

2021Q1 业绩超预期，管理层年轻化、专业化

——东方财富公告点评

公司点评

● 2021Q1 净利润同增 118.67%，业绩超预期

公司发布 2020 年报和 2021 一季报：2020 年实现营收 82.39 亿元，同比增长 94.69%；归母净利润 47.78 亿元，同比增长 160.91%；其中，证券/金融电子商务/金融数据/互联网广告等业务收入占比为 60.47%/35.96%/2.28%/1.29%，增速为 81.11%/139.74%/19.14%/21.52%，2020 年业绩符合我们此前预期。2021Q1，公司实现营收 28.90 亿元，同比增长 71.12%，归母净利润 19.11 亿元，同比增长 118.67%，业绩超出预期。

● 证券业务：2021Q1 收入同增 43%，市占率持续增长

2021Q1，公司实现利息净收入 4.41 亿元，同比增长 41.57%；手续费及佣金净收入 10.47 亿元，同比增长 43.98%，合计收入增速为 43%。2021Q1，A 股成交额 54.94 万亿元，同比增长 9.87%；日均成交额 9472 亿元，同比增长 9.87%。截至 2021 年 3 月，我国两融余额为 1.65 万亿元，同比增长 54.84%。公司 Q1 营收增速显著高于 A 股交易额增速，预计市占率实现增长。

● 基金代销：预计 2021Q1 收入同增 110%+，市场空间广阔

2020 年，天天基金实现基金销售额 1.30 万亿元，同比增长 97%，其中非货币基金销售额 6991 亿元，占比 54%。2021Q1，公司基金代销及其他业务（不含证券）实现营收 14 亿元，同比增长 116%；同期我国新发行基金 421 支/10314 亿份，同比增长 30%/120%。截至 2021 年 3 月底，我国基金市场资产净值 21.74 万亿元，同比增长 31%，增长稳健。目前，我国公募基金市场规模与 GDP 比值约 0.2，预计美国为 1.2 左右，相比而言，我国基金市场空间广阔。

● 管理层变更：任郑立坤为公司总经理，管理层年轻化、专业化

公司发布公告，其辞去总经理职务，聘任郑立坤为公司总经理。郑立坤 1984 年生，曾负责 Choice 数据终端，2019 年 12 月，任子公司东方财富证券副总经理、首席信息官，2020 年 5 月起任东方财富证券总经理。公司成立初期，其带领公司打下坚实的流量基础，在互联网端打法成熟。郑立坤同样技术出身，在金融数据终端软件和 APP 等领域积累丰富。本次人事任命，或更加凸显出公司科技赋能战略的重要性，也有利于管理团队年轻化、专业化。

● 投资建议：生态、流量和科技优势显现，维持“强烈推荐”评级

2021Q1 业绩超预期，生态、流量和科技优势持续显现。根据最新数据，我们调整公司盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 为 0.79 (+0.06)、1.06 (+0.17) 和 1.41 元，对应 PE 为 40、30 和 22 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济下行，证券交易量下降，基金代销市场竞争加剧等

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,232	8,239	12,094	16,763	22,764
增长率(%)	35.5	94.7	46.8	38.6	35.8
净利润(百万元)	1,831	4,778	6,768	9,142	12,152
增长率(%)	91.0	160.9	41.6	35.1	32.9
毛利率(%)	90.8	93.1	93.2	93.2	93.2
净利率(%)	43.3	58.0	56.0	54.5	53.4
ROE(%)	8.6	14.4	17.0	18.7	19.9
EPS(摊薄/元)	0.21	0.55	0.79	1.06	1.41
P/E(倍)	148.6	56.9	40.2	29.8	22.4
P/B(倍)	12.8	8.2	6.8	5.6	4.5

强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

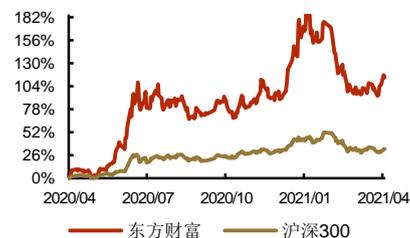
刘熹（联系人）

liuxi@xsdzq.cn

证书编号：S0280120040009

市场数据	时间 2021.04.26
收盘价(元):	31.02
一年最低/最高(元):	14.04/40.57
总股本(亿股):	86.13
总市值(亿元):	2,671.79
流通股本(亿股):	71.32
流通市值(亿元):	2,212.41
近 3 月换手率:	179.68%

股价一年走势



相关报告

《2020 年净利润同增 161%，基金代销业务大幅增长》2021-02-28

《20 年子公司东方财富证券业绩同增 104.14%，资本金持续扩增》2021-01-20

《流量、科技、生态赋能，财富管理耀起东方》2020-11-25

《业绩超预期，证券业务增速亮眼，基金销售持续成长》2020-04-12

《三季度业绩超预期，证券业务和基金销售业务持续增长》2019-10-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	56159	104659	108736	117606	129129	营业收入	4232	8239	12094	16763	22764
现金	25011	41420	49175	48768	56574	营业成本	391	567	822	1140	1548
应收票据及应收账款合计	314	726	836	1313	1612	营业税金及附加	41	67	99	137	182
其他应收款	4333	9802	11111	17798	21494	营业费用	364	523	750	1006	1366
预付账款	86	107	213	212	373	管理费用	1289	1468	2056	2766	3642
存货	0	0	920	992	1233	研发费用	305	378	581	821	1138
其他流动资产	26415	52603	46483	48523	47843	财务费用	-12	34	380	786	1406
非流动资产	5672	5670	7555	9407	11456	资产减值损失	0	-33	94	133	71
长期投资	466	452	498	531	560	公允价值变动收益	-7	-1	5	12	2
固定资产	1558	1764	3549	5369	7361	其他收益	49	104	120	160	200
无形资产	180	174	128	100	70	投资净收益	271	316	409	440	455
其他非流动资产	3467	3280	3380	3406	3464	营业利润	2142	5533	7845	10585	14068
资产总计	61831	110329	116291	127013	140584	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	39377	75889	74543	75810	77191	营业外支出	15	17	16	17	17
短期借款	403	2940	2940	2940	2940	利润总额	2128	5515	7829	10568	14051
应付票据及应付账款合计	116	211	260	394	494	所得税	296	737	1061	1426	1899
其他流动负债	38859	72737	71342	72476	73757	净利润	1831	4778	6768	9142	12152
非流动负债	1242	1284	1824	2287	2471	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	1223	1219	1753	2218	2401	归属母公司净利润	1831	4778	6768	9142	12152
其他非流动负债	19	65	71	69	70	EBITDA	1736	4802	6989	9816	13385
负债合计	40619	77172	76367	78097	79662	EPS(元)	0.21	0.55	0.79	1.06	1.41
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	6716	8613	8613	8613	8613						
资本公积	8931	14451	14451	14451	14451						
留存收益	5557	10133	16156	24293	35443						
归属母公司股东权益	21212	33156	39924	48916	60923						
负债和股东权益	61831	110329	116291	127013	140584						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11721	4529	11160	1714	11213
净利润	1831	4778	6768	9142	12152
折旧摊销	254	270	292	473	659
财务费用	-12	34	380	786	1406
投资损失	-271	-316	-409	-440	-455
营运资金变动	9364	-1109	4132	-8235	-2547
其他经营现金流	555	872	-3	-12	-2
投资活动现金流	799	-411	-1766	-1873	-2252
资本支出	77	276	1782	1837	2013
长期投资	844	-134	-46	-28	-30
其他投资现金流	1720	-269	-30	-64	-268
筹资活动现金流	1725	15605	-1639	-249	-1156
短期借款	189	2538	0	0	0
长期借款	-3592	-4	534	465	183
普通股增加	1547	1898	0	0	0
资本公积增加	3426	5520	0	0	0
其他筹资现金流	154	5654	-2173	-714	-1339
现金净增加额	14249	19672	7755	-407	7806

