

# 业绩表现靓丽，待年轻化管理层带来新发展

## ——东方财富（300059）2020 年报及 2021 年一季度报点评

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021 年 04 月 29 日

### 证券分析师

王磊

wanglei3271@bhzq.com

### 事件：

4 月 26 日，东方财富发布 2020 年年报及 2021 年一季度报，2020 年公司实现营收、归母净利润 82.39、47.78 亿元，分别同比+94.69%和+160.91%；全年加权平均 ROE17.89%，较去年增加 8.4 个百分点。2021 年一季度实现营收、归母净利润 28.90、19.11 亿元，分别同比+71.12%和+118.67%；一季度加权平均 ROE5.60%，较去年同期增加 1.7 个百分点。

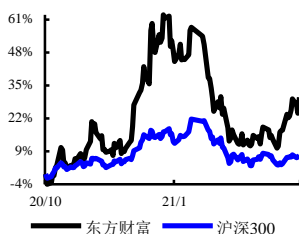
### 投资要点：

评级：**增持**  
 上次评级：  
 目标价格：  
 最新收盘价：31.99

#### ● 2020 年市场交投活跃，公司证券业务收入同比+81.11%

2020 年资本市场景气度活跃，市场股基成交额 220.45 万亿，同比大幅+61.36%。公司证券业务实现快速发展，证券业务收入同比+81.11 至 49.82 亿元，增速快于行业。从证券业务重要资产负债表项目看，结算备付金较年初增长 97.51%、融出资金较年初增长 88.67%。2021 年一季度市场股基成交额 59.17 万亿，同比+11.56%，市场活跃度继续维持高位，公司海量用户资源将持续变现，推动业绩高增长。

### 最近半年股价相对走势



#### ● 财富管理转型大趋势下公司基金代销服务收入同比+139.74%

2020 年我国 GDP 突破 100 万亿元，人均 GDP 连续两年超过 1 万美元，居民财富的不断增加带来了投资需求的不断增长，为我国财富管理行业打开了成长空间。2020 年公司基金销售业务实现较快增长，基金销售额为 12978.09 亿元，其中非货币型基金共计实现销售额为 6990.72 亿元。天天基金服务平台日均活跃访问用户数为 236.05 万。2020 年基金销售额、天天基金网活跃用户数均实现大幅增长。

### 相关研究报告

#### ● 管理层向年轻化、专业化、国际化推进

公司公告原董事长兼总经理其实辞任总经理，继续担任董事长等职务；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上述职务但继续在公司任职。接替者方面，原东方财富证券董事长郑立坤任公司总经理；原公司总经理助理黄建海任公司副总经理、财务总监。新上任管理层趋于年轻化、专业化、国际化，为公司未来持续发展奠定人才基础。

#### ● 投资建议

公司是 A 股唯一的互联网券商，在居民储蓄向权益市场转移、财富管理转型背景下，我们看好公司依靠海量用户资源和用户黏性优势在证券业务和基金代销业务领域的持续变现能力，预计 2021-2023 年净利润分别为 61.20、79.49 和 93.85 亿元，同比+28.08%、+29.89%、+18.07%，维持“增持”评级。

## ● 风险提示

市场景气度下行，市占率提升不及预期

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4231.68	8238.56	10756.10	13465.73	15387.33
(+/-)%	35.48%	94.69%	30.56%	25.19%	14.27%
经营利润 (EBIT)	1841.11	5235.48	7188.83	9165.43	10614.89
(+/-)%	80.61%	184.37%	37.31%	27.50%	15.81%
归母净利润	1831.29	4778.10	6119.79	7948.93	9385.15
(+/-)%	91.02%	160.91%	28.08%	29.89%	18.07%
每股收益 (元)	0.27	0.55	0.71	0.92	1.09

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	25011	41420	57470	63982	72019	营业收入	4232	8239	10756	13466	15387
应收票据及应收账款	314	726	695	864	989	营业成本	391	567	781	914	1044
预付账款	86	107	156	179	205	营业税金及附加	41	67	86	108	123
其他应收款	4333	9802	9300	11613	13281	销售费用	364	523	764	922	1067
存货	0	0	49	38	50	管理费用	1289	1468	1506	1818	1846
其他流动资产	21409	39772	39772	39772	39772	研发费用	305	378	430	539	692
流动资产合计	56159	104659	120274	129279	139149	财务费用	-12	34	351	413	411
长期股权投资	466	452	474	504	534	资产减值损失	0	33	0	0	0
固定资产合计	1558	1764	1573	1376	1181	信用减值损失	-21	-54	-54	-40	-30
无形资产	180	174	174	174	174	其他收益	49	104	0	0	0
商誉	2954	2946	2946	2946	2946	投资收益	271	316	388	538	746
长期待摊费用	75	56	56	56	56	公允价值变动收益	-7	-1	-42	4	4
其他非流动资产	225	37	37	37	37	资产处置收益	0	0	-5	-5	-5
资产总计	61831	110329	125776	134613	144319	营业利润	2142	5533	7124	9249	10918
短期借款	403	2940	2940	2940	2940	营业外收支	-15	-17	-14	-14	-14
应付票据及应付账款	116	211	224	262	300	利润总额	2128	5515	7110	9235	10904
预收账款	153	1	131	109	146	所得税费用	296	737	990	1286	1519
应付职工薪酬	276	347	503	579	665	净利润	1831	4778	6120	7949	9385
应交税费	77	336	358	482	538	归属于母公司所有者的净利润	1831	4778	6120	7949	9385
其他流动负债	37616	67750	67750	67750	67750	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	1223	1219	8815	8915	8715	基本每股收益	0.27	0.55	0.71	0.92	1.09
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	40619	77172	85286	86175	86495	<b>财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股东权益	21212	33156	40489	48438	57824	营收增长率	35.48%	94.69%	30.56%	25.19%	14.27%
						EBIT 增长率	80.61%	184.37%	37.31%	27.50%	15.81%
						净利润增长率	91.02%	160.91%	28.08%	29.89%	18.07%
						销售毛利率	90.76%	93.12%	92.73%	93.21%	93.22%
						销售净利率	43.28%	58.00%	56.90%	59.03%	60.99%
						ROE	8.63%	14.41%	15.11%	16.41%	16.23%
						ROIC	-22.72%	-31.12%	-39.42%	-55.72%	-70.23%
						资产负债率	65.69%	69.95%	67.81%	64.02%	59.93%
						PE	14.58	10.99	8.85	6.82	5.77
						PB	1.26	1.58	1.34	1.12	0.94
						EV/EBITDA	39.49	42.16	31.46	24.11	20.12

现金流量表 (百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1831	4778	6120	7949	9385
折旧与摊销	254	270	191	197	195
经营活动现金流净额	11721	4529	7287	6332	7947
投资活动现金流净额	799	-411	305	493	701
筹资活动现金流净额	1725	15605	8458	-313	-611
现金净变动	14246	19723	16050	6512	8037
期初现金余额	14110	28359	41420	57470	63982
期末现金余额	28359	48031	57470	63982	72019

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)