

东方财富 (300059.SZ) 证券市占率持续提升，基金代销有望超预期增长

2021 年 01 月 20 日

——东方财富证券 2020 年财务报表点评

投资评级：买入（维持）
高超（分析师）
龚思匀（联系人）

gaochao1@kysec.cn

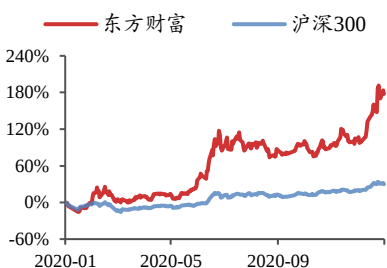
gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120110033

日期	2021/1/19
当前股价(元)	37.04
一年最高最低(元)	39.44/13.00
总市值(亿元)	3,190.31
流通市值(亿元)	2,641.77
总股本(亿股)	86.13
流通股本(亿股)	71.32
近 3 个月换手率(%)	256.65

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《东方财富 2020 年 3 季报点评-两融市占率增幅超预期，可转债发行打破资金瓶颈》-2020.10.21

《公司前三季度业绩快报点评-证券和基金市占率加速上行，3 季度业绩超预期》-2020.10.17

《东方财富 2020 年中报点评-经纪市占率增长超预期，基金代销受益于市场扩张》-2020.8.12

● 基金有望重回第一收入，成长属性强化，维持“买入”评级

2020 年东财证券(母公司)营业总收入/归母净利润分别为 45.95/28.94 亿，同比+77%/+104%，2020H2 净利润 17.54 亿，环比+54%。受益于股市交易活跃度提升和证券业务市占率增长，东财证券业绩实现翻倍增长，符合我们预期。2021 年开年基金销售火爆，我们上调公司基金代销市占率及行业空间假设，上调公司 2020-2022 年归母净利润至 45.2/66.7/89.6 亿(调前 45.1/66.4/83.9 亿)，2020-2022 年 EPS 分别为 0.52/0.77/1.04 元。2021 年公司基金代销收入有望明显超过证券经纪，成长属性强化，ROE 空间打开，公司充分受益机构化时代下的居民资产转移，是互联网销售优质赛道上的稀缺标的，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 70.7/47.8/35.6 倍，维持“买入”评级。

● 经纪和两融市占率持续提升，兼具成长性和弹性

(1) 2020 年东财证券手续费净收入 29.93 亿元，同比+76%，预计主要由证券经纪贡献，市场股票总成交额 YOY+62%，预计公司全年股票成交额市占率或达 3.43%，较 2019 年+0.52 pct，2020Q4 市占率进一步提升。(2) 2020 年东财证券利息净收入 12.61 亿，同比+88%，预计主要由两融业务拉动，公司日均两融规模同比+71%。2020 年末融出余额 297 亿元，较 3 季度末增长 30 亿(母公司口径)，市占率达到 2.0%，较年初+0.42pct。可转债发行将带来资金补充，释放两融弹性。

● 基金销售收入大幅增长，开年新发超预期，预计市占率持续提升

(1) 截至 2020 年 11 月，全市场非货基保有量达 10.99 万亿，同比+56%，我们预计全年偏股基金认申购量达 7.5 万亿，同比+160%。我们预计公司 2020 年基金代销收入达 32 亿，同比+155%。(2) 2021 开年以来，新发市场持续火爆，金融供给侧改革带来的居民资产加速转移下，公募基金市场扩容有望超预期。

(3) 公司受益于客户层级和产品差异化优势，基金保有市占率有望持续提升，保有规模高增带来尾佣持续释放，基金代销收入高增可期。

● 风险提示：互联网独立三方销售竞争加剧；公募基金市场扩容不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,123	4,232	8,040	11,110	14,549
YOY(%)	22.6	35.5	90.0	38.2	30.9
归母净利润(百万元)	959	1,831	4,515	6,673	8,962
YOY(%)	49.2	91.0	146.6	47.8	34.3
毛利率(%)	88.1	90.8	91.9	92.1	92.1
净利率(%)	30.7	43.3	56.2	60.1	61.6
ROE(%)	6.3	9.9	16.7	18.6	20.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.27	0.52	0.77	1.04
P/E(倍)	332.8	174.2	70.7	47.8	35.6
P/B(倍)	20.3	15.0	9.7	8.2	6.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	34,372	56,159	89,689	116,556	142,282
现金	11,334	25,011	38,570	54,121	68,092
应收票据及应收账款	3,359	4,647	5,485	6,691	9,253
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	19,679	26,501	45,634	55,745	64,936
非流动资产	5,439	5,672	5,616	5,577	5,551
长期投资	445	466	487	510	536
固定资产	1,716	1,558	1,508	1,462	1,422
无形资产	77	180	157	143	135
其他非流动资产	3,201	3,467	3,464	3,461	3,458
资产总计	39,811	61,831	95,304	122,133	147,832
流动负债	19,289	39,377	60,414	79,740	96,079
短期借款	213	403	2,403	3,403	3,403
应付票据及应付账款	1,702	647	847	1,047	1,247
其他流动负债	17,374	38,328	57,164	75,291	91,430
非流动负债	4,827	1,242	2,090	3,461	4,661
长期借款	4,815	1,223	2,071	3,442	4,642
其他非流动负债	12	19	19	19	19
负债合计	24,116	40,619	62,503	83,201	100,740
少数股东权益	-0	0	0	0	0
股本	5,168	6,716	8,613	8,613	8,613
资本公积	5,504	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	5,023	5,566	15,257	21,389	29,549
归属母公司股东权益	15,695	21,212	32,801	38,932	47,093
负债和股东权益	39,811	61,831	95,304	122,133	147,832

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2667	11721	18757	22016	25405
净利润	958	1831	4515	6673	8962
折旧摊销	247	254	304	354	404
财务费用	0	0	0	0	1
投资损失	61	14	-36	-86	-136
营运资金变动	-6147	11968	12968	13968	14968
其他经营现金流	-516	906	1006	1106	1206
投资活动现金流	-1176	799	819	839	859
资本支出	79	145	145	145	145
长期投资	445	466	486	506	526
其他投资现金流	-1699	188	198	208	218
筹资活动现金流	-1806	1725	-17223	-20935	-26605
短期借款	213	495	515	535	555
长期借款	5492	6837	6937	7037	7137
普通股增加	0	0	0	0	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7510	-5607	0	0	1
现金净增加额	-305	14249	2353	1920	-341

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,123	4,232	8,040	11,110	14,549
营业成本	371	391	652	882	1,145
营业税金及附加	31	41	68	94	124
营业费用	260	364	490	598	718
管理费用	1,192	1,289	1,586	1,809	2,044
研发费用	250	305	290	348	407
财务费用	156	(12)	12	(97)	(106)
资产减值损失	12	21	64	89	116
其他收益	19	49	100	110	121
公允价值变动收益	49	-7	0	0	0
投资净收益	211	271	320	339	295
资产处置收益	(1)	(1)	-0	-0	-0
营业利润	1,131	2,142	5,296	7,836	10,518
营业外收入	0	0	30	30	40
营业外支出	10	15	15	15	15
利润总额	1,121	2,127	5,312	7,851	10,543
所得税	163	296	797	1,178	1,581
净利润	958	1,831	4,515	6,673	8,962
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归母净利润	959	1,831	4,515	6,673	8,962
EBITDA	1368	2381	5615	8205	10947
EPS(元)	0.19	0.27	0.52	0.77	1.04

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	35.5	90.0	38.2	30.9
营业利润(%)	65.8	89.5	147.3	47.9	34.2
归属于母公司净利润(%)	49.2	91.0	146.6	47.8	34.3
获利能力					
毛利率(%)	88.1	90.8	91.9	92.1	92.1
净利率(%)	30.7	43.3	56.2	60.1	61.6
ROE(%)	6.3	9.9	16.7	18.6	20.8
ROIC(%)	4.6	8.0	12.1	14.6	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	60.6	65.7	65.6	68.1	68.1
净负债比率(%)	83.2	50.2	53.8	60.7	56.6
流动比率	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	7.7	8.3	10.2	10.2	10.8
应收账款周转率	101	106	159	182	183
应付账款周转率	28	33	87	93	100
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.27	0.52	0.77	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.75	2.18	2.56	2.95
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.16	3.81	4.52	5.47
估值比率					
P/E	332.8	174.2	70.7	47.8	35.6
P/B	20.3	15.0	9.7	8.2	6.8
EV/EBITDA	249.9	150.1	67.1	48.2	37.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn