

证券经纪业务高速增长，全年整体业绩可期

——东方财富（300059）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021年01月22日

事件：

公司发布子公司东方财富证券2020年未经审计财务报表，实现总营收45.95亿元，同比增长77.12%；实现净利润28.94亿，同比增长104.14%。

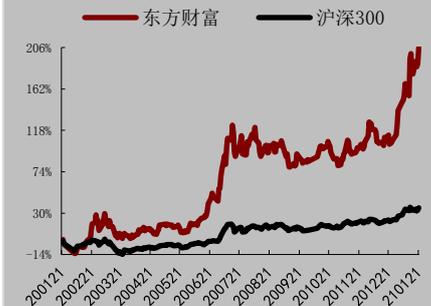
投资要点：

- **证券经纪业务持续向好，受益市场交易活跃度提升：**根据wind数据统计，2020年度沪深两市日均成交额为8478.08亿元，同比增长63.05%。公司2020年利息净收入为12.60亿元，同比增长87.93%；手续费及佣金净收入为29.93亿元，同比增长76.04%。两者均高于沪深两市日均成交额增幅，因此我们认为公司证券经纪业务市占率有望持续提升。截止2021年1月21日，沪深两市日均成交额为11198.29亿元，较2020年度日均成交额增长了32.09%，反映了沪深两市活跃度持续提升，加之资本市场的持续深化改革、注册制加速落地等政策影响，市场活跃度有望进一步提升，持续利好公司证券经纪类业务。
- **基金市场规模数量创新高，基金销售业务或超预期：**截止2020年11月30日，市场基金总资产净值达18.75万亿元，同比增长32.04%；基金总份额为16.33万亿份，同比增长22.33%。基金市场的持续升温有望带动公司基金代销类业务持续增长，加之公司互联网平台的导流效应，公司全年整体业绩增长可期。
- **盈利预测与投资建议：**2020年至今市场交易同比显著改善，公司证券业务扩张明显，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，公司毛利率将稳中有升。预计公司在20-22年的营收分别为79.95、98.58和111.51亿元，EPS分别为0.54、0.64和0.72元，对应PE分别为73.4、62.2和55.3倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**证券市场景气度波动风险；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。

基础数据

行业	非银金融
公司地址	
大股东/持股	其实/23.91%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	8,613.14
流通股A股(百万股)	7,099.51
收盘价(元)	39.68
总市值(亿元)	3,417.69
流通A股市值(亿元)	2,817.09

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：2021年01月21日

相关研究

万联证券研究所 20201026_公司季报点评_AAA_东方财富(300059) 三季报点评报告
万联证券研究所 20200812_公司半年报点评_AAA_东方财富(300059) 点评报告
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

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,232	7,995	9,858	11,151
增长比率(%)	35.5%	88.9%	23.3%	13.1%
净利润(百万元)	1,831	4,658	5,498	6,183
增长比率(%)	91.0%	154.4%	18.0%	12.5%
每股收益(元)	0.21	0.54	0.64	0.72
市盈率(倍)	186.6	73.4	62.2	55.3

资料来源：携宁，万联证券研究所

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	56,159	61,059	66,489	72,536
货币资金	25,011	25,710	29,119	33,736
应收票据及应收账款	314	689	805	914
其他应收款	4,333	8,036	9,950	11,267
预付账款	86	104	110	118
存货	0	104	90	85
其他流动资产	26,415	26,415	26,415	26,415
非流动资产	5,672	6,259	6,417	6,652
长期股权投资	466	466	466	466
固定资产	1,558	2,078	2,183	2,339
在建工程	23	31	26	32
无形资产	180	240	297	371
其他长期资产	3,444	3,444	3,444	3,444
资产总计	61,831	67,318	72,906	79,187
流动负债	39,377	40,208	40,301	40,403
短期借款	403	0	0	0
应付票据及应付账款	116	151	159	168
预收账款	153	332	396	445
其他流动负债	38,706	39,725	39,747	39,789
非流动负债	1,242	1,242	1,242	1,242
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,223	1,223	1,223	1,223
其他非流动负债	19	19	19	19
负债合计	40,619	41,450	41,543	41,645
股本	6,716	6,716	6,716	6,716
资本公积	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	5,557	10,215	15,713	21,895
归属母公司股东权益	21,212	25,871	31,368	37,551
少数股东权益	0	-3	-6	-8
负债和股东权益	61,831	67,318	72,906	79,187

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	11,721	1,729	3,483	4,752
净利润	1,831	4,655	5,495	6,180
折旧摊销	254	291	230	241
营运资金变动	9,368	-2,967	-1,928	-1,328
其它	268	-251	-314	-341
投资活动现金流	799	-561	-16	-77
资本支出	-76	-881	-391	-478
投资变动	826	0	0	0
其他	49	320	375	401
筹资活动现金流	1,725	-469	-58	-58
银行借款	495	-403	0	0
债券融资	6,837	0	0	0
股权融资	75	0	0	0
其他	-5,682	-67	-58	-58
现金净增加额	14,249	698	3,409	4,617
期初现金余额	14,110	25,011	25,710	29,119
期末现金余额	28,359	25,710	29,119	33,736

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,232	7,995	9,858	11,151
营业成本	391	546	558	593
营业税金及附加	41	79	97	110
销售费用	364	491	758	857
管理费用	1,289	1,679	2,070	2,453
研发费用	305	312	569	616
财务费用	-12	-60	-79	-99
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0
投资净收益	271	320	375	401
资产处置收益	0	-1	-2	-2
营业利润	2,142	5,344	6,354	7,134
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	15	2	2	2
利润总额	2,128	5,343	6,353	7,133
所得税	296	689	858	954
净利润	1,831	4,655	5,495	6,180
少数股东损益	0	-3	-2	-3
归属母公司净利润	1,831	4,658	5,498	6,183
EBITDA	2,095	5,179	6,035	6,764
EPS (元)	0.21	0.54	0.64	0.72

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	35.5%	88.9%	23.3%	13.1%
营业利润	89.5%	149.5%	18.9%	12.3%
归属于母公司净利润	91.0%	154.4%	18.0%	12.5%
获利能力				
毛利率	90.8%	93.2%	94.3%	94.7%
净利率	43.3%	58.2%	55.7%	55.4%
ROE	8.6%	18.0%	17.5%	16.5%
ROIC	6.9%	15.6%	15.3%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	65.7%	61.6%	57.0%	52.6%
净负债比率	-109.3%	-93.9%	-88.3%	-86.1%
流动比率	1.43	1.52	1.65	1.80
速动比率	1.42	1.51	1.64	1.79
营运能力				
总资产周转率	0.07	0.12	0.14	0.14
应收账款周转率	13.46	11.60	12.25	12.20
存货周转率	—	5.25	6.22	6.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.54	0.64	0.72
每股经营现金流	1.36	0.20	0.40	0.55
每股净资产	2.46	3.00	3.64	4.36
估值比率				
P/E	186.63	73.37	62.16	55.28
P/B	16.11	13.21	10.90	9.10
EV/EBITDA	39.49	35.51	29.91	26.00

资料来源: 携宁, 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收到任何形式的补偿。

免责声明

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