

## 东方财富 (300059.SZ) 重视成长属性,可转债及 1 季报超预期或是短期催化

2021 年 02 月 26 日

### ——东方财富 2020 年业绩快报点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

龚思匀 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

gongsiyun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790120110033

日期	2021/2/26
当前股价(元)	30.38
一年最高最低(元)	40.57/14.04
总市值(亿元)	2,616.67
流通市值(亿元)	2,166.76
总股本(亿股)	86.13
流通股本(亿股)	71.32
近 3 个月换手率(%)	263.37

#### ● 营收略超预期, 估值位于历史低点, 维持“买入”评级

公司披露业绩快报, 2020 年营收和归母净利润分别为 82.4/47.8 亿, 同比+95%/+161%, 2020Q4 营收和归母净利润 22.9/13.8 亿, 环比-12.1%/-13.0%, 业绩符合我们预期。营收略超预期, 预计基金代销创收超预期。受益于公募市场扩容和公司市占率提升, 公司基金代销业务大增, 预计 2020 年代销收入或超过证券经纪收入。我们根据业绩快报微调 2020 年归母净利润为 47.80 亿 (调前 47.40 亿), 维持公司 2021-2022 年归母净利润分别为 68.4/90.4 亿, 2020-2022 年 EPS 0.55/0.79/1.05 元。公司作为互联网财富管理优质赛道上的稀缺标的, 充分受益于公募基金扩容, 市占率持续提升可期, 行业和公司双重成长性驱动, 盈利有望超预期。当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 54.7/38.2/28.9 倍, 估值位于历史低点, 可转债发行及 1 季报或成为催化剂, 维持“买入”评级。

#### ● 公募市场有望持续扩容, 基金代销支撑业绩成长性

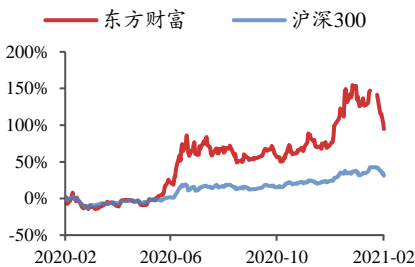
2021 年以来公募市场保持高增, 1 月和 2 月股票+混合基金新发规模分别为 4503/2458 亿, 同比+321%/+105%, 金融产品供给侧改革带来的居民资产加速转移下, 公募基金扩容有望超预期, 我们预计 2021 年全市场股票+混合基金保有量同比+35%, 高基数下, 全市场股票+混合基金认申购额有望同比+10%。公司具有客户层级和产品差异化优势, 客单价及用户量增长驱动下, 基金保有市占率有望持续提升, 2021 年基金代销利润贡献或超 50%, 业绩成长性不断强化。

#### ● 可转债发行及 1 季报有望成为短期催化剂

公司于 2 月 10 日提交可转债注册, 预计 3 月 10 日前证监会将会出具注册意见, 可转债价格锁定后靴子落地, 有望成为短期股价催化因素。2021 年开年公募市场快速增长, 公司 1 季度基金销量和保有量同比有望大幅增长, 保有规模高增带来尾佣持续释放, 驱动基金代销业务收入超预期, 我们预计 2021Q1 公司净利润增速或超过 70%, 1 季报业绩超预期有望进一步催化股价。

#### ● 风险提示: 可转债发行具有不确定性; 公募基金市场扩容不及预期。

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《东方财富 2020 年业绩预告点评-业绩超预期, 互联网财富管理龙头应享估值溢价》-2021.1.24

《东方财富证券 2020 年财务报表点评-证券市占率持续提升, 基金代销有望超预期增长》-2021.1.20

《东方财富 2020 年 3 季报点评-两融市占率增幅超预期, 可转债发行打破资金瓶颈》-2020.10.21

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,123	4,232	8,239	11,328	14,735
YOY(%)	22.6	35.5	94.7	38.4	30.1
归母净利润(百万元)	959	1,831	4,780	6,844	9,043
YOY(%)	49.2	91.0	161.0	44.4	32.1
毛利率(%)	88.1	90.8	91.6	92.2	92.2
净利率(%)	30.7	43.3	58.0	60.4	61.4
ROE(%)	6.3	9.9	17.6	18.9	20.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.27	0.55	0.79	1.05
P/E(倍)	353.5	185.1	54.7	38.2	28.9
P/B(倍)	21.6	16.0	7.9	6.7	5.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	34,372	56,159	97,010	119,282	147,901
现金	11,334	25,011	40,304	52,956	67,783
应收票据及应收账款	3,359	4,647	5,736	6,748	9,399
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	19,679	26,501	50,970	59,578	70,719
<b>非流动资产</b>	5,439	5,672	13,319	5,577	5,551
长期投资	445	466	497	510	536
固定资产	1,716	1,558	1,501	1,462	1,422
无形资产	77	180	157	143	135
其他非流动资产	3,201	3,467	11,164	3,461	3,458
<b>资产总计</b>	39,811	61,831	110,329	124,859	153,452
<b>流动负债</b>	19,289	39,377	74,081	82,246	101,107
短期借款	213	403	2,403	4,903	5,403
应付票据及应付账款	1,702	647	847	1,047	1,247
其他流动负债	17,374	38,328	70,832	76,297	94,458
<b>非流动负债</b>	4,827	1,242	3,090	3,461	4,661
长期借款	4,815	1,223	3,071	3,442	4,642
其他非流动负债	12	19	19	19	19
<b>负债合计</b>	24,116	40,619	77,171	85,707	105,768
少数股东权益	-0	0	0	0	0
股本	5,168	6,716	8,613	8,613	8,613
资本公积	5,504	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	5,023	5,566	15,522	21,757	29,977
<b>归属母公司股东权益</b>	15,695	21,212	33,158	39,301	47,522
负债和股东权益	39,811	61,831	110,329	125,008	153,289

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	2667	11721	19022	22186	25486
净利润	958	1831	4780	6844	9043
折旧摊销	247	254	304	354	404
财务费用	0	0	0	0	1
投资损失	61	14	-36	-86	-136
营运资金变动	-6147	11968	12968	13968	14968
其他经营现金流	-516	906	1006	1106	1206
<b>投资活动现金流</b>	-1176	799	819	839	859
资本支出	79	145	145	145	145
长期投资	445	466	486	506	526
其他投资现金流	-1699	188	198	208	218
<b>筹资活动现金流</b>	-1806	1725	-15754	-22101	-25831
短期借款	213	495	515	535	555
长期借款	5492	6837	6937	7037	7137
普通股增加	0	0	0	0	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7510	-5607	0	0	1
<b>现金净增加额</b>	-305	14249	4087	924	514

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	3,123	4,232	8,239	11,328	14,735
营业成本	371	391	693	886	1,148
营业税金及附加	31	41	66	96	125
营业费用	260	364	466	524	629
管理费用	1,192	1,289	1,689	1,862	2,160
研发费用	250	305	296	370	444
财务费用	156	(12)	(48)	(97)	(106)
资产减值损失	12	21	65	91	118
其他收益	19	49	110	100	110
公允价值变动收益	49	-7	0	0	0
投资净收益	211	271	411	339	295
资产处置收益	(1)	(1)	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	1,131	2,142	5,533	8,036	10,623
营业外收入	0	0	-0	30	30
营业外支出	10	15	17	15	15
<b>利润总额</b>	1,121	2,127	5,516	8,051	10,638
所得税	163	296	737	1,208	1,596
<b>净利润</b>	958	1,831	4,780	6,844	9,043
少数股东损益	-0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	959	1,831	4,780	6,844	9,043
EBITDA	1368	2381	5820	8405	11042
EPS(元)	0.19	0.27	0.55	0.79	1.05

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	22.6	35.5	94.7	38.4	30.1
营业利润(%)	65.8	89.5	158.3	44.5	32.2
归属于母公司净利润(%)	49.2	91.0	161.0	44.4	32.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	88.1	90.8	91.6	92.2	92.2
净利率(%)	30.7	43.3	58.0	60.4	61.4
ROE(%)	6.3	9.9	17.6	18.9	20.8
ROIC(%)	4.6	8.0	12.4	14.4	15.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.6	65.7	69.9	68.6	68.9
净负债比率(%)	83.2	50.2	77.6	66.5	66.6
流动比率	1.8	1.4	1.3	1.5	1.5
速动比率	1.8	1.4	1.3	1.5	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	7.7	8.3	9.6	10.2	10.6
应收账款周转率	101	106	159	183	183
应付账款周转率	28	33	93	94	100
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.27	0.55	0.79	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.75	2.21	2.58	2.96
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.16	3.85	4.56	5.52
<b>估值比率</b>					
P/E	353.5	185.1	54.7	49.5	37.5
P/B	21.6	16.0	7.9	8.6	7.1
EV/EBITDA	264.4	158.5	55.8	49.9	39.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn