

东方财富 (300059.SZ)

盈利亮眼，证券和代销业务推动业绩高增

投资评级

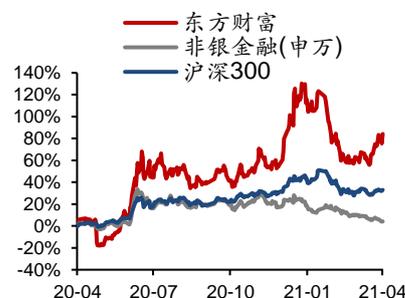
增持

首次评级

基本数据 (2021-04-28)

所属行业	非银金融 证券
股价(元)	31.75
总市值(百万元)	273,467.08
流通市值(百万元)	226,447.52
总股本(百万股)	8,613.14
流通股本(百万股)	7,132.21
12个月价格区间(元)	14.04-40.57

股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	12.68	-7.26	94.53
绝对收益	16.60	-14.65	128.44

资料来源: Wind, 万和证券研究所

作者

朱志强 分析师
 SAC 执业证书: S0380517030001
 联系电话: 0755-82830333 (127)
 邮箱: zhuzq@wanhesec.com

刘紫祥 研究助理
 联系电话: 0755-82830333 (119)
 邮箱: liuzx@wanhesec.com

投资要点

- ◆ **公司披露年报和一季报，盈利能力提升，业绩维持高增长。**公司2020年实现营业收入82.39亿元，同比+94.69%；实现归母净利润47.78亿元，同比+160.91%；加权ROE17.89%，较去年同期提升8.40个百分点；2021Q1公司实现营业收入28.90亿元，同比+71.12%，实现归母净利润19.11亿元，同比+118.67%，加权ROE5.60%，较去年同期提升1.67个百分点。
- ◆ **证券业务收入同比大增，经纪、两融市占率稳步提升。**2020年，公司证券业务实现营业收入49.82亿元，同比+81.11%，其中手续费及佣金净收入34.50亿元，同比+77.86%，利息净收入计15.36亿元，同比+88.75%。2016年至2020年东方财富经纪业务、两融业务市占率稳步增长，截至2020年末公司经纪业务市占率达3.32%，两融业务市占率达1.86%。
- ◆ **基金代销规模及收入翻倍，增长趋势有望延续。**2020年公司基金销售收入为29.62亿元，同比+140%，东财基金代销规模大幅提升，2020年累计基金销售额达1.3万亿元，同比+96.96%，天天基金网日均活跃访问用户达236万人，同比+91%。2021Q1基金市场热度未减，一季度新发公募基金1.03万亿份，同比+121%，其中权益类基金发行9073亿份，同比+151.7%，占比提升至88%，公司基金代销业务增长趋势有望延续。
- ◆ **公司加大研发投入力度，金融数据与互联网广告服务同比增长约20%。**2020年公司研发支出为3.78亿元，同比+24%，占总营收的4.59%。研发人员数量为1823人，同比+5.61%，占总员工比重为37%。2020年公司实现金融数据服务收入1.87亿元，同比+19.14%，占总收入比重2.28%，较2019年减少1.45个百分点；实现互联网广告服务收入1.06亿元，同比+21.52%，占总营收比重1.29%，较2019年下降0.78个百分点。
- ◆ **管理层年轻化、专业化，金融科技和机构业务蓄势待发。**原东方财富证券董事长郑立坤拟接任总经理，新任总经理具有很深的专业背景。公司本次管理层变更使得管理成更加年轻化、专业化，为公司今后发力金融科技和机构业务打下基础。
- ◆ **投资建议：首次覆盖给予“增持”评级。**东方财富作为一家互联网财富管理综合运营商，互联网化经营模式使得公司在零售财富管理领域拥有竞争赛道独特、流量优势、成本优势三大核心竞争力。基于公司良好的业绩表现和成长空间，预计公司2021-2023年每股净资产为4.51/5.33/6.36元，对应PB为7.04/5.95/5.00倍，2021-2023年每股收益为0.68/0.86/1.07元，对应PE为46.38/37.13/29.73倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：市场大幅波动，业务开展不及预期。**

关键估值指标

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.27	0.55	0.68	0.86	1.07
每股净资产	3.16	3.85	4.51	5.33	6.36
加权平均ROE	9.92%	17.58%	16.38%	17.38%	18.28%
营业收入增长率	35.48%	94.69%	32.88%	23.49%	23.72%
净利润增长率	91.11%	160.91%	23.39%	24.91%	24.91%
P/E	116.43	57.23	46.38	37.13	29.73
P/B	10.05	8.25	7.04	5.95	5.00

数据来源: Wind, 万和证券研究所



正文目录

一、盈利能力提升，业绩维持高增长	3
二、受益市场活跃，证券和代销业务推动业绩高增	3
（一）经纪业务、两融业务市占率稳步提升	4
（二）基金代销规模及收入翻倍，增长趋势有望延续	4
（三）公司加大研发投入力度，相关业务收入同比增长 20%	5
四、管理层年轻化、专业化，金融科技和机构业务蓄势待发	5
五、投资建议	6
六、风险提示	6

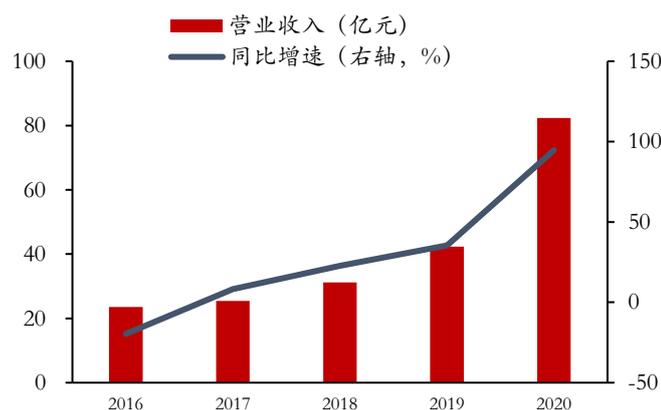
图表目录

图表 1 2016-2021Q1 东方财富营业收入及同比增速	3
图表 2 2016-2021Q1 东方财富规模净利润及同比增速	3
图表 3 2016-2021Q1 东方财富加权平均 ROE	3
图表 4 2013-2020 东方财富总资产及杠杆率	3
图表 5 2016-2020 东方财富业务占比	4
图表 6 2020 东方财富各项业务收入及同比增速	4
图表 7 2016-2020 东方财富经纪业务收入及市占率	4
图表 8 2016-2020 东方财富两融业务收入及市占率	4
图表 9 2016-2020 东方财富基金代销业务收入及同比增速	5
图表 10 2016-2020 东方财富基金代销额及同比增速	5
图表 11 20126-2020 东方财富研发支出及占比	5
图表 12 2016-2020 东方财富研发人员数量及占比	5

一、盈利能力提升，业绩维持高增长

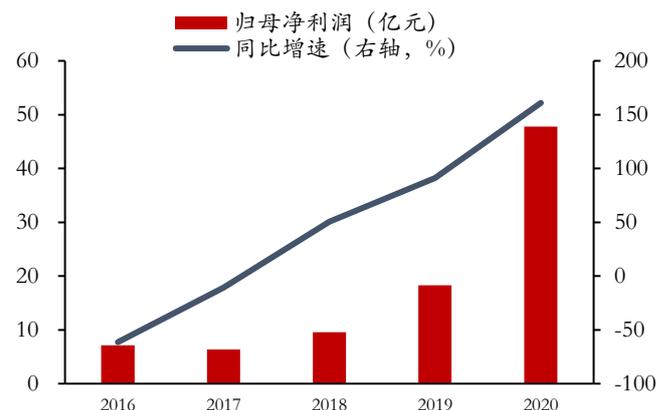
公司 2020 年实现营业收入 82.39 亿元，同比+94.69%，行业平均营业收入增速+24.41%；实现归母净利润 47.78 亿元，同比+160.91%，行业平均净利润增速为+27.98%，加权 ROE17.89%，较去年同期提升 8.40 个百分点；2021Q1 公司实现营业收入 28.90 亿元，同比+71.12%，实现归母净利润 19.11 亿元，同比+118.67%，加权 ROE5.60%，较去年同期提升百分点。2020 年末，东方财富净资产 331.56 亿元，同比+56.31%；总资产 1,103.29 亿元，同比+78.43%，整体杠杆率提升至 3.33 倍。

图表 1 2016-2021Q1 东方财富营业收入及同比增速



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 2 2016-2021Q1 东方财富规模净利润及同比增速



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 3 2016-2021Q1 东方财富加权平均 ROE



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 4 2013-2020 东方财富总资产及杠杆率

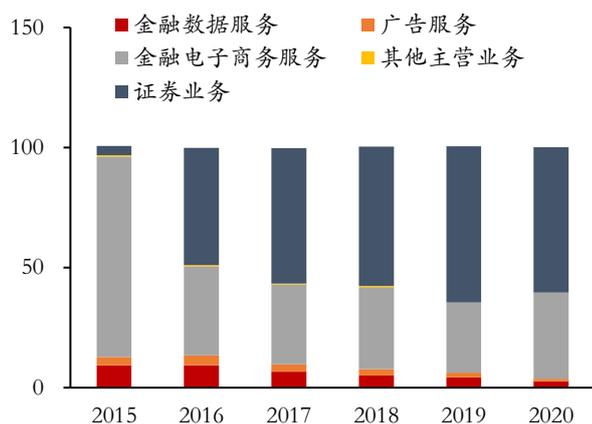


资料来源：公司年报，万和证券研究所

二、受益市场活跃，证券和代销业务推动业绩高增

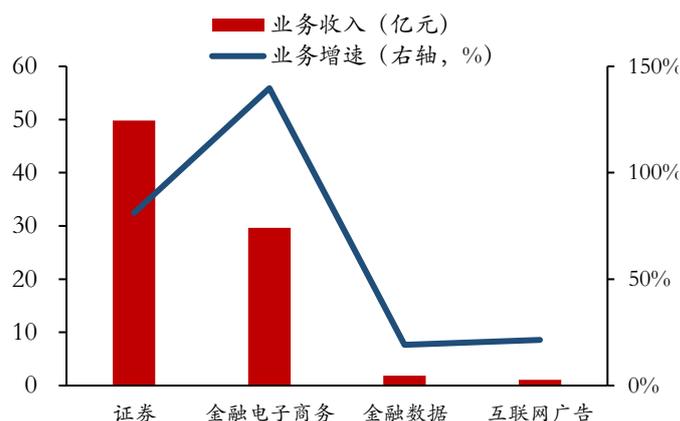
2020 年公司证券业务、金融电子商务业务、金融数据业务、互联网广告业务实现收入 82.39 亿元、49.82 亿元、收入占比分别为 60.47%、35.96%、2.28%、1.29%，实现收入 49.82 亿元、29.62 亿元、1.88 亿元、1.06 亿元，同比增速分别为 81.11%、139.74%、19.14%、21.52%；2021Q1 季度公司金融电子商务业务、利息净收入（融资融券业务）、手续费及佣金净收入（证券经纪业务）收入占比分别为 48.48%、15.27%、36.25%，实现收入 14.01 亿元、4.41 亿元、10.47 亿元，对应业务收入同比增速分别为+115.70%、+41.57%、+43.98%。

图表 5 2016-2020 东方财富业务占比



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 6 2020 东方财富各项业务收入及同比增速

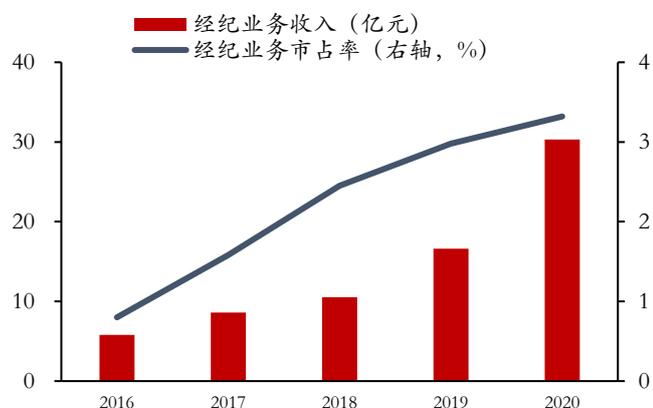


资料来源：公司年报，万和证券研究所

(一) 经纪业务、两融业务市占率稳步提升

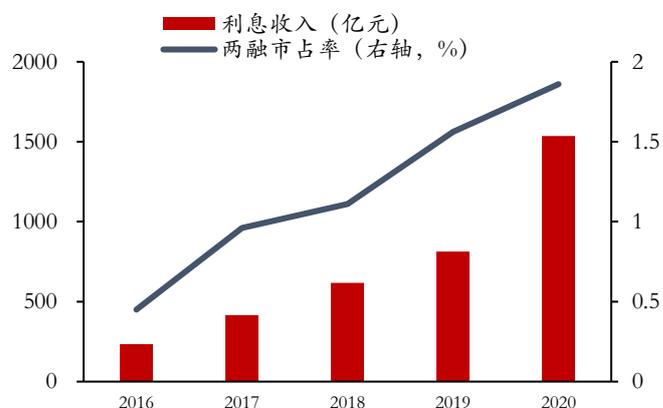
2020 年，公司证券业务实现营业收入 49.82 亿元，同比+81.11%，其中以证券经纪业务为代表的手续费及佣金净收入 34.50 亿元，同比+77.86%，以两融业务为主体的利息净收入共计 15.36 亿元，同比+88.75%。2021Q1 延续之前趋势，公司手续费及佣金收入同比+43.25%，利息收入同比+41.57%。2016 年至 2020 年东方财富经纪业务、两融业务市占率稳步增长，截至 2020 年末，公司经纪业务市占率达 3.32%，两融业务市占率达 1.86%。

图表 7 2016-2020 东方财富经纪业务收入及市占率



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 8 2016-2020 东方财富两融业务收入及市占率

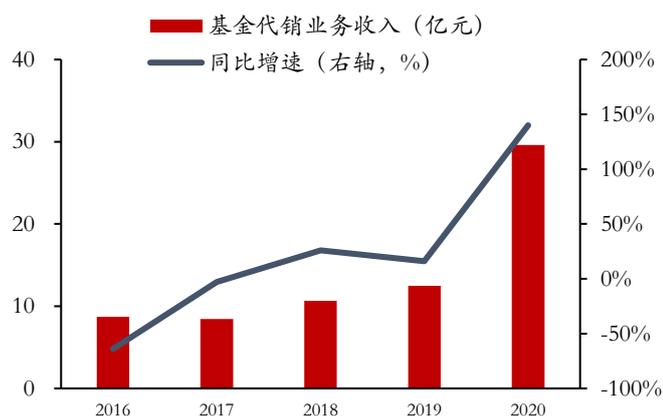


资料来源：公司年报，万和证券研究所

(二) 基金代销规模及收入翻倍，增长趋势有望延续

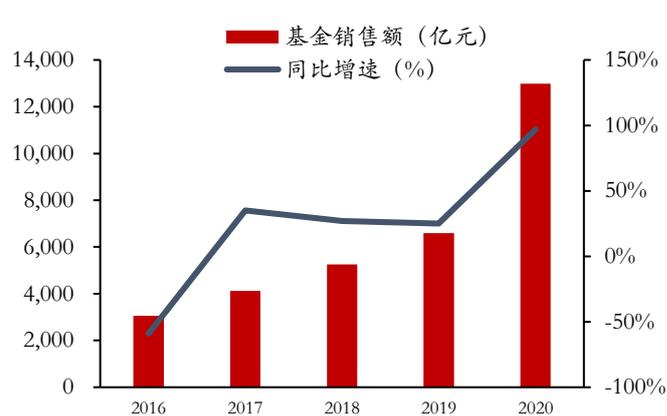
2020 年公司基金销售收入为 29.62 亿元，同比+140%，东财基金代销规模大幅提升，2020 年累计基金销售额达 1.3 万亿元，同比+96.96%，天天基金网日均活跃访问用户达 236 万人，同比+91%。2021Q1 基金市场热度未减，一季度新发公募基金 1.03 万亿份，同比+121%，其中权益类基金发行 9073 亿份，同比+151.7%，占比提升至 88%，公司基金代销业务增长趋势有望延续。

图表 9 2016-2020 东方财富基金代销业务收入及同比增速



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 10 2016-2020 东方财富基金代销额及同比增速

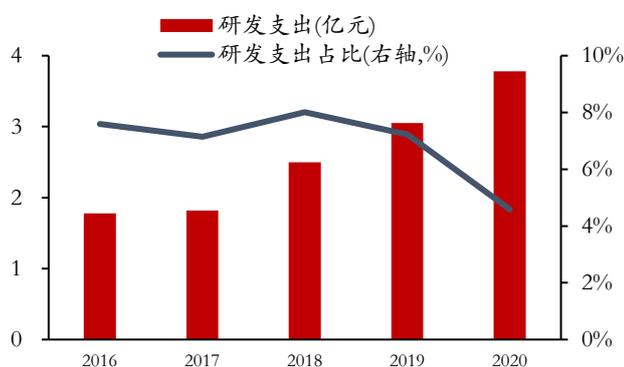


资料来源：公司年报，万和证券研究所

(三) 公司加大研发投入力度，相关业务收入同比增长 20%

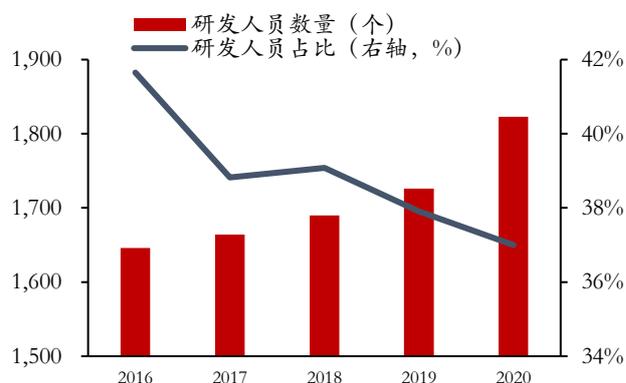
2020 年公司研发支出为 3.78 亿元，同比+24%，占总营收的 4.59%。研发人员数量为 1823 人，同比+5.61%，占总员工比重为 37%。2020 年公司实现金融数据服务收入 1.87 亿元，同比+19.14%，占总收入比重 2.28%，较 2019 年减少 1.45 个百分点；实现互联网广告服务收入 1.06 亿元，同比+21.52%，占总营收比重 1.29%，较 2019 年下降 0.78 个百分点。

图表 11 2016-2020 东方财富研发支出及占比



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 12 2016-2020 东方财富研发人员数量及占比



资料来源：公司年报，万和证券研究所

四、管理层年轻化、专业化，金融科技和机构业务蓄势待发

公司发布公告称近日收到公司董事长、总经理其实，副董事长史佳及董事、副总经理、财务总监、董事会秘书陆威的书面辞职报告。原东方财富证券董事长郑立坤接任总经理，新任总经理郑立坤 2011 年 5 月加入东方财富，曾任上海恒生聚源数据服务有限公司资深软件工程师，海南港澳资讯产业股份有限公司项目经理，公司机构产品部负责人、产品技术负责人，具有很深的专业背景。公司本次管理层变更使得管理成更加年轻化、专业化，为公司今后发力金融科技和机构业务打下基础。

五、投资建议

首次覆盖给予“增持”评级。东方财富作为一家互联网财富管理综合运营商，互联网化的经营模式使得公司在零售财富管理领域拥有竞争赛道独特、流量优势、成本优势三大核心竞争力。基于公司良好的业绩表现和成长空间，预计 2021-2023 年每股净资产为 4.51/5.33/6.36 元,对应 PB 为 7.04/5.95/5.00 倍，2021-2023 每股收益为 0.68/0.86/1.07 元,对应 PE46.38/37.13/29.73 元，首次覆盖给予“增持”评级。

六、风险提示

市场大幅波动，业务开展不及预期。

财务报表与财务指标

利润表 (百万)					资产负债表 (百万)				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,238.56	10,947.51	13,519.38	16,726.81	流动资产:				
证券业务	4,981.83	6,476.38	7,771.65	9,325.99	货币资金	41,420.49	53,846.64	70,000.63	91,000.82
金融电子商务服务	2,962.43	4,147.40	5,391.62	7,009.11	交易性金融资产	12,831.85	15,398.22	18,477.86	22,173.44
金融数据服务	188.00	206.80	227.48	250.23	应收票据及应收账款	726.02	520.22	623.12	571.67
广告服务	106.30	116.93	128.62	141.49	预付款项	106.96	96.49	101.72	99.10
营业总成本	3,037.00	4,127.96	5,003.35	6,093.14	其他应收款(合计)	9,801.55	7,067.25	8,434.40	7,750.83
销售费用	523.00	694.97	858.24	1,061.85	买入返售金融资产	895.04	1,123.65	995.24	1,004.64
管理费用	1,467.99	1,950.69	2,408.95	2,980.47	其他金融类流动资产	6,652.25	4,265.51	4,761.96	5,226.58
研发费用	378.38	502.80	620.92	768.23	流动资产差额(特殊报表科目)	32,142.85	32,900.78	33,914.30	36,861.41
财务费用	33.92	45.07	55.66	68.87	流动资产合计	104,658.52	115,550.13	137,468.54	164,879.24
营业利润	5,532.57	6,819.55	8,516.03	10,633.66	非流动资产:				
加: 营业外收入	0.05	0.09	0.06	0.07	长期股权投资	451.52	454.15	457.27	454.31
减: 营业外支出	17.17	13.90	15.22	15.43	固定资产(合计)	1,763.88	1,679.53	1,667.23	1,703.55
利润总额	5,515.45	6,805.74	8,500.87	10,618.30	商誉	2,945.86	2,942.42	2,947.41	2,945.23
减: 所得税	737.35	909.85	1,136.47	1,419.54	非流动资产合计	5,670.22	5,390.92	5,409.43	5,436.50
净利润	4,778.10	5,895.90	7,364.41	9,198.76	资产合计	110,328.74	120,941.05	142,877.97	170,315.74
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动负债:				
归母公司所有者的净利润	4,778.10	5,895.90	7,364.41	9,198.76	短期借款	2,940.21	1,185.26	1,509.33	1,878.27
关键和估值指标					应付职工薪酬	347.11	436.32	548.46	689.41
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	其他应付款(合计)	1,759.64	1,313.71	1,201.44	1,424.93
每股收益	0.55	0.68	0.86	1.07	应付短期债券	8,402.19	4,835.33	5,808.09	6,348.54
每股净资产	3.85	4.51	5.33	6.36	其他金融类流动负债	59,343.23	71,211.88	85,454.25	102,545.10
加权平均 ROE	17.58%	16.38%	17.38%	18.28%	流动负债合计	75,888.58	79,670.49	95,314.08	113,800.29
营业收入增长率	94.69%	32.88%	23.49%	23.72%	非流动负债	1,283.69	2,437.45	1,641.05	1,774.05
净利润增长率	160.91%	23.39%	24.91%	24.91%	负债合计	77,172.27	82,107.94	96,955.13	115,574.34
资产负债率	73.74%	71.06%	70.53%	70.10%	所有者权益:				
P/E	57.23	46.38	37.13	29.73	实收资本(或股本)	8,613.14	8,613.14	8,613.14	8,613.14
P/B	8.25	7.04	5.95	5.00	资本公积金	14,451.07	14,451.07	15,896.18	19,075.41
					盈余公积金	594.15	785.99	977.83	1,169.67
					未分配利润	9,539.16	14,994.62	20,450.09	25,905.55
					归母公司所有者权益合计	33,156.47	38,833.11	45,922.84	54,741.39

数据来源: Wind, 万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作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。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>