

2020 年年报和 2021 年一季报点评：业绩超预期，可转债增强资本实力

2021 年 04 月 27 日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

买入（维持）

事件：公司发布 2020 年年报和 2021 年 1 季报，2020 年实现收入 82.39 亿元，同比+95%；归母净利润 47.78 亿元，同比+161%。对应 EPS 为 0.55 元/股；归母净资产 331.56 亿元，对应 BVPS 为 12.81 元/股；每股分红 0.6 元（含税）。

投资要点

■ 权益市场快速发展下，公司 2020 年归母净利润符合我们预期，21 年一季度超市场预期：1) 截至 2021 年末，公募基金总净值规模达 20.2 万亿元（同比+37%），权益基金净值占总规模 33% 达 6.7 万亿；截至 2021 年 3 月 31 日，公募基金总净值规模达 21.8 万亿元（同比+31%），权益基金净值占总规模 33% 达 7.2 万亿。2) 权益市场发展的黄金时代，公司的基金及证券业务保持高增长，驱动 2020 年东方财富归母净利润同比+161%至 47.78 亿元；2021 年 Q1 归母净利润 19.11 亿元，同比大幅增长 119%。3) 公司基金业务收入约 6 成来自基金代销的尾佣及销售服务费，天天基金推进业务创新和差异化发展，提升一站式线上自助理财服务能力。截至 2020 年 12 月末，东财基金代销规模同比大幅增长 97% 至 12978 亿元，其中非货币型基金销售额同比+86% 至 6991 亿元，带动东财基金销售收入同比+140% 至 29.6 亿元。居民财富持续增长+互联网用户持续扩大，我们预计未来东财基金保有量将稳固提升。

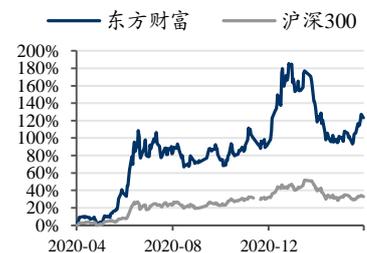
■ 可转债补充运营资本，我们预计证券经纪、两融将继续保持高增长：1) 2020 年市场股基日均成交额 9036 亿元（同比+62%），公司发挥互联网财富管理生态圈和海量用户的核心竞争优势，截至 2020 年 9 月末，公司经纪业务市场份额提升至 3.22%（2019 年 6 月：3%），公司经纪业务净收入同比+78% 至 34.5 亿元。2021 年一季度市场股基交易额达 10748 亿元，同比+18%，公司经纪业务市占率的稳步提升（据 Wind 数据，西藏地区股票交易额市占率 1/2/3 月分别为 2.84%/2.89%/3.13%）带动其经纪业务净收入达 10.47 亿（同比+44%）。2) 2020 年东财证券实现利息净收入 12.6 亿元，同比+88%，融出资金较年初+89% 至 301 亿元（显著高于沪深市场两融余额增速 58%），2020 年两融业务市占率为 1.82%（截至 2021 年 3 月 31 日，两融市占率达 1.99%），我们预计可转债的发行将助力两融经纪业务进一步扩张。

■ 成本率继续下降平台规模效应显著，看好财富管理新时代：1) 2020 年公司营业成本率大幅下降（从 2018 年 72.8% 降至 36.7%），管理费用率（管理费用/营业收入）降至 17.8%（2019：30.1%）平台运营效率显著提高，带动利润实现高增，ROE 大幅提升至 17.58%（2019 年：9.92%）。2) 随着东财基金代销市占率提升，公司正式切入财富管理市场，看好公司在财富管理领域展现高流量、低成本、优质服务三大天然核心优势，未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将有大幅提升。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计随着权益市场进入黄金发展周期，公司零售财富管理业务进入良好发展时期，我们上调 2021-2022 年归母净利润预测 60.78/71.81 亿元至 67.01/84.61 亿元，对应 2021-2022 年 EPS 从 0.71/0.83 元调至 0.78/0.98 元。可转债发行公司资本实力增强推动证券业务进一步扩张，我们预计 2023 年归母净利润 100.14 亿元，对应 2023 年 EPS 1.16 元，当前市值对应 2021-2023 年 P/E 39.87/31.58/26.68 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：1) 基金代销市场竞争激烈；2) 东财证券市占率提升不及预期。3) 宏观经济不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.02
一年最低/最高价	13.88/40.57
市净率(倍)	7.61
流通 A 股市值(百万元)	221241.01

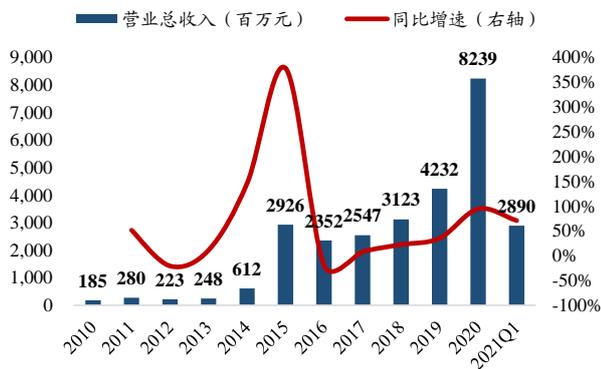
基础数据

每股净资产(元)	4.07
资产负债率(%)	73.46
总股本(百万股)	8613.14
流通 A 股(百万股)	7132.21

相关研究

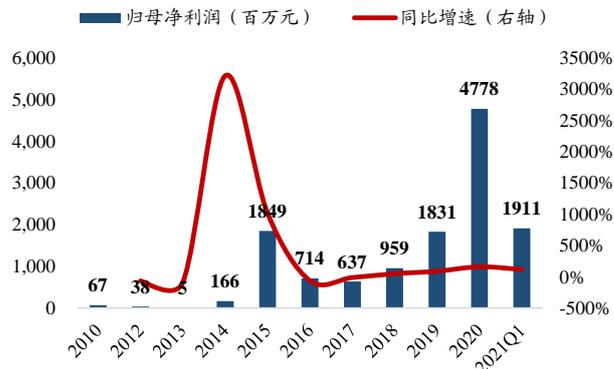
- 1、《东方财富 (300059)：可转债发行在即，实力增强继续扩张》2021-04-02
- 2、《东方财富 (300059)：权益市场黄金发展，东财业绩将保持高增长》2021-01-23
- 3、《东方财富 (300059)：权益市场黄金周期下，证券保持高增长》2021-01-20

图 1: 2010-2021Q1 东方财富营业收入及增速



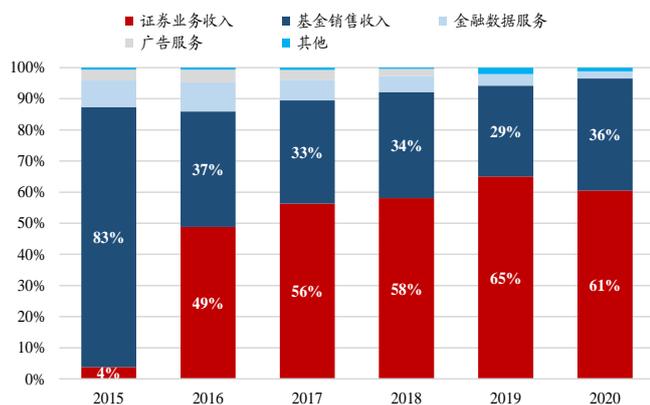
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2010-2021Q1 东方财富归母净利润及增速



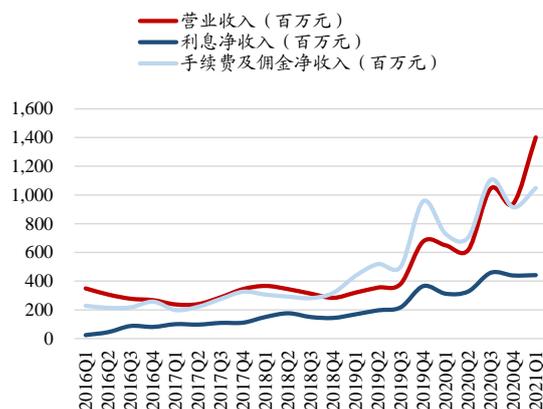
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2015~2020 东方财富收入及结构



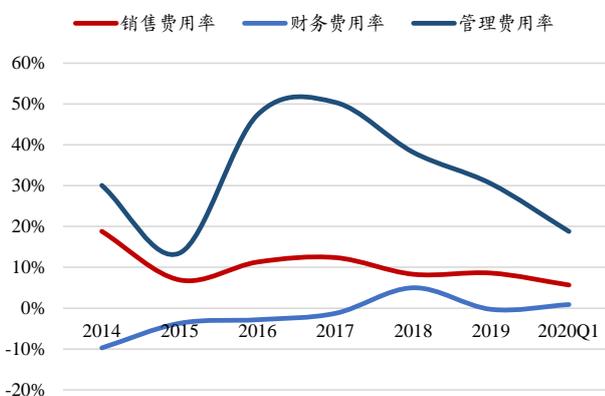
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2016~2021Q1 东方财富分类别收入情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2014~2021Q1 东方财富费用率



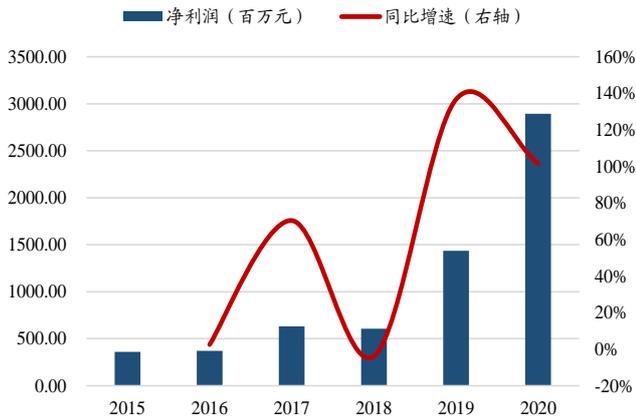
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2015~2020 东财证券收入及增速



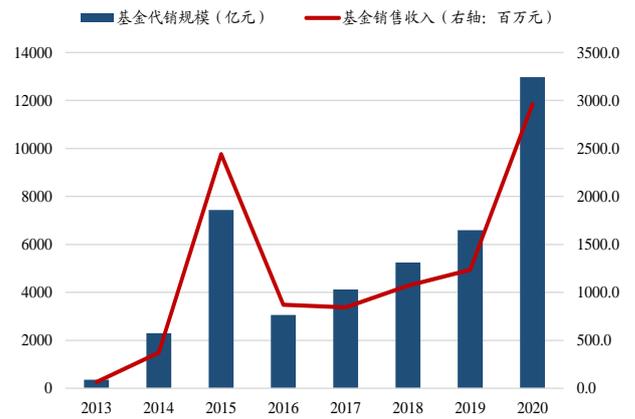
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 7: 2015~2020 东财证券净利润及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 8: 2013~2020 东方财富基金销量及收入



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表 1: 东方财富盈利预测

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021E	2021E	2022E
一、营业总收入	3,123	4,232	8,239	10,983	13,153	15,216
证券业务收入	1,813	2,751	4,982	6,344	7,089	8,092
金融电子商务收入 (基金销售)	1,065	1,236	2,962	4,272	5,598	6,621
金融数据服务	160	158	188	235	294	317
广告服务及其他	84	87	102	132	172	185
二、营业总成本	2,272	2,379	3,037	3,800	4,124	4,572
投资收益	211	271	316	446	598	635
三、营业利润	1,131	2,142	5,533	7,728	9,725	11,379
归属于母公司股东净利润	959	1,831	4,778	6,701	8,461	10,014
营业总收入增速	22.64%	35.48%	94.69%	33.32%	19.76%	15.68%
归属于母公司股东净利润增速	50.52%	91.02%	160.91%	40.23%	26.28%	18.35%
EPS	0.11	0.21	0.55	0.78	0.98	1.16
P/E	278.69	145.90	55.92	39.87	31.58	26.68

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>