

大财富管理时代的弄潮儿

——东方财富 (300059.SZ) 2020 年业绩预告点评

要点

事件：东方财富发布业绩预告，公司预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为45亿元—49亿元，同比增长145.73%-167.57%，超出我们此前的预期。

4Q20维持高增速，基金代销业务或边际贡献较高。分单季来看，4Q20公司净利润在11.02~15.02亿元之间，同比增速在152%~244%之间，环比增速在-31%~-5%左右。考虑到：1) 四季度市场股基交易额环比下滑 (-29%)；2) 按照融出资金/全市场融出资金计算，四季度公司两融市占率由3Q20末的2.22%下滑至4Q20末的2.02%，我们认为基金代销业务或有超预期贡献，带动公司净利润高速增长。

公募基金大时代，基金代销长期向好。根据基金业协会的统计，截至2020年11月30日，公募基金总规模达18.75万亿，较2019年年底 (14.77万亿) 增加27%。其中年内新发基金规模同比增加107%，其中互联网渠道申赎活跃，带动第三方基金销售公司尾佣提高。根据公司回复上交所发行可转债的审核问询函，2020年前三季度，天天基金的基金销售金额为9950.68亿元，YoY+112%；向客户收取的申赎等费为9.55亿元，YoY+267%；向基金公司收取的尾随佣金和销售服务费11.55亿元，YoY+84%。我们认为，伴随居民储蓄入市、权益市场长期稳中向好，东方财富作为第三方基金代销业务龙头，基金代销业务将显著受益于公募基金稳健增长。

东财基金蓄势待发。公司于2018年10月获得公募基金牌照，2020年下半年起正式发力基金业务。根据Wind信息显示，截至2021年1月22日，共管理基金9只，其中指数型基金6只，偏股混合型基金3只，管理规模为27亿，另有储备基金12只。目前基金类型多集中于科技、医药、消费等热门行业。我们认为，伴随基金投顾试点陆续展开，天天基金陆续上线南方、嘉实等基金公司投顾产品，东财基金通过发行指数产品，有利于及时抓住买方投顾业务试点转型的机遇，同时带动业务多元化成长。

维持“买入”评级。作为互联网+券商的特色标的，东方财富顺应财富管理大趋势。我们认为伴随1) 公司发力东财基金，发行多款指数类基金产品，顺应买方投顾试点大趋势；2) 伴随居民资金入市，公司“公募基金+基金代销+代理买卖证券”形成完整闭环，为财富管理大时代下显著受益标的，我们上调20E-22E收入/利润预测分别为95/47亿，137/67亿，171/87亿元，维持“买入”评级。

风险提示：市场大幅下跌，可转债发行进度不达预期

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,123	4,232	9,523	13,759	17,180
营业收入增长率	22.64%	35.48%	125.04%	44.48%	24.86%
净利润 (百万元)	959	1,831	4,682	6,695	8,671
净利润增长率	50.52%	91.02%	155.69%	42.98%	29.52%
EPS (元)	0.19	0.27	0.54	0.78	1.01
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.11%	8.63%	18.22%	20.97%	21.72%
P/E	212	144	72	51	39
P/B	13.0	12.5	13.2	10.6	8.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2021-01-22

买入 (维持)

当前价：39.35 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

wangyf@ebscn.com

联系人：杨雨辰

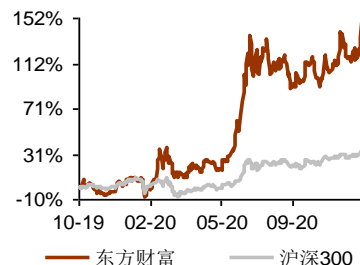
021-52523826

yangyc@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	86.13
总市值(亿元)：	3389.27
一年最低/最高(元)：	10.81/40.55
近3月换手率：	211.49%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	36.93	43.01	197.62
绝对	48.32	61.74	248.63

资料来源：Wind

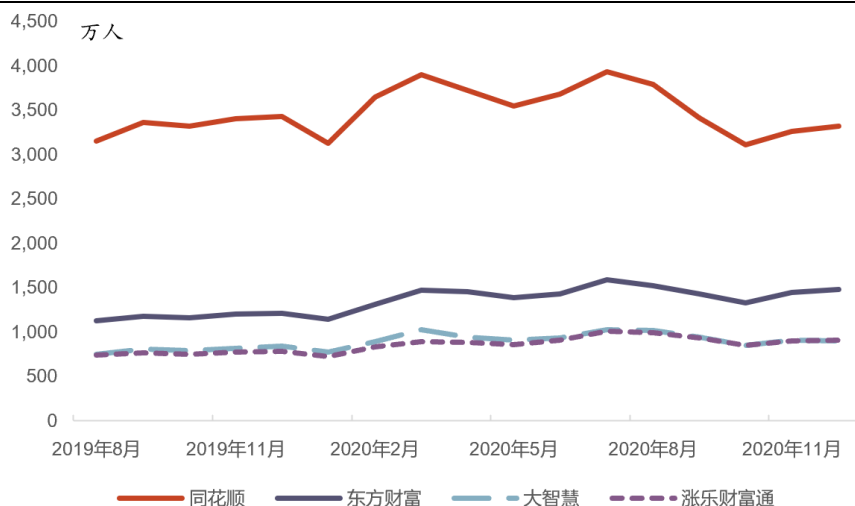
相关研报

两融经纪持续高增，平台效应进一步凸显——东方财富 (300059.SZ) 子公司东方财富证券发布未经审计年报点评 (2021-01-20)

基金代销贡献或超预期，规模效应凸显——东方财富 (300059.SZ) 2020 年半年度业绩快报点评 (2020-07-27)

两融业务高增，成本结构持续优化——东方财富 (300059.SZ) 子公司东方财富证券发布未经审计半年报点评 (2020-07-19)

图 1: 主要券商/财经类 App MAU



资料来源: 易观千帆, 光大证券研究所, 时间截止 2020 年 12 月 31 日

表 1: 东财基金储备基金

基金名称	基金类型	状态	申请材料接收日	审查决定日
西藏东财国证消费电子主题指数基金增强型发起式	指数型	已上报	2020-12-22	--
西藏东财中证高端装备制造指数增强型发起式证券投资基金	指数型	已上报	2020-12-22	--
西藏东财国证龙头家电指数基金型发起式	指数型	已上报	2020-12-16	--
西藏东财中证有色金属指数增强型发起式证券投资基金	指数型	已上报	2020-12-15	--
国证龙头家电指数型发起式	指数型	已上报	2020-12-07	--
西藏东财中证云计算与大数据主题指数基金增强型发起式	指数型	已上报	2020-11-16	--
西藏东财中证食品饮料指数基金增强型发起式	指数型	已上报	2020-11-10	--
消费精选混合型发起式	混合型	等待发行	2020-07-09	2020-08-25
西藏东财科技精选混合型发起式	混合型	已上报	2020-07-07	--
西藏东财中证新能源汽车指数基金型发起式	指数型	已上报	2020-06-30	--
西藏东财中证证券保险领先指数基金型发起式	指数型	已上报	2020-05-21	--
西藏东财量化精选混合型发起式	混合型	已上报	2020-05-14	--

资料来源: Wind, 光大证券研究所, 时间截止 2020 年 12 月 31 日

表 2: 东财基金在管基金

产品代码	产品简称	投资类型	成立日	基金份额 (亿份)
008240.OF	西藏东财上证 50A	指数型	2019-12-03	0.81
008241.OF	西藏东财上证 50C	指数型	2019-12-03	0.33
008326.OF	西藏东财中证通信技术 A	指数型	2020-01-20	0.84
008327.OF	西藏东财中证通信技术 C	指数型	2020-01-20	4.46
009046.OF	西藏东财创业板 A	指数型	2020-03-18	0.81
009047.OF	西藏东财创业板 C	指数型	2020-03-18	0.33
008551.OF	西藏东财中证医药卫生 A	指数型	2020-04-10	0.81
008552.OF	西藏东财中证医药卫生 C	指数型	2020-04-10	0.56
009840.OF	东财量化精选 A	混合型基金	2020-07-29	4.96
009841.OF	东财量化精选 C	混合型基金	2020-07-29	2.52
010151.OF	东财消费精选 A	混合型基金	2020-09-23	0.8
010152.OF	东财消费精选 C	混合型基金	2020-09-23	0.57
010307.OF	东财信息产业精选 A	指数型	2020-10-30	0.52
010308.OF	东财信息产业精选 C	指数型	2020-10-30	0.25
010805.OF	西藏东财中证新能源汽车 A	指数型	2020-12-16	0.8
010806.OF	西藏东财中证新能源汽车 C	指数型	2020-12-16	0.55