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	35.5	94.7	46.8	38.6	35.8
营业利润(%)	89.5	158.3	41.8	34.9	32.9
归属于母公司净利润(%)	91.0	160.9	41.6	35.1	32.9
获利能力					
毛利率(%)	90.8	93.1	93.2	93.2	93.2
净利率(%)	43.3	58.0	56.0	54.5	53.4
ROE(%)	8.6	14.4	17.0	18.7	19.9
ROIC(%)	-16.4	-25.7	-32.9	-107.1	-368.4
偿债能力					
资产负债率(%)	65.7	69.9	65.7	61.5	56.7
净负债比率(%)	-109.3	-105.5	-110.2	-87.7	-82.6
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
应收账款周转率	14.8	15.8	15.5	15.6	15.6
应付账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.55	0.79	1.06	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.44	1.30	0.20	1.30
每股净资产(最新摊薄)	2.46	3.85	4.64	5.68	7.07
估值比率					
P/E	148.6	56.9	40.2	29.8	22.4
P/B	12.8	8.2	6.8	5.6	4.5
EV/EBITDA	140.5	46.7	30.8	22.0	15.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

目 录

附：财务预测摘要.....	2
1、 财务数据：业绩持续高增，经营效率优异.....	4
2、 证券业务：2021Q1 收入同增 43%，市占率持续增长.....	5
3、 基金代销：预计 2021Q1 收入同增 110%+，市场增长空间广阔.....	6
4、 流量更新：2021 年 3 月，东财 APP 及门户网 MAU 双增.....	7
5、 风险提示.....	7

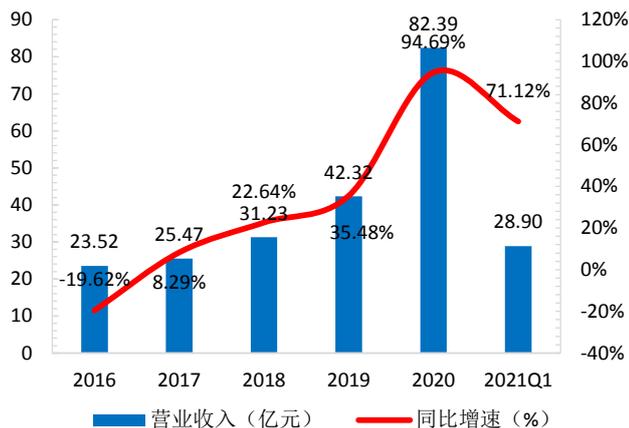
图表目录

图 1： 2016-2021Q1 东方财富营收及同比.....	4
图 2： 2016-2021Q1 东方财富归母净利润及同比.....	4
图 3： 2016-2020 年东方财富毛利率、净利率.....	4
图 4： 2016-2020 年东方财富三项费用率.....	4
图 5： 2016-2020 年东方财富研发支出及占比.....	5
图 6： 2016-2020 年东方财富研发人员数量及占比.....	5
图 7： 2016-2020 年东方财富证券业务收入及同比.....	5
图 8： 2016-2020 年东方财富证券业务收入结构.....	5
图 9： 2020 年 4 月-2021 年 3 月 A 股成交额及同比.....	6
图 10： 2020 年 4 月-2021 年 3 月我国两融余额及同比.....	6
图 11： 东方财富基金代销业务收入及同比.....	6
图 12： 天天基金基金销售额及同比.....	6
图 13： 近一年我国新发行基金份额及同比.....	7
图 14： 近一年我国基金市场资产净值及同比.....	7
图 15： 证券、基金 APP 月活跃用户数（万）.....	7
图 16： 财经资讯网站月覆盖人数（万）.....	7

1、财务数据：业绩持续高增，经营效率优异

公司发布 2020 年报和 2021 一季报：2020 年实现营收 82.39 亿元，同比增长 94.69%；归母净利润 47.80 亿元，同比增长 160.91%；其中，证券/金融电子商务/金融数据/互联网广告等业务收入占比为 60.47%/35.96%/2.28%/1.29%，同比增速为 81.11%/139.74%/19.14%/21.52%，2020 年业绩符合预期。2021Q1 实现营收 28.90 亿元，同比增长 71.12%，归母净利润 19.11 亿元，同比增长 118.67%，2021 年一季度业绩超出预期。

图1： 2016-2021Q1 东方财富营收及同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

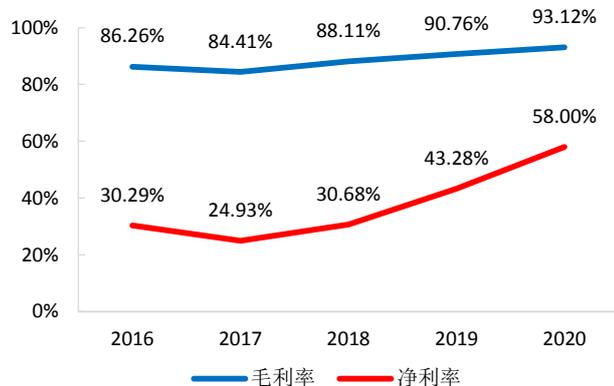
图2： 2016-2021Q1 东方财富归母净利润及同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

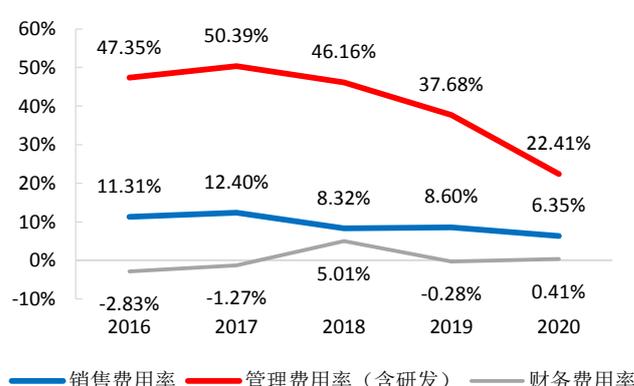
净利率显著提升，经营效率极高。2020 年，公司毛利率为 93.12%，同比增长 2.36pct，达到近五年最高值，主要系公司证券业务和基金代销业务主要通过互联网端交易，毛利率相对较高，同时，公司不断强化流量和科技赋能，提升毛利率。费用端，近三年公司管理及研发费用率降幅明显，2020 年仅为 22.41%，同比下降 15.27%，体现出公司优异的经营效率。未来，随着公司用户规模持续扩大，互联网端用户边际成本降幅明显，规模优势或将持续体现。

图3： 2016-2020 年东方财富毛利率、净利率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 2016-2020 年东方财富三项费用率

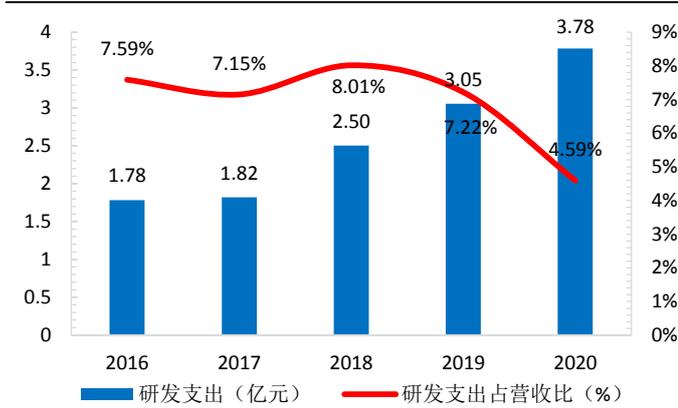


资料来源：Wind，新时代证券研究所

公司重视研发投入，强调科技赋能。2020 年，公司研发支出为 3.78 亿元，同比增长 24%，占总营收的 4.59%。研发人员数量为 1823 人，占比为 37%。不同于其他证券公司，公司研发人员及研发投入占比较高。公司研发重点投入金融终端的

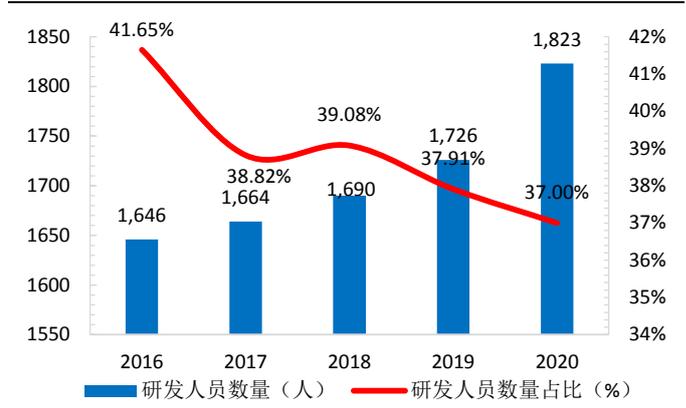
数据库和架构等方面的完善，同时强化天天基金、东方财富 APP 的 AI、数据分析等功能，提升产品技术优势。

图5: 2016-2020 年东方财富研发支出及占比



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6: 2016-2020 年东方财富研发人员数量及占比

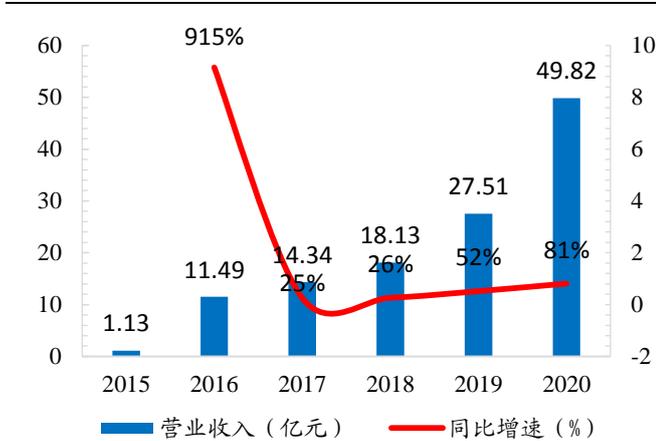


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2、证券业务: 2021Q1 收入同增 43%，市占率持续增长

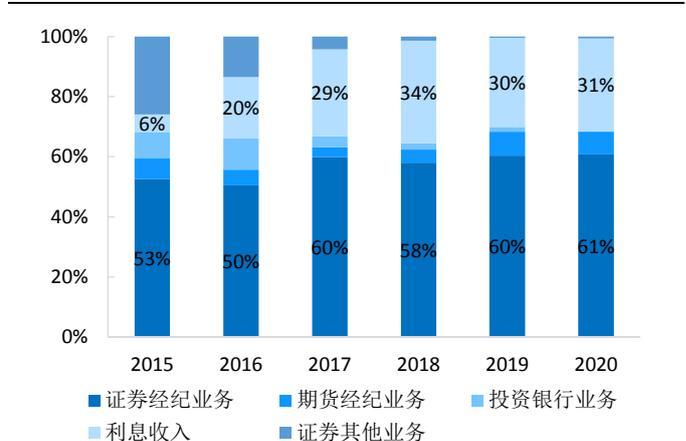
2021Q1，公司实现利息净收入 4.41 亿元，同比增长 41.57%；手续费及佣金净收入 10.47 亿元，同比增长 43.98%，证券业务整体收入增速为 43%。根据 Choice 数据，2021Q1，A 股成交额 54.94 万亿元，同比增长 9.87%；日均成交额 9472 亿元，同比增长 9.87%。截至 2021 年 3 月，全国两融余额为 1.65 万亿元，同比增长 54.84%。预计公司证券经纪和两融业务市占率保持增长。

图7: 2016-2020 年东方财富证券业务收入及同比

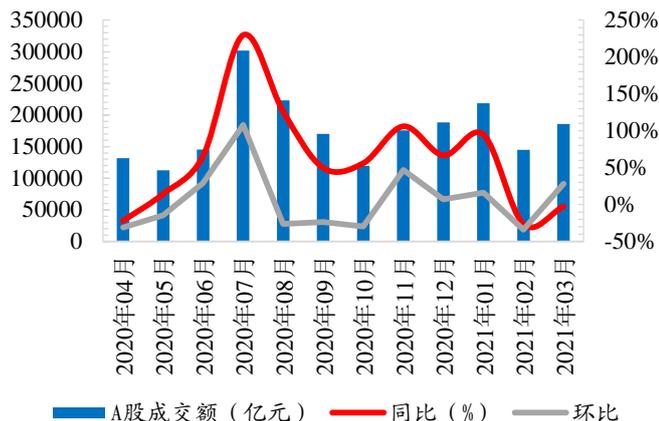


资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

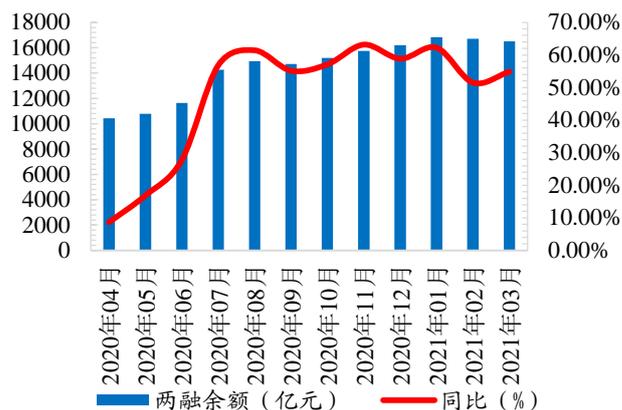
图8: 2016-2020 年东方财富证券业务收入结构



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

图9： 2020年4月-2021年3月A股成交额及同比

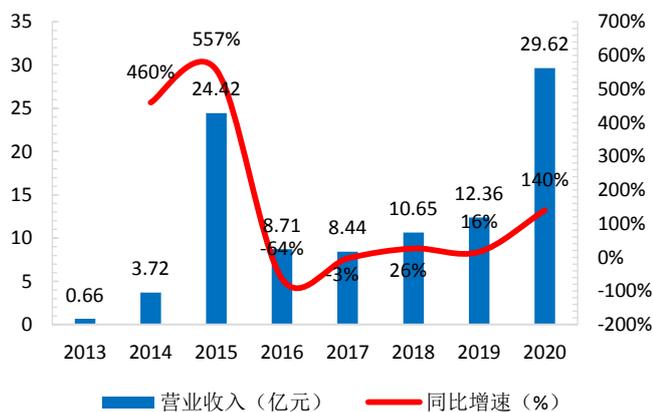
资料来源：Choice，新时代证券研究所

图10： 2020年4月-2021年3月我国两融余额及同比

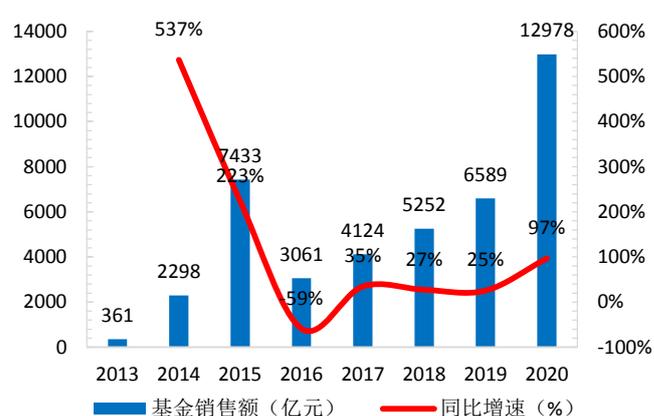
资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、基金代销：预计2021Q1收入同增110%+，市场增长空间广阔

2020年，天天基金实现基金销售额1.30万亿元，同比增长97%，其中非货基销售额6991亿元，占比54%。2021Q1，公司基金代销及其他业务（不含证券）实现营收14亿元，同比增长116%；同期我国新发行基金421支/10314亿份，同比增长30%/120%。截至2021年3月底，我国基金市场资产净值21.74万亿元，同比增长31%，增长稳健。目前，我国基金市场规模与GDP比值约0.2，预计美国为2.0左右，相比而言，我国基金市场增长空间广阔。

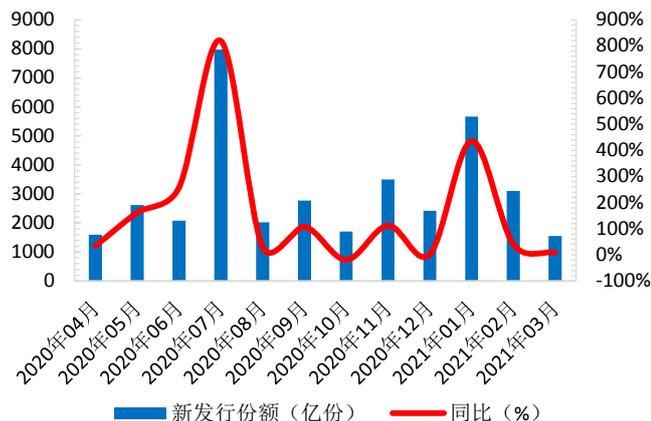
图11： 东方财富基金代销业务收入及同比

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图12： 天天基金基金销售额及同比

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图13: 近一年我国新发行基金份额及同比



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 近一年我国基金市场资产净值及同比

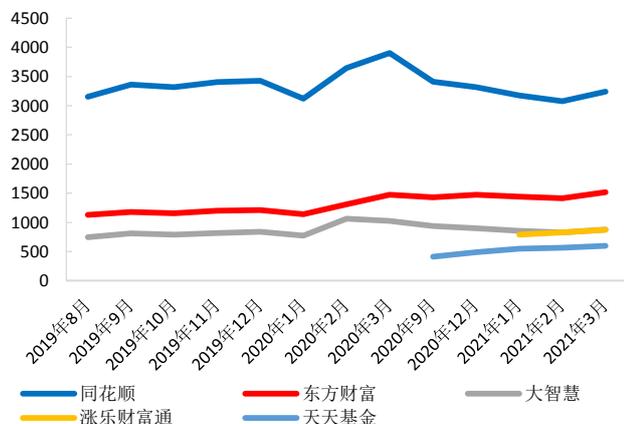


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

4、流量更新: 2021年3月, 东财APP及门户网MAU双增

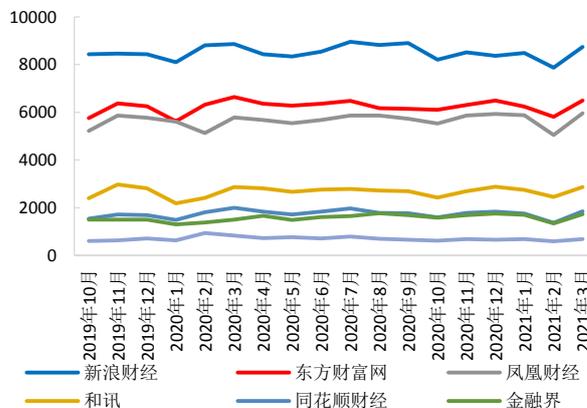
APP: 2021年3月, 同花顺APP月活3241.72万, 环比提升5.44%, 东方财富APP月活1515.08万, 环比提升7.16%, 天天基金APP月活596.68万, 环比提升5.30%。**网站:** 2021年3月, 东方财富网月覆盖人数6492万, 环比提升11.83%, 同花顺财经网月覆盖人数1842万, 环比提升34.26%, 天天基金网月覆盖人数687万, 环比提升16.44%。

图15: 证券、基金APP月活跃用户数(万)



资料来源: 易观千帆, 新时代证券研究所

图16: 财经资讯网站月覆盖人数(万)



资料来源: 艾瑞, 新时代证券研究所

5、风险提示

证券市场交易量下行, 基金代销市场竞争加剧, 宏观经济不景气等。

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网软件公司实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>