

谨慎推荐（维持）

东方财富（300059）深度报告

风险评级：中风险

积极布局财富生态圈，完善金融产业链

2020年10月30日

投资要点：

分析师：许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

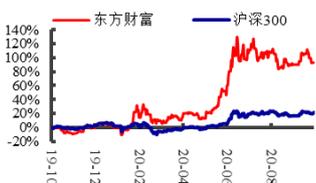
研究助理：吕子炜
SAC 执业证书编号：
S0340120030035
电话：0769-23320059
邮箱：
lvziwei@dgzq.com.cn

主要数据

2020年10月29日

收盘价(元)	24.37
总市值(亿元)	2,099.02
总股本(亿股)	8,613.14
流通股本(亿股)	7,132.21
ROE(TTM)	12.06%
12月最高价(元)	29.63
12月最低价(元)	13.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **国内领先的一站式互联网金融服务平台。**旗下拥有证券、基金销售、金融数据、互联网广告、期货经纪、公募基金、私募基金、证券投顾及小额贷款等业务板块，向海量用户提供金融交易、行情查询、资讯浏览、社区交流、数据支持等全方位、一站式的金融服务。
- **公司业绩呈稳定上升趋势。**公司自2010年上市以来，营业收入及归母净利润均呈上升趋势，营业收入从2010年的1.85亿元升至2020年Q1-Q3的59.46亿元，收入增加31倍，公司经历2015至2016年两市波动后，营业收入逐年递增，且增速逐步扩大，营收增速从2017年的8.29%提升至2020年Q1-Q3的92%，实现跨越式增长；归母净利润从2010年的0.67亿元升至2020年Q1-Q3的33.98亿元，归母净利润增速从2018年的50.52%提升至2020Q1-Q3的143.66%，归母净利润自2015年后再次实现翻倍。加权平均ROE为14.26%，较去年同期提升6.83pct。
- **两次变现、一次转型，积极布局财富生态圈。**“东方财富网”、“股吧”“天天基金”在成立之初主要利润来源为广告和信息服务收入。2012年，公司获得基金第三方销售牌照，三大网站实现流量导向，随后在2015年，基金销量实现飞跃性增长，成为公司收入主要来源，第一次流量变现效果初现。2015年，公司收购西藏同信证券后，依靠丰富的流量积累，“东方财富网”、“股吧”两大平台再次发挥引流作用，次年公司证券业务业绩大爆发，一举超过基金代销业绩，成为公司最赚钱业务并持续至今。2018年公司获得公募牌照，并正式开始财富转型，随后发布6只基金，并实现开发销售一体化。公司积极布局财富生态圈，完善金融产业链，目前公司已获得牌照有：基金代销、证券、公募、私募、期货经纪、第三方支付、小额贷款、征信、保险经纪等，开拓流量变现新渠道，力图构建财富生态圈。
- **投资建议：**公司作为互联网金融公司，平台流量优势突出，证券和基金业绩增长弹性较高；公司财富生态圈日趋完善，金融服务变现途径多样化，看好公司财富转型前景和各项业务拓展。我们预计公司2020-2022年净利润分别为42.84亿元、51.40亿元、61.18亿元，EPS分别为0.52、0.63、0.76，PE分别为46.10倍、38.15倍、32.05倍。维持公司谨慎推荐评级。
- **风险提示。**市场交投活跃度大幅下降、市场竞争日趋严峻、财富转型不及预期、宏观经济下行风险、互联网服务平台系统安全运行风险。

目 录

1.公司概述.....	4
1.1 历史沿革	4
1.2 经营范围与发展阶段	4
1.3 公司经营现状	5
2.“互联网+金融”，构建财富生态圈	6
2.1 优质的用户体验与财经分析，奠定流量积累基础.....	6
2.2 两次流量变现，一次财富转型	7
3.主营业务.....	9
3.1 证券业务	9
3.2 基金代销业务	10
3.3 公募牌照助力财富管理转型	11
3.4 金融数据服务与广告服务	12
3.5 保险代销业务	12
4.投资策略：	13
4.1 公司投资建议	13
4.2 公司盈利预测	13
风险提示.....	14

插图目录

图 1：东方财富发展历程	4
图 2：东方财富营业收入及增速（亿元，%）	5
图 3：东方财富归母净利润及增速（亿元，%）	5
图 4：东方财富历年营收结构（%）	5
图 5：东方财富 ROE 及变动（平均）（%，pct）	5
图 6：东方财富研发支出及占营收比例（亿元，%）	6
图 7：东方财富研发人员数量及占员工比例（人，%）	6
图 8：PC 端财经类网站月度覆盖人数（万人）	6
图 9：2020 年 9 月财经类网站月度覆盖人数（万人）	6
图 10：2020 年 9 月月度独立设备数（万台）	7
图 11：排名前十证券服务 APP 月度总有效使用时间占比（%）	7
图 12：网民规模和互联网普及率（万人，%）	7
图 13：手机网民规模及其占网民比例（万人，%）	7
图 14：互联网理财用户规模（万人，%）	8
图 15：公司经纪业务净收入以及市占率（亿元，%）	9
图 16：公司利息净收入以及市占率（亿元，%）	10
图 17：公司基金销售规模及增速（亿元，%）	10
图 18：公司基金销售收入及增速（亿元，%）	10
图 19：公司基金销售规模及增速（亿元，%）	10
图 20：公司代销基金数量排名	10
图 21：金融数据服务收入及增速（亿元，%）	12
图 22：广告服务收入及增速（亿元，%）	12

图 23: 东方财富 PB-Band	13
图 24: 东方财富 PE-Band.....	13

表格目录

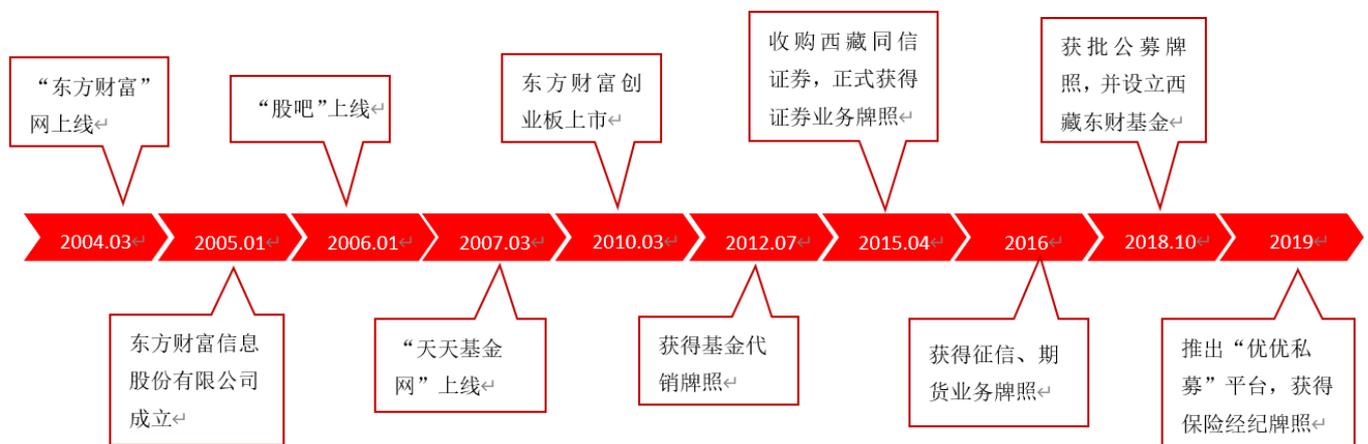
表 1: 代销基金只数和代销基金公司家数排名前十基金代销机构（截至 2020.9.30）	11
表 2: 东财基金产品现况	11
表 3: 东方财富细分业务收入预测（百万元）	13
表 4: 东方财富利润表预测（百万元）	14

1. 公司概况

1.1 历史沿革

东方财富信息股份有限公司（简称东方财富）前身系上海东财信息技术有限公司，于2005年1月成立。2006年1月，“股吧”上线；2007年3月，“天天基金网”上线；2004年3月上线的“东方财富网”，公司三大财经网站均已上线运行，客户与流量积累框架已成型。2008年1月更名为东方财富信息股份有限公司。2010年3月，东方财富成功登陆深圳证券交易所创业板，股票代码为300059。2012年7月，公司获得基金代销牌照。2013年，“Choice”金融数据终端上线。2015年4月，公司收购西藏同信证券，正式获得证券业务牌照。2016年，公司取得征信、期货业务牌照。2018年10月获批公募牌照，并设立西藏东财基金，截至当前已发行6只基金。2019年5月，公司收购众心保险经纪，获得保险经纪牌照；同年6月，东方财富子公司上海优优财富投资管理有限公司完成私募基金管理人备案登记，经营范围调整为“投资管理，资产管理”，并推出“优优私募”平台。

图1：东方财富发展历程



资料来源：东莞证券研究所

1.2 经营范围与发展阶段

公司是中国领先的一站式互联网金融服务平台，旗下拥有证券、基金销售、金融数据、互联网广告、期货经纪、公募基金、私募基金、证券投顾及小额贷款等业务板块，向海量用户提供金融交易、行情查询、资讯浏览、社区交流、数据支持等全方位、一站式的金融服务。截至2020年6月30日，东方财富证券股份有限公司经批准设立的分公司12家，营业部163家。

公司是“互联网+金融”平台的典型代表，凭借丰富流量基础和并购获取各项金融牌照，构建财富生态圈，并实现多层次流量变现。其发展包括三个阶段：第一阶段，2005年，从门户网站起家，通过财经资讯和金融信息服务，积累客户流量，并通过不断优化用户体验增加用户粘性，在2012年7月获取基金代销牌照后，实现第一次流量变现；第二阶段，在2015年获取证券业务牌照，在流量优势的基础上实现流量变现，把经纪业务与两融业务发展成公司主要业务，转型零售证券；第三阶段，在2018年获取公募牌照，实现全面转型财富管理。

1.3 公司经营现状

公司已公布3季度数据，2020年前三季度，公司营业收入为59.46亿元，同比增长92.00%；归母净利润为33.98亿元，同比增长143.66%；两项数据均已超2019年全年，2020年前三季度业绩表现强劲。截至2020年9月30日，公司加权平均ROE为14.26%，较去年同期提升6.83pct。

公司当前主营业务为证券业务（经纪和融资融券业务）、金融电子商务服务（基金销售）、金融数据和广告业务等。2020年上半年各项业务收入和占比分别为：证券业务为62.01%、基金销售为34.24%、金融数据为2.52%、广告业务1.20%。

公司自2010年上市以来，营业收入及归母净利润均呈上升趋势，营业收入从2010年的1.85亿元升至2020年Q1-Q3的59.46亿元，收入增加31倍，公司经历2015至2016年两市波动后，营业收入逐年递增，且增速逐步扩大，营收增速从2017年的8.29%提升至2020年Q1-Q3的92%，实现跨越式增长；归母净利润从2010年的0.67亿元升至2020年Q1-Q3的33.98亿元，归母净利润增速从2018年的50.52%提升至2020Q1-Q3的143.66%，归母净利润自2015年后再次实现翻倍。公司在2012年获得基金代销牌照后，流量变现能力开始显现，营收结构发生变迁；2014年基金销售收入为3.72亿元，营收占比上升至61%，首次超过金融数据服务和广告服务营收占比；2015年市场行情火爆，流量变现效果进一步显现，基金销售收入大幅增长至24.42亿元，营收占比高达83%，并且带动业绩实现高增长。2015年公司获得证券牌照后，证券业务成为流量变现又一途径；在2016年证券业务收入为11.49亿元，营收占比为49%，反超基金销售收入成为公司营收贡献度第一业务，并持续保持第一地位。

图2：东方财富营业收入及增速（亿元，%）



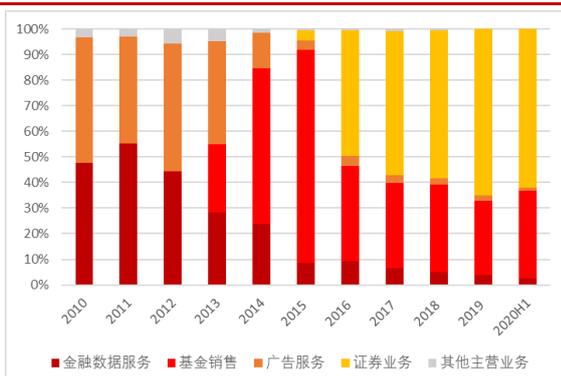
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图3：东方财富归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图4：东方财富历年营收结构（%）



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

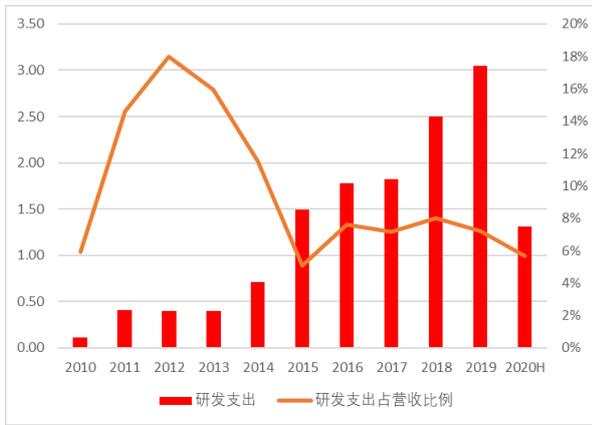
图5：东方财富ROE及变动（平均）（%，pct）



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

研发费用稳定增长,为公司构建金融生态圈提供技术支持。2019年东方财富的研发费用为3.05亿元,是2011年的6倍,2012-2019年复合年增长率达34%,自2015年以来研发费用占营业收入比重维持在5%~8%之间。从员工结构来看,2019年公司的研发人员数量为1726人,虽然研发人员占员工比例由2013年的58.90%下降至37.91%,但研发人员数量由2013年的655人增加至2019年的1726人。研发费用及研发人员数量仍然呈现稳定上升趋势,为公司未来技术创新,流量开发与降低成本提供恒定动力。

图6: 东方财富研发支出及占营收比例(亿元, %)



资料来源:公司公告,东莞证券研究所

图7: 东方财富研发人员数量及占员工比例(人, %)



资料来源:公司公告,东莞证券研究所

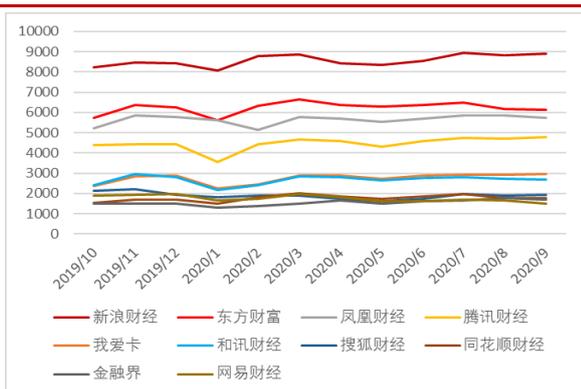
2. “互联网+金融”，构建财富生态圈

2.1 优质的用户体验与财经分析，奠定流量积累基础

东方财富网:于2004年3月上线,多年来,凭借权威、全面、专业、及时的优势,致力于提供海量股票、基金、期货、债券、外汇、银行、保险等诸多金融资讯与财经信息,全面覆盖财经领域,每日更新上万条最新数据及资讯,为用户提供便利的查询。现已成为国内用户访问量最多,用户黏性最高的财经资讯平台之一。

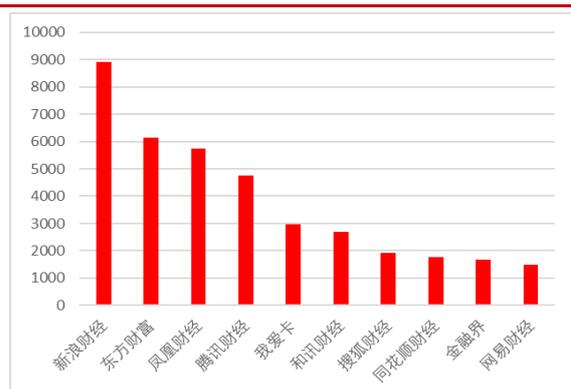
根据艾瑞咨询PC Web指数,过去一年(2019年10月至2020年9月),东方财富网月度覆盖人数稳居财经类网站第二名;2020年9月,东方财富网月度覆盖人数为6136万人,落后于新浪财经,大幅抛离竞争对手同花顺、和讯财经、金融界等。

图8: PC端财经类网站月度覆盖人数(万人)



资料来源:艾瑞咨询,东莞证券研究所

图9: 2020年9月财经类网站月度覆盖人数(万人)



资料来源:艾瑞咨询,东莞证券研究所

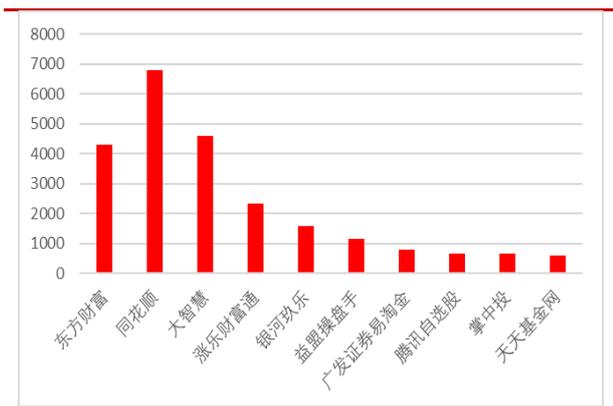
股吧: 2006年1月上线的“股吧”，是国内活跃度最高的互联网财经互动平台之一，用户自发性地交流互动和经验分享是该平台的一大属性。股吧内容包括：热门话题、热门个股、热门主题、咨询、公告、研报等；平台用户可以根据感兴趣的内容发表文章以及评论进行互动，增强了用户的黏性。

天天基金网: 网站于2007年3月上线，平台成立之初主要为线下投资者提供基金咨询和筛选工具，良好的用户体验为公司积累了大量用户。2012年7月公司获得基金代销牌照，天天基金网成为首批获得基金代销牌照的垂直财经类网站，并通过基金代销方式实现第一次流量变现，其主要收入为前期基金销售手续费和后期佣金收入。

Choice: 资讯是由东方财富网历时五年全力打造的一款面向金融机构的金融数据研究终端。数据涵盖股票、基金、债券、指数、商品、外汇和宏观行业等多项品种数据，7×24小时实时推送各类资讯和研报。模块包含L2高速行情，多维数据、专题统计、资讯情报、研究报告、各类金融模型与应用工具等。功能集数据统计、数据提取和数据分析为一体，为机构投资者提供了精细化和专业化的深度研究综合解决方案。

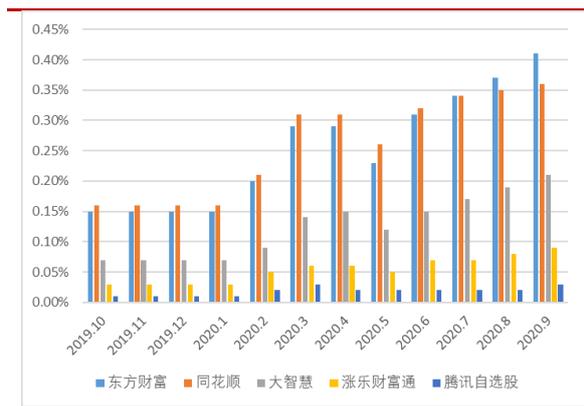
移动端: 公司布局移动端起步较晚，2014年，公司发布移动端产品——东方财富APP。根据艾瑞数据移动APP指数统计，2020年9月，东方财富APP月度独立设备数为4320万台，排名行业第三，仅次于大智慧，位于行业第二梯队；但在传统券商APP中排名居首，相较于第三梯队的涨乐财富通、银河玖乐、广发证券易淘金等优势明显。用户粘性方面，截至2020年9月东方财富APP月度总有效使用时间占比为0.41%，排名行业第一；东方财富APP有效使用时间占比从2019年10月的0.18%上升至2020年9月的0.41%，有稳步上升趋势，用户黏性日益增长。

图10: 2020年9月月度独立设备数(万台)



资料来源: 艾瑞咨询, 东莞证券研究所

图11: 排名前十证券服务APP月度总有效使用时间占比(%)



资料来源: 艾瑞咨询, 东莞证券研究所

2.2 两次流量变现, 一次财富转型

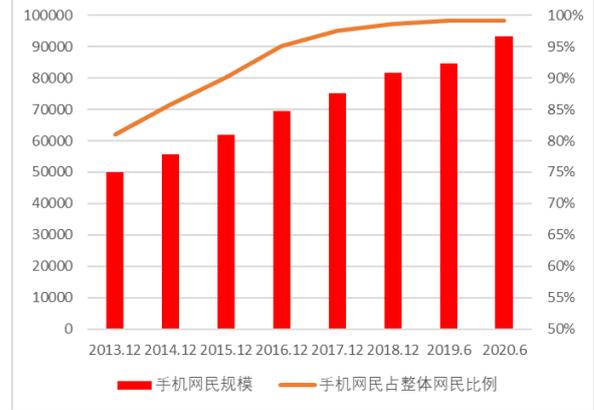
互联网用户规模持续扩大, 夯实行业发展用户基础。根据中国互联网络信息中心(CNNIC)发布的《第46次中国互联网络发展状况统计报告》显示,截至2020年6月,我国网民规模达9.40亿,普及率达67.0%,较去年同期提升5.8个百分点,新增网民8535万人。截至2020年6月,我国手机网民规模达9.32亿,较去年同期增长8555万人,网民中使用手机上网的比例高达99.2%。

图12: 网民规模和互联网普及率(万人, %)

图13: 手机网民规模及其占网民比例(万人, %)



资料来源：CNNIC，东莞证券研究所



资料来源：CNNIC，东莞证券研究所

互联网普及率及手机网民规模不断提升。互联网的快速发展，网络环境日趋完善，用户体验不断得到提升，促进了互联网用户规模。随着移动互联网场景不断丰富，手机网民的信息安全环境进一步改善，用户体验得到持续提升，进一步促进了移动互联网用户规模的持续扩大，奠定了互联网金融行业发展用户基础。

截至 2019 年 6 月，我国互联网理财用户规模达 1.70 亿，较 2018 年底增长 1835 万，占网民整体的 19.9%，半年增长率 12.1%，互联网理财用户规模呈稳定上升趋势。随着我国投资者投资需求的持续增长，为互联网金融服务行业创造了发展空间，互联网金融服务行业将迎来重大发展机遇。

图14：互联网理财用户规模（万人，%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司是国内领先的互联网金融服务平台综合运营商，通过以“东方财富网”为核心，集互联网财经门户平台、金融电子商务平台、金融终端平台及移动端平台等为一体的互联网金融服务平台，向海量用户提供基于互联网平台应用的产品和服务。公司运营的以“东方财富网”为核心的互联网金融服务平台已成为我国用户访问量最大、用户黏性最高的互联网金融服务平台之一，“东方财富网”、“天天基金网”和“股吧”等，在用户数量和用户黏性方面长期保持竞争优势，具有市场领先地位，形成了公司的核心竞争力。

公司共经历 2 次流量变现。“东方财富网”、“股吧”“天天基金”在成立之初主要利润来源为广告和信息服务收入，并积累了大量流量基础。2012 年，公司获得基金第三方销售牌照，三大网站实现流量导向，随后在 2015 年，基金销量实现飞跃性增长，成为公司收入主要来源，第一次流量变现效果初现。2015 年，公司收购西藏同信证券后，依靠

丰富的流量积累，“东方财富网”、“股吧”两大平台再次发挥引流作用，次年公司证券业务业绩大爆发，一举超过基金代销业绩，成为公司最赚钱业务并持续至今。

积极布局财富生态圈。2018年公司获得公募牌照，正式开始财富转型，随后发布6只基金，并实现开发销售一体化。公司积极布局财富生态圈，完善金融产业链，目前公司已获得牌照有：基金代销、证券、公募、私募、期货经纪、第三方支付、小额贷款、征信、保险经纪等，开拓流量变现新渠道，力图构建财富生态圈。

3. 主营业务

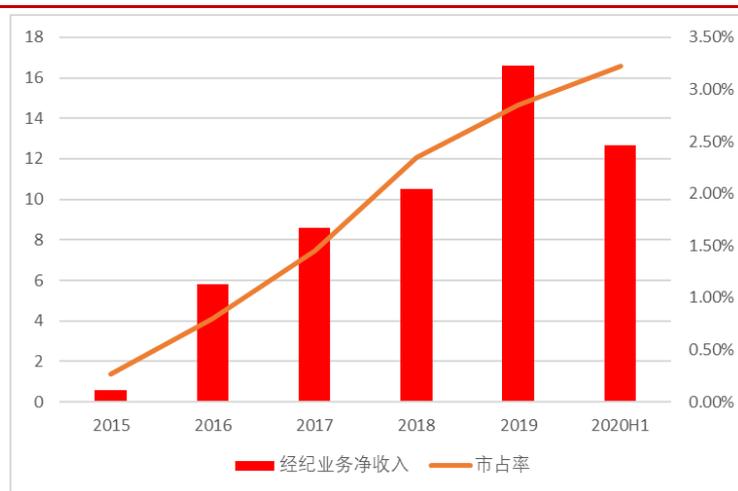
3.1 证券业务

公司于2015年4月收购西藏同信证券（更名为东方财富证券）后，成为国内首家拥有全牌照的互联网证券公司。东方财富证券拥有证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；代销金融产品；融资融券业务、证券承销与保荐等证券业务全牌照，为海量用户提供证券服务，是东方财富一站式互联网金融服务平台的重要组成部分。

公司自获得证券牌照以来，重点发展证券经纪业务与融资融券业务，2020年H1，两项业务贡献度分别为：证券经纪业务61.25%、融资融券业务30.86%，两项业务对证券业务收入贡献度达92.12%。

公司经纪业务发展迅猛，累积的流量变现优势日益显现，叠加公司自2016年以来承诺低于万分之2.5的佣金率，公司证券经纪业务快速抢占市场份额，代理买卖证券业务市场份额从2015年的0.28%上升至2020年H1的3.22%（估算），上升了2.94pct。公司证券经纪业务净收入从2015年的0.60亿元上升至2019年的16.62亿元；2020年H1证券经纪业务净收入为12.68亿元，同比增长44.70%。

图15：公司经纪业务净收入以及市占率（亿元，%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司融资融券业务市场份额持续五年增长。公司两融业务发展优势主要来源于母公司海量互联网用户基础及极具竞争优势的融资利率（6.99%），两项优势叠加，公司市场份额快速提升同时收入也是先稳步提升，截至2020年H1，公司融资融券市场份额上升至1.69%，较2015年的0.12%提升1.57pct。公司利息净收入从2015年的0.07亿元上升至2019年的8.14亿元；2020年H1，公司利息净收入为6.39亿元，同比增长75.25%。

图16：公司利息净收入以及市占率（亿元，%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

3.2 基金代销业务

公司于 2012 年获得基金代销牌照后，基金销售规模与销售收入持续增长，基金销售规模从 2013 年的 360.89 亿元上升至 2019 年的 6589.10 亿元，其中 2015 年受两市行情影响，成交量激增，随后 2016 年回归正常水平；2020H1，公司基金销售规模为 5683.63 亿元，同比增长 83.93%。基金销售收入从 2013 年的 0.66 上升至 2019 年的 12.36 亿元；2020H1，公司基金销售收入为 11.43 亿元，同比增长 102.30%，实现翻倍。

图17：公司基金销售规模及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图18：公司基金销售收入及增速（亿元，%）

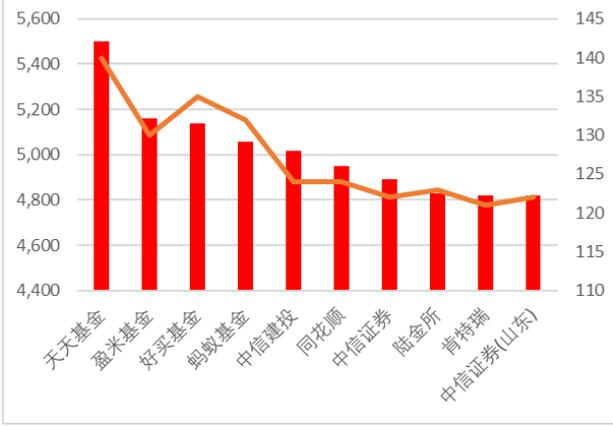


资料来源：公司公告，东莞证券研究所

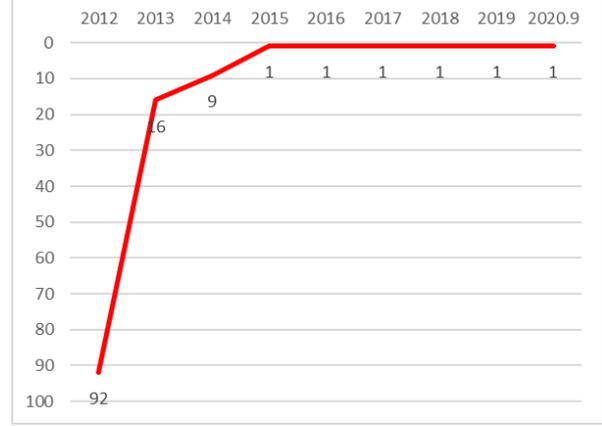
根据 Wind 代销机构统计，截至 2020 年 9 月，上海天天基金销售有限公司代销基金 5500 只，代销基金公司家数 140 家，两项数据均排名基金代销机构第一名。公司自 2015 年以来代销基金数量与代销基金公司家数两项数据均稳居基金代销机构第一名，基金代销能力强劲，保持行业领先地位。

图19：公司基金销售规模及增速（亿元，%）

图20：公司代销基金数量排名



资料来源：公司公告，东莞证券研究所



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 1：代销基金只数和代销基金公司家数排名前十基金代销机构（截至2020.9.30）

排名	基金代销机构	机构类型	代销基金只数	代销基金公司家数
1	上海天天基金销售有限公司	独立基金销售机构	5,500	140
2	珠海盈米基金销售有限公司	独立基金销售机构	5,160	130
3	上海好买基金销售有限公司	独立基金销售机构	5,138	135
4	蚂蚁(杭州)基金销售有限公司	独立基金销售机构	5,055	132
5	中信建投证券股份有限公司	证券公司	5,019	124
6	浙江同花顺基金销售有限公司	独立基金销售机构	4,951	124
7	中信证券股份有限公司	证券公司	4,890	122
8	上海陆金所基金销售有限公司	独立基金销售机构	4,828	123
9	北京肯特瑞基金销售有限公司	独立基金销售机构	4,821	121
10	中信证券(山东)有限责任公司	证券公司	4,821	122

资料来源：Wind，东莞证券研究所

3.3 公募牌照助力财富管理转型

公司于 2018 年 10 月获得公募牌照，并通过东方财富证券股份有限公司全资设立西藏东财基金管理有限公司，标志着公司正式向财富管理转型。2019 年 12 月，公司发行首只基金，指数型基金“东财上证 50”，规模为 1.59 亿元。随后在 2020 年 1 月至 4 月期间分别发行了 3 只被动指数型基金“东财通信”、“东财创业板”、“东财医药”。2020 年 7 月，公司发行首只混合型基金“东财量化精选混合”，随后 9 月发布了第二只混合型基金“东财消费精选”，还有一只混合型基金“东财信息产业精选”待发行。截至 10 月 25 日，西藏东财基金旗下存续基金共六只，未发行一只，合计规模达 29.45 亿元。

表 2：东财基金产品现况

基金代码	基金名称	基金简称	基金规模	基金类型
008240.OF	西藏东财上证 50A	东财上证 50	1.15	被动指数型基金
008241.OF	西藏东财上证 50C		0.44	被动指数型基金
008326.OF	西藏东财中证通信技术 A	东财通信	1.85	被动指数型基金
008327.OF	西藏东财中证通信技术 C		9.44	被动指数型基金
008551.OF	西藏东财中证医药卫生 A	东财医药	0.99	被动指数型基金
008552.OF	西藏东财中证医药卫生 C		0.89	被动指数型基金

009046.OF	西藏东财创业板 A	东财创业板	1.81	被动指数型基金
009047.OF	西藏东财创业板 C		0.78	被动指数型基金
009840.OF	东财量化精选 A	东财量化精选混合	6.86	偏股混合型基金
009841.OF	东财量化精选 C		3.91	偏股混合型基金
010151.OF	东财消费精选 A	东财消费精选	0.70	偏股混合型基金
010152.OF	东财消费精选 C		0.64	偏股混合型基金
010307.OF	东财信息产业精选 A	东财信息产业精选		偏股混合型基金
010308.OF	东财信息产业精选 C			偏股混合型基金
合计			29.45	

资料来源：Wind，东莞证券研究所

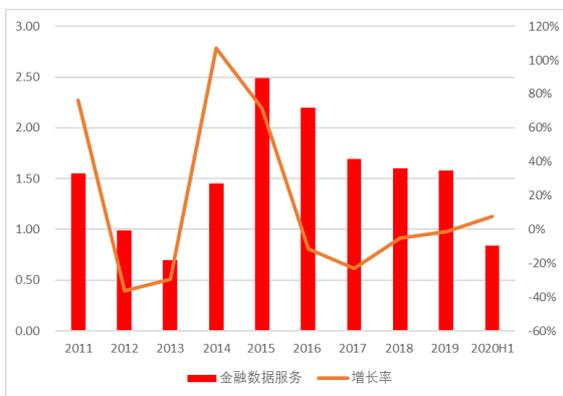
公募基金业务的开展，标志着公司构建财富生态圈进入一个新阶段，公司业务将逐步从单一销售向产品开发方向延伸，实现基金开发销售一体化，完善各个金融细分服务，同时新增基金管理费等收入，有望弥补因行业恶性竞争导致的佣金率下降和日趋严峻的市场份额争夺带来的损失。

截至 2020 年 6 月 30 日，共上线 140 家公募基金管理人 8,729 只基金产品，公司互联网金融电子商务平台共计实现基金认（申）购（含定投）76,757,139 笔，基金销售额为 5,683.63 亿元，其中非货币型基金共计实现认（申）购（含定投）61,152,876 笔，销售额为 2,899.65 亿元。报告期内，公司金融电子商务服务业务基金交易额同比大幅增加，金融电子商务服务业务收入同比实现大幅增长。国内公募基金（扣除货基）规模仍然偏小，与国内当前 GDP 在全球中体量相差甚远（16.59%）；因此，仍有较大的发展空间。

3.4 金融数据服务与广告服务

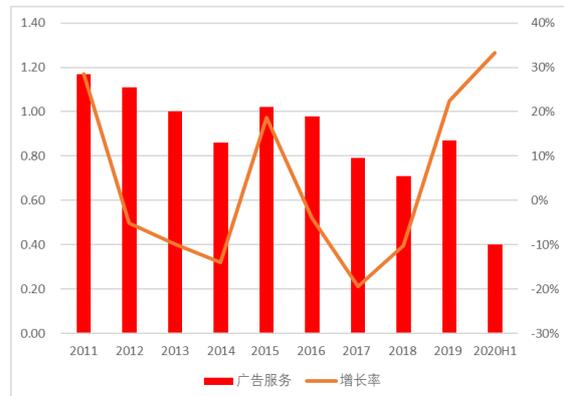
在 2013 年之前，金融数据服务业务与广告服务业务是公司主要收入来源，截至 2012 年，两项业务收入占营收比例始终保持在 90% 以上。截至 2020 年 H1，金融数据服务收入始终保持在 2.5 亿元以下，在 2015 年时达到峰值 2.49 亿元，之后回落至 1.6 亿元的水平。金融数据服务是公司流量变的主要途径。2020 年 H1，公司广告服务收入为 0.40 亿元，同比增长 33%。

图21：金融数据服务收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图22：广告服务收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

3.5 保险代销业务

展望未来，保险将成为公司又一变现通道。除基金和证券业务外，公司正积极发展保险代销业务。2019 年 5 月，公司完成了上海众心保险经纪有限公司 100% 股权收购及

增资，正式进入保险经纪代销业务；2019年9月，上海众心保险经纪有限公司正式更名为东财保险经纪有限公司。截至2020年10月28日，东财保险代销产品达12种，保险代销业务的毛利率远高于基金代销毛利率，依靠原有流量积累和未来流量拓展，保险代销业务或将成为公司又一流量变现途径，助力公司净利润实现进一步跃升。

4. 投资策略：

4.1 公司投资建议

公司作为互联网金融公司，平台流量优势突出，证券和基金业绩增长弹性较高；公司财富生态圈日趋完善，金融服务变现途径多样化，看好公司财富转型前景和各项业务拓展。我们预计公司2020-2022年净利润分别为42.84亿元、51.40亿元、61.18亿元，EPS分别为0.52、0.63、0.76，PE分别为46.10倍、38.15倍、32.05倍。维持公司谨慎推荐评级。

图23：东方财富PB-Band



资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

图24：东方财富PE-Band



资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

4.2 公司盈利预测

表 3：东方财富细分业务收入预测（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,232	8,048	9,558	11,235
证券业务	2,754	5,240	6,107	7,139
利息净收入	814	1,791	2,328	2,793

手续费及佣金收入	1,940	3,149	3,779	4,346
金融电子商务服务收入	1,236	2,514	3,142	3,771
金融数据、广告业务收入	245	294	309	324

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 4：东方财富利润表预测（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,232	8,048	9,558	11,235
营业总成本	2,379	3,512	4,110	4,751
营业成本	391	562	656	737
税金及附加	41	80	96	112
销售费用	364	563	669	786
管理费用	1,289	2,012	2,390	2,809
研发费用	305	310	320	330
财务费用	-12	-16	-20	-24
其他经营收益	289	377	440	514
营业利润	2,142	4,914	5,888	6,998
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	15	27	32	37
利润总额	2,128	4,887	5,856	6,961
减：所得税	296	604	717	843
净利润	1,831	4,284	5,140	6,118
持续经营净利润	1,831	4,284	5,140	6,118
减：少数股东损益	0	0.27	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,831	4,284	5,140	6,118
加：其他综合收益	13	-23	10	10
综合收益总额	1,844	4,261	5,150	6,128
减：归属于少数股东的综合收益总额	0	0	0	0
归属于母公司普通股股东综合收益总额	1,844	4,261	5,150	6,128
每股收益：				
基本每股收益	0.28	0.52	0.63	0.76

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

风险提示

市场交投活跃度大幅下降、市场竞争日趋严峻、财富转型不及预期、宏观经济下行风险、互联网服务平台系统安全运行风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn