

证券

证券：东方财富一季报超预期，管理层年轻化推进

事件：东方财富发布 2021 年一季报，一季度实现营业收入 28.9 亿，同比+71.2%；归母净利润 19.1 亿，同比增长+118.7%，高于预期。

经纪业务市占率继续提升。

公司一季度实现手续费及佣金净收入 10.5 亿，同比+44.0%。一方面，主要源于市场交易活跃度维持活跃，Q1 市场日均股基成交量同比+11.6%至 10202 亿；另一方面，预计公司经纪业务市占率正在快速提升，假设经纪净佣金率维持万 2.2 不变，则估算公司经纪业务市占率已达到约 3.9%的水平，相较于 2020 年末提升约 0.4%。

两融业务将持续受益于资本补充后的利润弹性。

公司一季度实现利息净收入 4.4 亿，同比+41.3%，预计主要由两融业务拉动。一方面 Q1 全市场日均两融余额同比+55.5%至 16709 亿，另一方面，公司 Q1 融出资金 329 亿，较 2020 年末增长 28 亿（合并口径），市占率达到 2%，较去年末的 1.86%小幅增长 14bps。考虑公司的 158 亿可转债已顺利发行，其中不超过 140 亿将投向两融业务，预计后续将带来资本补充，继续释放两融业务业绩弹性。

新发基金高增，后续将持续受益于居民资产配置向权益类转移的拐点。

2021 年以来，全市场新发基金持续高增，一季度市场新发基金规模 10314 亿，同比+121%，其中权益类基金（股票+混合）新发规模 9073 亿，同比+152%。我们判断，未来公司将持续受益于居民家庭资产向权益类配置的大拐点，公募基金市场有望长期扩容，我们预计目前公司的非货币类基金保有量持续增长，将受益于后续尾佣收入释放。

互联网运营模式优势显著，各项费用率显著下滑。

一季度，公司的销售费用率、管理费用率分别为 5.4%、13.9%，相较于去年一季度分别下降 0.3%、4.9%，预计源于公司互联网化的经营模式，业绩增长进入规模效应区间。一季度研发费用率保持 4.1%，同比增长 0.49 亿，彰显技术实力。

管理层变动代际更替，团队向年轻化推进。

公司公告管理层团队变动，原董事长兼总经理其实辞任总经理，但保留董事长职能；董事史佳辞任但继续在公司任职；董事、副总经理、财务总监、董事会秘书陆威辞任但继续在公司任职；原东财证券董事长郑立坤将任公司总经理，郑先生出生于 1984 年，年仅 37 岁。我们判断，这意味着公司人才计划推动管理团队向年轻化、专业化、国际化过渡，使公司更适应年轻化、互联网化的客群需求。

中长期角度，东方财富高成长性的基础底层逻辑未变。

我们认为，公司的核心优势为：1) 好赛道：卡位零售财富管理领域；2) 强变现：在财经领域绝对领先的流量优势护城河；3) 低成本：互联网运营方式带来成本优势，规模效应释放保障未来业绩成长性。整体而言，在零售财富管理领域的中长期成长性佳，alpha 属性显著！

风险提示：资本市场大幅波动、公募基金市场不及预期、行业竞争加剧

证券研究报告

2021 年 04 月 27 日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

周颖婕

联系人

zhouyingjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《证券-行业点评:场外衍生品新增规模环比大增，或将提升券商盈利》 2021-04-26
- 《证券-行业专题研究:互联网证券 4.0 的探索:聚焦“内容”》 2021-04-06
- 《证券-行业点评:券商有望迎来业绩与景气度的向上拐点，估值提升的空间显著!》 2021-03-18

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com