

2021 年 1 月 25 日

 廖晨凯
 C0069@capital.com.tw
 目标价(RMB)

46

公司基本资讯

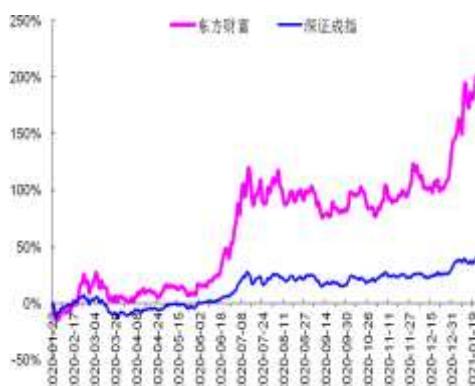
產業別	非銀金融
A 股價(2021/1/22)	39.35
深證成指(2021/1/22)	15628.73
股價 12 個月高/低	40.55/10.81
總發行股數(百萬)	8613.14
A 股數(百萬)	7132.21
A 市值(億元)	2806.52
主要股東	其实(20.57%)
每股淨值(元)	3.69
股價/賬面淨值	10.66
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	48.3 61.9 198.1

产品组合

证券服务	65.0%
金融电子商务服务	29.2%
金融数据服务	3.7%
互联网与广告服务	2.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.1%
一般法人	4.1%

股价相对大盘走势

东方财富(300059.SZ)

Buy 买入

2020 业绩预告点评：互联网券商，演绎高成长性
结论与建议：

东方财富发布 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年净利增 146%-168%，略超市场预期。公司借助互联网优势，实现券商业务的不断超越，集团旗下证券子公司高速发展。基金销售方面，受益于市场向好，基金销售相关收入快速增长。从估值方面来看，目前估值相对合理。综上，我们给与“买入”的投资建议。

- **2020 净利增 146%-168% 略超市场预期**：东方财富发布 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年净利增 146%-168%，略超市场预期，对应净利 45 亿至 49 亿，对应 EPS 为 0.55 至 0.59 元/股。以净利增速来看，2020 年全年增速下限（即 146%）仍较前三季度（144%）有所抬升，其中 4Q 净利增 153%至 244%。
- **4Q 市场成交更趋活跃，叠加风险偏好抬升，证券及基金销售业务向好**：进入 4Q 以来，市场成交仍保持在高活跃度，且风险偏好水平较高，相信对东方财富证券（东财证券子公司年报：2020 年净利增 104%）及基金销售业务发展有较好的推动作用。以 4Q2020 数据来看，沪深股市日均成交录得 8026 亿，YOY 增 79%。从融资融券余额来看，进入 4Q 以来进一步攀升，并一度升至 1.6 万亿的水平（去年底为 1 万亿左右）。
- **发行可转债提升资本实力**：公司近期发布可转债发行计划，拟募资 158 亿，用于子公司东方财富证券业务扩张：其中 140 亿投入信用交易业务，扩大融资融券规模；另外 18 亿用于扩大证券投资业务规模。我们认为，此次可转债发行之后，旗下东财证券综合竞争力有望进一步增强，并提升其抗风险能力。
- **盈利预测与投资建议**：目前公司互联网+券商模式目前已逐渐得到市场验证，并带来较好的协同效应（如将金融资讯用户转化为券商用户），形成全面的互联网资产管理平台。我们看好公司后续转型成果逐渐释放。在资本市场活跃及后续资本市场改革政策的持续推出的背景下，作为互联网券商的东方财富也将较好受益。在此次预告背景下我们调整公司 2020、2021 年净利增至 45.84 亿 62.22 亿（此前预估 42 亿 53 亿）YOY 增 150%、36%，目前股价对应 PE74X、54X，考虑到公司高成长性，继续给与“买入”的投资建议。

风险提示：市场成交平淡

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	637	959	1831	4584	6222
同比增减	%	-10.8%	50.5%	91.0%	150.3%	35.7%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	0.19	0.28	0.53	0.72
A 股市盈率(P/E)	X	457	305	170	74	54
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.02	0.03	0.06	0.06
股息率 (Yield)	%	0.13%	0.10%	0.18%	0.15%	0.16%

预期报酬(Expected Return ; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

**【投资评级说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评级 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股



附一：合并损益表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业总收入	2547	3123	4232	9095	13643
非证券子公司业务营业收入	1112	1310	1478	4139	6208
证券子公司业务：利息净收入	416	618	814	1465	2198
手续费	1019	1196	1940	3492	5237
营业总成本	2072	2272	2379	4111	6669
管理费用	1283	1192	1289	2456	4093
其他经营收益	202	280	289	318	259
利润总额	679	1121	2128	5329	7234
归属于母公司股东的净利润	637	959	1831	4584	6222

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	12,080	11,334	25,011	47,591	45,082
结算备付金	2,335	2,776	3,368	6,345	6,011
交易性金融资产	2,669	5,563	5,006	9,518	9,016
融出资金	9,843	8,186	15,939	29,612	28,051
买入返售金融资产	5,468	1,509	967	2,115	2,004
流动资产合计	36,340	34,372	56,159	105,758	100,182
固定资产	1,761	1,716	1,558	1,679	1,651
商誉	2,932	2,927	2,954	2,938	2,940
非流动资产合计	5,505	5,439	5,672	5,539	5,550
资产总计	41,845	39,811	61,831	111,297	105,732
卖出回购金融资产款	3,658	86	3,199	5,215	4,313
代理买卖证券款	13,169	14,293	29,627	48,892	40,438
应付短期债券	3,137	1,917	4,187	7,171	5,931
流动负债合计	21,744	19,289	39,377	65,189	53,917
应付债券	5,408	4,815	1,223	20,500	20,502
非流动负债合计	5,420	4,827	1,242	20,512	20,514
负债合计	27,164	24,116	40,619	85,701	74,431
股本	4,289	5,168	6,716	8,613	8,613
股东权益合计	14,680	15,695	21,212	25,595	31,301
负债和股东权益合计	41,845	39,811	61,831	111,297	105,732

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	-6160	2667	11721	2743	5710
投资活动产生的现金流量净额	-70	-1176	799	-149	-175
筹资活动产生的现金流量净额	8894	-1806	1725	2938	953
现金及现金等价物净增加额	2650	-305	14249	5531	6492

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。