8%	93.0%	93.9%	94.4%
资本支出		-76	-418	-138	-134	净利率		43.3%	55.5%	57.8%	59.0%
投资变动		826	-2,795	-28	-28	ROE		8.6%	14.6%	15.8%	15.5%
其他		49	278	327	352	ROIC		6.9%	10.2%	11.1%	10.9%
筹资活动现金流		1,725	6,246	753	392	偿债能力					
银行借款		495	797	-900	0	资产负债率		65.7%	67.8%	67.7%	66.8%
债券融资		6,837	4,300	1,996	781	净负债比率		-109.3%	-112.0%	-133.9%	-143.8%
股权融资		75	1,343	0	0	流动比率		1.43	1.52	1.57	1.60
其他		-5,682	-195	-342	-389	速动比率		1.42	1.52	1.56	1.59
现金净增加额		14,249	11,490	13,542	12,143	营运能力					
期初现金余额		14,110	25,011	36,502	50,043	总资产周转率		0.07	0.08	0.09	0.09
期末现金余额		28,359	36,502	50,043	62,186	应收账款周转率		13.46	12.41	13.80	15.33

资料来源: WIND, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场