

权益市场黄金周期下，证券保持高增长 买入（维持）

2021年01月19日

事件：东方财富证券公布2020年未经审计财务报表，实现总营收46.0亿元，同比增长77%；净利润28.9亿元，同比增长104%。

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

投资要点

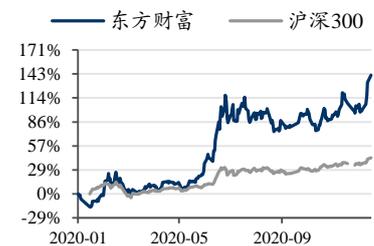
证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

■ **低成本+高市场占有率，证券业务收入进一步提高：**1) 2020年全年股基日均成交额同比+61.5%至9036亿元，公司证券业务整体市场交易活跃+互联网模式的特色经营模式下，东财业绩大幅增长，实现2020年净利润同比增长104%至28.94亿元。2) 经纪业务市占率不断提高促进佣金收入实现持续高增。截至2020年9月末，公司经纪业务市场份额达到了3.22%，较2019年6月的3%出现进一步提升。依赖于市占率的不断提升，截至2020年末，公司手续费及佣金收入同比大增76%至29.93亿元（优于市场表现）。我们判断未来公司经纪业务市占率仍将不断提升，随资本金不断补充提升运营效率，有望跻身行业第一梯队。

股价走势



■ **可转债补充证券运营资本，两融业务将持续提升：**1) 两融市占率稳定提升，资本业务持续发力。2020年东财证券实现利息净收入12.6亿元，同比+88%，融出资金较年初增长87%至297亿元（显著高于沪深市场两融余额增速58%），两融业务市占率从2019年的1.56%提升至2020年末的1.83%，截至Q3利息收入排名位于行业前20，由于两融业务较经纪业务存在滞后性（开户条件需满足从事证券买卖满半年），且仅能在一家证券公司开户，我们判断公司大力发展两融业务有助于提升优质客户的黏性（风险偏好更高，交易相对更活跃），两融业务市占率将加速提升。2) 可转债助力未来公司两融业务进一步扩张。公司拟于近期发行可转债（总额为158亿元），募集资金用于补充东方财富证券的营运资金，其中不超过140亿元将用于扩大两融业务规模、提升市场份额，我们判断随资本金的补充，公司两融业务有望继续高速增长。

市场数据

收盘价(元)	37.04
一年最低/最高价	10.82/39.44
市净率(倍)	10.04
流通A股市值(百万元)	26417.69

■ **权益基金迎来发展黄金发展周期，看好财富管理新时代：**1) 当前资本市场进入黄金发展时期，权益类基金的规模和资本市场体量有望持续增长。2) 东财代销基金规模收入双向上，专业服务巩固流量转化。2020年，东财基金代销规模超越大部分传统银行渠道，成功打破壁垒。在互联网平台高客户粘性的背景下，多样化基金品种和基金数据使东财作为零售财富管理龙头增长较为确定。3) 随着东财基金代销市占率不断提升，公司正式切入财富管理市场，看好公司在财富管理领域展现高流量、低成本、优质服务三大天然核心优势，未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将有大幅提升。

基础数据

每股净资产(元)	3.69
资产负债率(%)	64.68
总股本(百万股)	8613.14
流通A股(百万股)	7132.21

■ **盈利预测与投资评级：**公司可转债发行在即，资本实力增强后证券业务进一步扩张，叠加权益市场进入黄金发展周期，坚定看好零售财富管理业务发展前景。预计公司2020、2021年归母净利润分别为48.33、62.96亿元，维持“买入”评级。

相关研究

- 1、《东方财富(300059)：两融市占率快速提升，可转债进一步补充资本实力》2020-10-22
- 2、《东方财富(300059)：2020年中报点评：归母净利润翻倍，看好长期发展空间》2020-08-12
- 3、《东方财富(300059)：中报业绩超预期，看好长期发展空间》2020-07-27

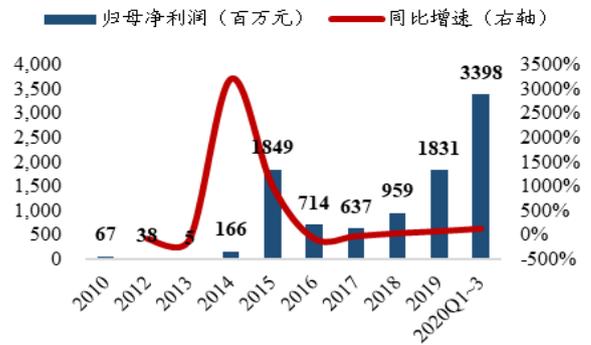
■ **风险提示：**1) 基金代销市场竞争激烈；2) 东财证券市占率提升不及预期。3) 宏观经济不及预期。

图 1: 2012-2020Q1~3 东方财富营业收入及增速



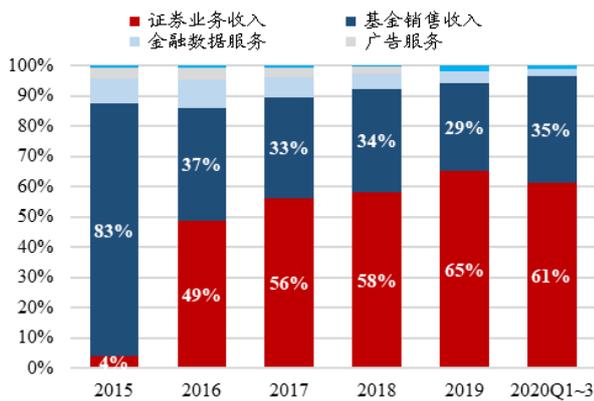
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2010-2020Q1~3 东方财富归母净利润及增速



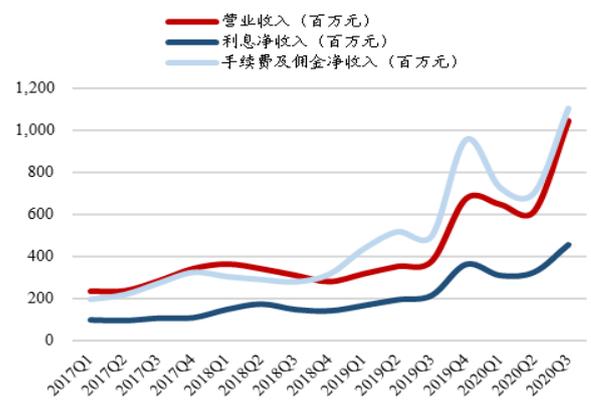
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2015~2020Q1~3 东方财富收入及结构



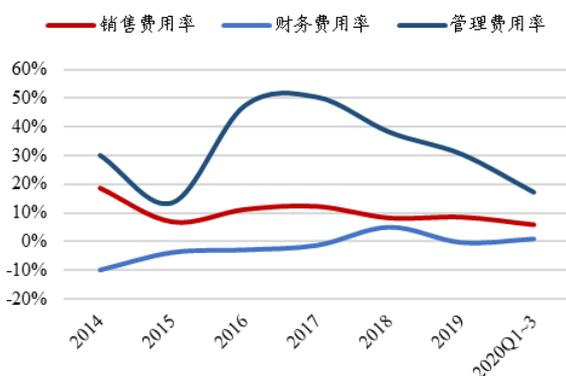
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2017~2020Q3 东方财富分类别收入情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2014~2020Q1~3 东方财富费用率



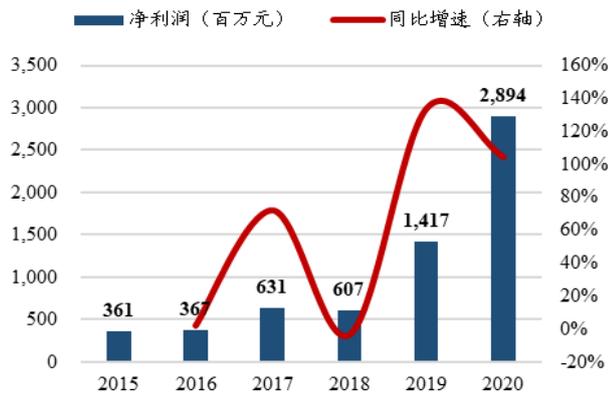
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2015~2020 东财证券收入及增速



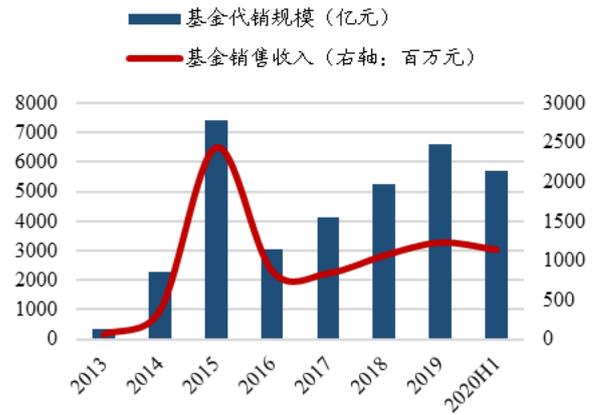
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 7：2015~2020 东财证券净利润及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：2013~2020H1 东方财富基金销量及收入



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 1：东方财富盈利预测

单位：百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业总收入	2,547	3,123	4,232	8,892	10,955	13,961
证券业务收入	1,434	1,813	2,751	4,953	5,609	7,762
金融电子商务收入（基金销售）	844	1,065	1,236	3,583	4,894	5,626
金融数据服务	169	160	192	230	287	359
广告服务及其他	99	84	87	126	164	213
二、营业总成本	2,072	2,272	2,379	3,478	3,978	4,479
投资收益	201	211	271	282	419	486
三、营业利润	682	1,131	2,142	5,753	7,495	10,067
归属于母公司股东净利润	637	959	1,831	4,833	6,296	8,477
营业总收入增速	8.29%	22.64%	35.48%	110.13%	23.20%	27.44%
归属于母公司股东净利润增速	10.77%	50.52%	91.02%	163.92%	30.27%	34.64%
EPS	0.07	0.11	0.21	0.56	0.73	0.98
P/E	500.91	332.78	174.21	66.01	50.67	37.63

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

