

20 年业绩高增长，看好财富管理转型下投资价值

——东方财富（300059）2020 年度业绩预告点评

分析师：徐中华

SAC NO: S1150518070003

2021 年 01 月 25 日

证券分析师

徐中华

010-68104898

xuzh@bhzq.com

研究助理

王磊

SAC No: S1150119010017

wanglei3271@bhzq.com

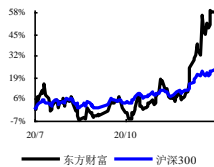
评级：**增持**

上次评级：

目标价格：

最新收盘价：39.56

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

1 月 19 日，东方财富发布子公司东方财富证券 2020 年度未经审计非合并资产负债表、利润表和净资产计算表。根据披露数据，2020 年东方财富证券实现营业收入 45.95 亿元，同比+77.14%；实现净利润 28.94 亿元，同比+104.23%。1 月 22 日，东方财富发布业绩预告，2020 年实现归属于上市公司股东的净利润 45-49 亿元，比上年同期增长 145.73%-167.57%，基本每股收益 0.5451-0.5935 元/股。

点评：

● 受益于 2020 年市场交投活跃，证券业务迎来高增长

公司证券业务主要包括经纪业务和两融业务，两项业务均与市场景气度高度相关。2020 年，A 股市场交投情绪活跃，日均股基成交额 9071.98 亿元，去年同期 5599.31 亿元，同比+62.02%，期末两融余额 16190.08 亿元，较年初增长 5997.23 亿元。市场回暖直接推动公司经纪和两融业务实现高速增长，利息净收入 12.60 亿元，同比+87.78%，手续费及佣金净收入 29.93 亿元，同比+76.06%。在忽略两融业务净息差和经纪业务净佣金率变动的情况下，公司收入增速高于市场交易量和两融余额增速，表明公司经纪和两融业务市占率进一步提升。

● 基金发行市场火爆，基金代销业务有望再上新台阶

2020 年，全市场新发基金规模 31173.54 亿份，较 2019 年大幅提升 110.16%。公司基金代销平台天天基金网作为国内领先的第三方销售平台，将充分享受基金市场爆发带来的市场红利。根据公司披露的向不特定对象发行可转换公司债券审核问询函回复报告，公司 2020 年 1-9 月，基金销售金额为 9950.68 亿元，较上年同期增长 112.26%，向客户收取的认购、申购、赎回等费用较上年同期增长 267.22%。在监管层引导居民资产“搬家”、大力发展权益类基金的背景下，基金市场景气度有望保持高位，公司基金代销业务有望再上新台阶。

● 资本扩充步伐加快，拓宽业务发展边界

2020 年 10 月 15 日，公司收到深交所出具的向专业投资者非公开发行总额不超过 80 亿元的公司债券的无异议函，截至 2021 年 1 月 12 日已发行两期共 40 亿元。2020 年 11 月 18 日，深交所受理公司向不特定对象发行可转换公司债券总额不超过人民币 158 亿元（含 158 亿元），当前已回复问询。资本规模的扩充，有助于公司对证券业务的战略布局，提升盈利水平和市场份额。

● 投资建议

公司作为 A 股稀缺的互联网券商标的，在用户数量和用户黏性方面长期保持竞争优势。在市场景气度提升、居民财富管理需求不断增长背景下，公司证券业务和基金代销业务市占率有望持续提升，推动业绩实现高增长。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 46.73、59.57、74.99 亿元，同比+155.15%、27.49%、25.88%，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场景气度下行，市占率提升不及预期

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	3123.45	4231.68	8381.44	10245.93	12387.33
(+/-)%	22.64%	35.48%	98.06%	22.25%	20.90%
经营利润 (EBIT)	1019.36	1841.11	5348.94	6707.16	8289.42
(+/-)%	94.62%	80.61%	190.53%	25.39%	23.59%
归母净利润	958.70	1831.29	4672.56	5957.21	7499.12
(+/-)%	50.52%	91.02%	155.15%	27.49%	25.88%
每股收益 (元)	0.19	0.27	0.57	0.72	0.91

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	11334	25011	37274	41836	47496	营业收入	3123	4232	8381	10246	12387
应收票据及应收账款	258	314	640	753	922	营业成本	371	391	381	414	444
预付账款	64	86	78	87	92	营业税金及附加	31	41	84	102	124
其他应收款	3101	4333	7404	9034	10929	销售费用	260	364	556	666	743
存货	146	0	97	96	106	管理费用	1192	1289	1676	1947	2230
其他流动资产	13906	21409	21409	21409	21409	研发费用	250	305	335	410	557
流动资产合计	34372	56159	71908	78220	85960	财务费用	156	-12	225	286	285
长期股权投资	445	466	488	518	548	资产减值损失	-12	0	-23	-23	-23
固定资产合计	1716	1558	1368	1176	985	信用减值损失	0	21	0	0	0
无形资产	77	180	180	180	180	其他收益	19	49	0	0	0
商誉	2927	2954	2954	2954	2954	投资收益	211	271	388	538	746
长期待摊费用	90	75	75	75	75	公允价值变动收益	49	-7	-42	4	4
其他非流动资产	15	225	225	225	225	资产处置收益	-1	0	-5	-5	-5
资产总计	39811	61831	77388	83517	91073	营业利润	1131	2142	5443	6935	8727
短期借款	213	403	403	403	403	营业外收支	-10	-15	-14	-14	-14
应付票据及应付账款	106	116	104	114	122	利润总额	1121	2128	5429	6921	8713
预收账款	137	153	325	388	473	所得税费用	163	296	756	964	1214
应付职工薪酬	245	276	264	288	308	净利润	958	1831	4673	5957	7499
应交税费	35	77	134	171	204	归属于母公司所有者的净利润	959	1831	4673	5957	7499
其他流动负债	16296	37616	37616	37616	37616	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	4815	1223	8815	8915	8715	基本每股收益	0.19	0.27	0.57	0.72	0.91
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	24116	40619	48794	48965	49022	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股东权益	15695	21212	28595	34552	42051	营收增长率	22.64%	35.48%	98.06%	22.25%	20.90%
						EBIT 增长率	94.62%	80.61%	190.53%	25.39%	23.59%
						净利润增长率	50.52%	91.02%	155.15%	27.49%	25.88%
						销售毛利率	88.11%	90.76%	95.45%	95.96%	96.42%
						销售净利率	30.68%	43.28%	55.75%	58.14%	60.54%
						ROE	6.11%	8.63%	16.34%	17.24%	17.83%
						ROIC	20.06%	-22.72%	-108.57%	-212.02%	-672.69%
											%
						资产负债率	60.58%	65.69%	63.05%	58.63%	53.83%
						PE	101.74	69.42	42.58	33.40	26.53
						PB	6.21	5.99	6.96	5.76	4.73
						EV/EBITDA	44.88	39.49	31.79	24.88	19.55

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
王磊
+86 22 2845 1802

银行行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳琳
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn