

## 2020 业绩符合预期，公司处于高速成长期

### 东方财富(300059)

#### 事件概述

东方财富发布2020年业绩预告，2020年归母净利45亿元~49亿元，同比+146%~168%。我们此前预测2020年归母净利为47亿元，业绩符合预期。

此前公告东财证券未经审计非合并财报，东财证券实现营业收入46.0亿元，同比+77%，实现归母净利28.9亿元，同比+104%。

#### 分析判断：

公司收入主要由证券交易佣金、两融利息收入、基金代销业务贡献，权益市场大发展环境下三块业务均有较大增长，叠加份额提升收入大幅增长，规模效应下利润率提升进一步带来利润暴增。

#### ▶ 市场交易活跃叠加经纪交易市占率持续提升，手续费与佣金净收入同比+76%

2020年市场日均股票交易额8511亿元，同比+63%。东财证券手续费及佣金净收入（以证券经纪业务收入为主）同比+76%至29.9亿元。据我们推算东财证券2020年全年交易市占率3.32%，较2019的2.84%（来自公司财报）提升0.48个百分点。其中Q1/Q2/Q3/Q4股票交易市场份额推算值分别为3.03%/3.31%/3.37%/3.56%，市场份额逐季提升。

据艾瑞咨询，2020年12月，东方财富网APP的安装设备台数继续提升至4407万台，在有牌照券商中排名第一，背靠庞大客户基础及资讯服务优势，公司旗下证券业务市占率将继续提升。

#### ▶ 融资业务市场份额持续提升，可转债融资为业务发展创造资本条件

2020年末市场融出资金余额1.48万亿元，较去年同期+47%。东财证券融出资金市场份额持续提升，2020年末市场份额为2.00%，同比增加0.42pct。作为交易业务的衍生业务，两融余额的份额有望随交易份额的提升继续提升。

良好的融资能力为进一步降低客户融资成本、提升公司份额创造资本条件。公司公告拟发行可转债募资不超过158亿元，其中140亿（近90%）投入两融业务。公司前两次可转债均已成功转股，大大提升公司资本实力。

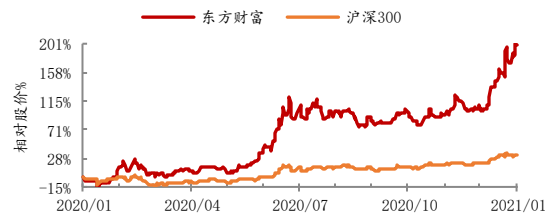
#### ▶ 权益基金市场火爆，公司基金代销业绩预计同比增速约300%

2020年新发基金市场火爆，新发基金合计3.12万亿份，同比+110%，其中股票型与混合型基金合计发行2.03万亿份，

#### 评级及分析师信息

评级：买入  
上次评级：买入  
目标价格：  
最新收盘价：39.35

股票代码：300059  
52周最高价/最低价：40.55/13.0  
总市值(亿)：3,389.27  
自由流通市值(亿)：2,806.52  
自由流通股数(百万)：7,132.21



#### 分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519070003

#### 分析师：吕秀华

邮箱：lvxh@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520040001

#### 分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520070004

#### 相关研究

- 【华西非银】东方财富(300059)季报点评：市场活跃叠加份额提升，Q3业绩暴增203%  
2020.10.23
- 【华西非银深度】东方财富(300059)：流量积累与变现，打造互联网金融生态圈  
2020.08.31

同比+283%；从市场基金保有量来看，截至 2020 年末，基金合计份额 17.26 万亿份，同比+26%，其中股票与混合型公募基金合计 4.36 万亿元，同比+71%。预计 2020 年东财基金代销业绩在 16.06 亿元~20.06 亿元，预计同比增约 300%。截至 2020 年末，公司旗下子公司天天基金网代销基金家数/只数分别为 148 家/5674 只，均位居代销市场第一。未来权益基金市场有望继续快速发展，同时由于基金销售业务中基于保有量的收入占比逐渐提高且此项业务收入具延滞型，未来公司基金销售业务收入将继续大幅增长。

### 投资建议

注册制改革资本市场扩容，叠加人民币升值、“房住不炒”、理财市场打破刚兑等一系列举措，资本市场与财富管理行业迎来快速发展，行业格局相对分散叠加公司互联网思维下创新突破公司市场份额将继续提升。

我们给予公司 2020/2021/2022 年归母净利润预期为 47/65/77 亿元（47/63/78 亿元，根据已披露数据进行微调），当前股价对应 PE 分别为 72.5/52.5/43.9 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

市场交易萎缩、公司市占率提升不及预期、基金销售市场竞争激烈。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	42	81	104	122
YoY (%)	35.5%	90.3%	29.5%	17.1%
归母净利润(亿元)	18	47	65	77
YoY (%)	91.0%	155.3%	38.1%	19.6%
毛利率 (%)	46	64	69	71
每股收益(元)	0.21	0.54	0.75	0.90
ROE	9%	14%	17%	18%
市盈率	122.7	72.5	52.5	43.9

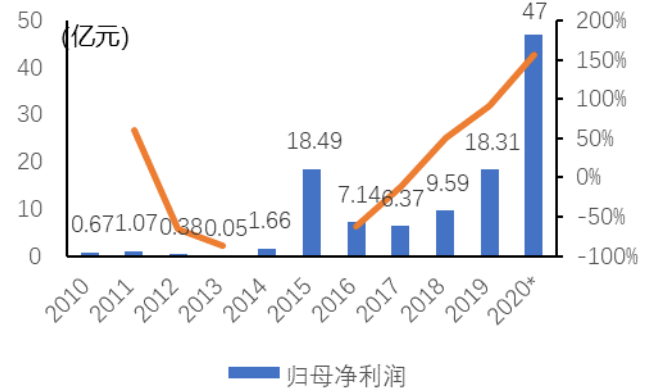
资料来源：Wind，华西证券研究所

图1 公司近年来营收持续高速增长



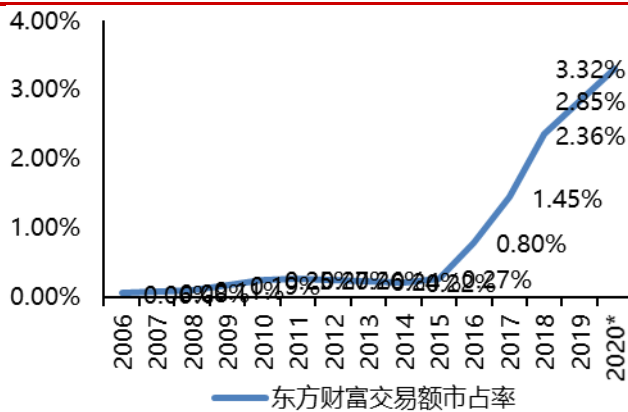
资料来源：公司年报、华西证券研究所

图2 公司归母净利润持续高速增长



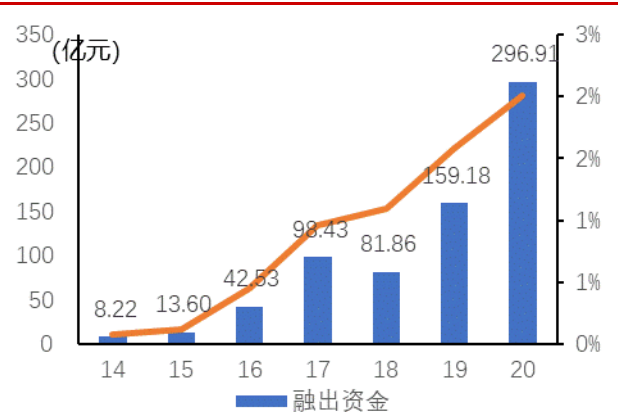
注：2020年数据来自业绩快报区间中位数  
资料来源：公司年报、华西证券研究所

图3 公司交易额市占率持续提升



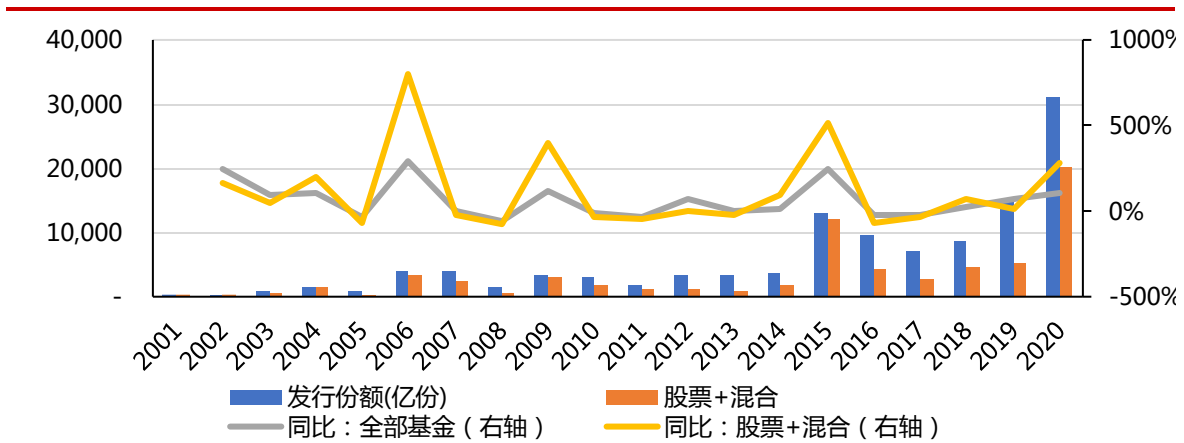
注：2020年数据为推算值  
资料来源：Wind、华西证券研究所

图4 公司融出资金市占率持续提升



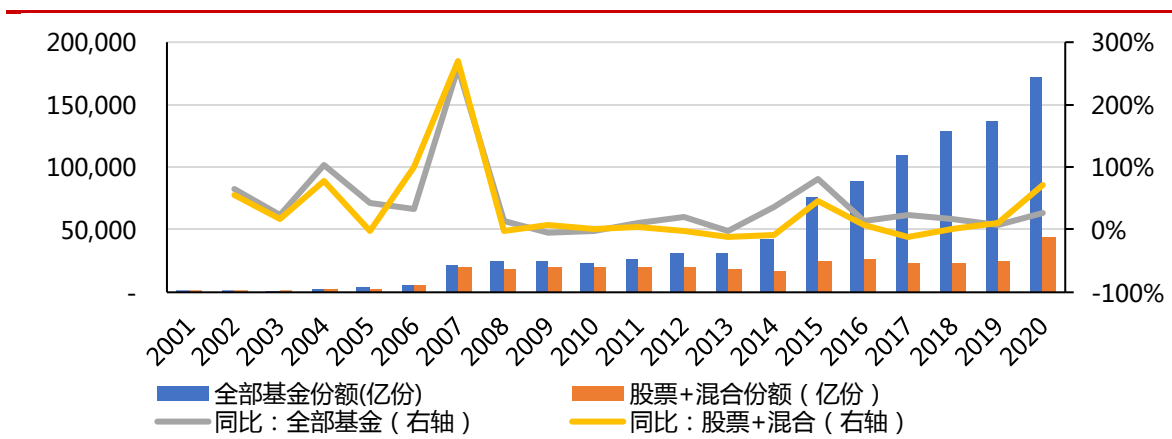
资料来源：Wind、华西证券研究所

图5 市场新发基金份额及同比增速



资料来源: Wind、华西证券研究所

图6 市场存量基金份额及同比增速



资料来源: Wind、华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (亿元)					资产负债表 (亿元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>42</b>	<b>81</b>	<b>104</b>	<b>122</b>	现金及现金等价物	250	486	567	616
手续费及佣金收入	12	35	42	45	其他流动资产	93	69	195	254
电子商务	11	26	31	36	<b>流动资产合计</b>	<b>562</b>	<b>924</b>	<b>1334</b>	<b>1632</b>
利息收入	6	17	29	38	无形资产及其他	30	30	30	30
其他	2	2	2	2	长期股权投资	5	5	5	5
营业成本	23	29	32	35	<b>资产总计</b>	<b>618</b>	<b>980</b>	<b>1389</b>	<b>1687</b>
<b>税前利润</b>	<b>21</b>	<b>55</b>	<b>76</b>	<b>91</b>	其他流动负债	52	79	83	87
所得税	3	8	11	14	<b>流动负债合计</b>	<b>394</b>	<b>570</b>	<b>933</b>	<b>1179</b>
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款及应付债券	12	71	71	71
<b>归母净利润</b>	<b>18</b>	<b>47</b>	<b>65</b>	<b>77</b>	其他长期负债	0	12	12	12
					<b>长期负债合计</b>	<b>12</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>83</b>
					<b>负债合计</b>	<b>406</b>	<b>653</b>	<b>1015</b>	<b>1262</b>
					股东权益	212	327	373	425
					<b>负债和股东权益总计</b>	<b>618</b>	<b>980</b>	<b>1389</b>	<b>1687</b>
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>					
每股收益 (元)	0.21	0.54	0.75	0.90					
每股红利 (元)	0.04	0.22	0.30	0.36					
每股净资产 (元)	2.46	3.80	4.33	4.93					
ROE	8.63%	14.28%	17.30%	18.19%					
毛利率	46.30%	64.08%	69.26%	71.04%					
收入增长	35%	90%	29%	17%					
净利润增长率	91%	155%	38%	20%					
资产负债率	66%	67%	73%	75%					
股息率	0.1%	0.6%	0.8%	0.9%					
P/E	185.1	72.49	52.49	43.87					
P/B	16.0	10.3	9.8	9.0					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

吕秀华：北京大学金融学博士，7年证券研究经验。曾任职中银国际证券战略规划部、方正证券研究所。研究基础扎实，熟悉券商财务数据背后业务、管理、科技及风险方面的布局思路，熟悉海外投行与经纪业商业模式。

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，6年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。