010993.OF	西藏东财中证 500C	指数型	2021-01-20	1.39
010992.OF	西藏东财中证 500A	指数型	2021-01-20	2.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所, 时间截止 2020 年 12 月 31 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,123	4,232	9,523	13,759	17,180
营业成本	371	391	591	643	743
折旧和摊销	218	225	150	154	157
税金及附加	31	41	76	96	120
销售费用	260	364	571	826	1,031
管理费用	1,192	1,289	2,381	3,440	4,295
研发费用	250	305	762	1,376	1,374
财务费用	156	-12	6	-1	0
投资收益	211	271	298	313	328
营业利润	1,131	2,142	5,449	7,787	10,083
利润总额	1,121	2,128	5,440	7,778	10,074
所得税	163	296	758	1,083	1,403
净利润	958	1,831	4,682	6,695	8,671
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	959	1,831	4,682	6,695	8,671
EPS(按最新股本计)	0.19	0.27	0.54	0.78	1.01

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,667	11,721	7,293	5,626	7,585
净利润	959	1,831	4,682	6,695	8,671
折旧摊销	218	225	150	154	157
净营运资金增加	-2,302	-9,252	-2,250	1,342	1,257
其他	3,792	18,917	4,710	-2,565	-2,501
投资活动产生现金流	-1,176	799	-490	188	228
净资本支出	-197	-76	-50	-50	-50
长期投资变化	445	466	0	0	0
其他资产变化	-1,424	409	-440	238	278
融资活动现金流	-1,806	1,725	-1,762	-1,253	-1,258
股本变化	880	1,547	1,898	0	0
债务净变化	-1,291	-1,534	-1,554	-785	-589
无息负债变化	-1,758	18,037	6,212	4,557	3,520
净现金流	-305	14,249	5,042	4,561	6,555

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	88.1%	90.8%	93.8%	95.3%	95.7%
EBITDA 率	40.8%	50.7%	56.7%	55.7%	57.9%
EBIT 率	32.9%	44.7%	55.1%	54.6%	57.0%
税前净利润率	35.9%	50.3%	57.1%	56.5%	58.6%
归母净利润率	30.7%	43.3%	49.2%	48.7%	50.5%
ROA	2.4%	3.0%	6.6%	8.3%	9.4%
ROE (摊薄)	6.1%	8.6%	18.2%	21.0%	21.7%
经营性 ROIC	14.3%	-55.2%	-96.2%	-189.4%	-380.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	61%	66%	64%	61%	57%
流动比率	1.78	1.43	1.47	1.57	1.69
速动比率	1.77	1.43	1.47	1.57	1.69
归母权益/有息债务	2.08	3.53	5.76	8.68	12.92
有形资产/有息债务	4.85	9.73	15.15	21.10	28.64

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	39,811	61,831	70,971	80,969	91,902
货币资金	11,334	25,011	30,053	34,614	41,170
交易性金融资产	5,563	5,006	5,284	5,284	5,284
应收帐款	258	314	857	1,238	1,546
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	3,101	4,333	1,905	2,752	3,436
存货	146	0	0	0	0
其他流动资产	13,906	21,409	26,700	30,936	34,357
流动资产合计	34,372	56,159	64,929	74,966	85,956
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	445	466	466	466	466
固定资产	1,716	1,558	1,419	1,278	1,136
在建工程	10	23	17	13	10
无形资产	77	180	221	266	310
商誉	2,927	2,954	2,949	2,949	2,949
其他非流动资产	15	225	754	754	754
非流动资产合计	5,439	5,672	6,041	6,003	5,946
总负债	24,116	40,619	45,277	49,049	51,980
短期借款	213	403	0	0	0
应付账款	106	116	148	161	186
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	137	153	153	550	687
其他流动负债	14,379	33,430	38,721	42,957	46,377
流动负债合计	19,289	39,377	44,051	47,823	50,754
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	4,815	1,223	1,223	1,223	1,223
其他非流动负债	2	1	1	1	1
非流动负债合计	4,827	1,242	1,226	1,226	1,226
股东权益	15,695	21,212	25,693	31,920	39,922
股本	5,168	6,716	8,613	8,613	8,613
公积金	5,899	9,369	7,940	8,609	9,477
未分配利润	3,413	5,118	9,131	14,688	21,822
归属母公司权益	15,695	21,212	25,693	31,920	39,922
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	8.32%	8.60%	6.00%	6.00%	6.00%
管理费用率	38.15%	30.46%	25.00%	25.00%	25.00%
财务费用率	5.01%	-0.28%	0.07%	0.00%	0.00%
研发费用率	8.01%	7.22%	8.00%	10.00%	8.00%
所得税率	15%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.02	0.03	0.05	0.08	0.10
每股经营现金流	0.52	1.75	0.85	0.65	0.88
每股净资产	3.04	3.16	2.98	3.71	4.63
每股销售收入	0.60	0.63	1.11	1.60	1.99

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	212	144	72	51	39
PB	13.0	12.5	13.2	10.6	8.5
EV/EBITDA	164.5	125.2	62.6	43.9	33.8
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