

公司点评
东方财富 (300059)
非银金融 | 证券
业绩增长靓丽，乐观看待公司未来成长性

2021年05月05日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 38-44 元
交易数据

当前价格 (元)	32.24
52 周价格区间 (元)	14.04-40.57
总市值 (百万)	277687.52
流通市值 (百万)	229942.30
总股本 (万股)	861313.65
流通股 (万股)	713220.52

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
东方财富	18.27	-8.41	121.7
证券	-1.42	-6.72	7.4

刘敏 分析师

 执业证书编号: S0530520010001
 liumin@cfzq.com

相关报告

- 《东方财富: 东方财富 (300059) 2020 年业绩预告点评: 业绩增长十分靓丽, 流量变现塑造高成长》 2021-01-26
- 《东方财富: 东方财富 (300059.SZ) 2020 年中报点评: 流量持续变现, 市场景气驱动业绩高增》 2020-08-19
- 《东方财富: 东方财富 (300059.SZ) 2019 年年报点评: 规模效应显著, 期待基金业务蝶变》 2020-04-15

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (亿元)	42.32	82.39	104.45	136.95	163.04
净利润 (亿元)	18.31	47.78	65.67	89.68	104.70
每股收益 (元)	0.28	0.58	0.64	0.72	0.70
每股净资产 (元)	3.16	3.85	4.99	4.80	4.61
P/E	56.81	53.56	50.30	44.71	45.95
P/B	4.99	8.05	6.41	6.67	6.94

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

► **事件:** 东方财富 (300059) 披露 2020 年年报与 2021 年一季度报告, 公司 2020 年度营业收入 82.39 亿元 (同比增长 94.7%), 归母净利润为 47.78 亿元 (同比增长 161.0%), 加权平均净资产收益率 17.58% (同比增加 7.65 个百分点), 基本每股收益为 0.58 元/股, 同比增长 108.5%。

一季度市场股基交易额同比增长 11.56%, 公司 2021 年一季度营业收入 28.90 亿元 (同比增长 71.1%), 归母净利润为 19.11 亿元 (同比增长 118.6%), 加权平均净资产收益率 5.60% (同比增加 1.66 个百分点), 基本每股收益为 0.2218 元/股, 同比增长 104.6%。

子公司东财证券披露 2020 年年报数据, 东财证券实现营业收入 45.95 亿元, 同比增长 77.14%, 实现归母净利润 29.60 亿元, 同比增长 106.21%。

► **点评:** 公司 2020 年度业绩符合业绩预告情况, 2021 年一季度公司业绩增长靓丽。根据公告数据, 公司利润贡献度最高的证券业务、金融电子商务服务业务收入占比分别为 60.5%、36.0%, 2020 年证券业务 49.86 亿元, 同比增幅为 56.9%; 金融电子商务服务业务收入 29.62 亿元, 同比增幅达 102.3%。金融电子商务服务业务主要受益于 2020 年权益类市场活跃、公募基金扩容等影响, 公司天天基金网基金销售额达 1.30 万亿元, 同比增长 97%。证券业务高增主要受益于 2020 年股票市场交投活跃, 叠加公司互联网平台流量变现等因素影响, 经纪业务规模效应突出, 子公司东财证券经纪业务手续费净收入为 30.32 亿元、同比增长 82.4%。

► **公司重资产业务进展加快, 自营规模扩张。** 公司通过子公司东财证券开展证券业务, 公司投资业务取得突破性进展。根据年报信息披露, 2020 年公司自营业务净收入 (投资净收益-联合营企业收入+公允价值变动损益) 为 3.05 亿元, 同比增长 36.08%, 主要是公司交易性金融资产规模扩张, 2020 年末公司交易性金融资产规模 128.32 亿元, 同比大幅增长, 增幅达 156.3%。且 2021 年一季度数据来看, 2021 年公司继续扩张自营业务规模增强收入, 一季度自营业务净收入 1.64 亿元, 同比增长 228.0%、环比增长 30%, 一季度末公司交易性金融资产规模为 227.7 亿元, 较 2020 年末增长 77.4%。

同时，在股票市场交投活跃情况下，2020年公司两融业务取得较好业绩，2020年公司资本中介业务收入为15.36亿元，同比增长88.7%，从融出资金规模来看，公司2020年末融出资金规模达300.72亿元，较2019年同比增长88.9%，测算的两融市场份额也得到提升，由2019年的1.56%提升到1.86%，随着公司互联网平台流量持续变现，未来在公司股基市场份额提升基础上，两融市场份额有望持续提升。

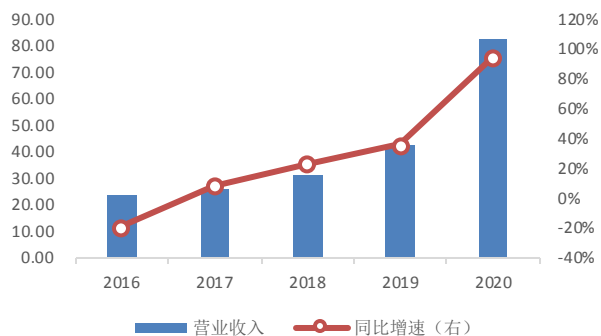
- ▶ **成本边际递减驱动公司利润增速高于营收增速。**根据企业年报披露信息，受益于公司互联网经纪业务递减的边际成本，2020年公司营业总成本占营业总收入比重为36.9%，较2019年的56.2%下降19.3个百分点。成本边际递减驱动公司利润增速高于营收增速，2020年营业总成本同比增长27.7%，大幅低于收入增速，公司互联网经营规模效应仍然显著。
- ▶ **乐观看待公司未来成长性。**公司作为互联网金融服务平台龙头公司，在用户数量和用户黏性方面长期保持竞争优势，形成了公司的核心竞争力。证券业务方面，一方面，随着天天基金、东方财富网等互联网平台流量持续变现，未来公司股基及两融市场份额有望持续提升；另一方面，我们继续看好公司重资产业务规模扩张下2021年自营与资本中介业务的快速增长。同时，在市场机构化提速、基金发行规模持续扩大的背景下，公司天天基金网基金销售额有望持续提升，且在流量持续变现基础上市场份额有望进一步扩张。值得关注的是，公司经纪业务与基金销售业务均具备高弹性且两者相互促进、共同发展。且公司成本方面优势明显，公司互联网经纪业务具有较低的边际成本，且随着公司经纪业务及基金销售业务规模的进一步扩大，边际成本有望延续递减的趋势。

公司管理层变更方面，根据公司公告，原董事长兼总经理其实不再担任总经理，由原东财证券董事长郑立坤任公司总经理；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，原公司总经理助理黄建海任公司副总经理、财务总监。而新上任管理层均来自公司内部，且趋于年轻化、专业化，我们认为公司管理层变动应该不造成对公司未来业绩的不利因素，且从2020年股东股份持有变化来看，仍然较为稳定。

投资建议：我们预计2021/2022/2023年归属于母公司所有者净利润分别为65.67/89.68/104.70亿元，对应EPS分别为0.64/0.72/0.70元/股，考虑到公司为互联网金融服务公司，规模效应下业绩持续高增可期，与金融科技可比公司恒生电子、同花顺等估值进行对比，考虑到公司属于互联网金融服务平台龙头公司，且未来业绩高成长性可期，公司目前PE位于历史后16.4%分位，具有一定安全边际，我们给予公司2021年60-70倍PE，对应股价合理区间为38.16-44.51元，维持对公司的“推荐”评级。

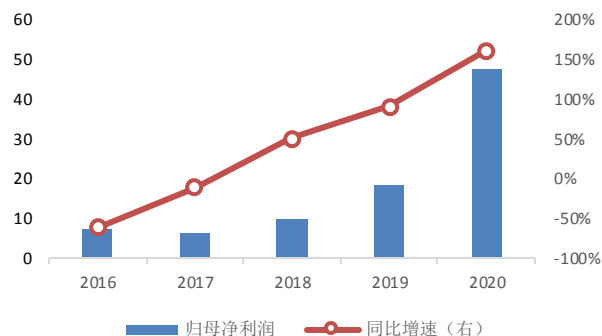
- ▶ **风险提示：交投活跃度下降；金融监管趋严。**

图 1：公司营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，公司年报，财信证券

图 2：公司归母净利润及同比增速（亿元，%）



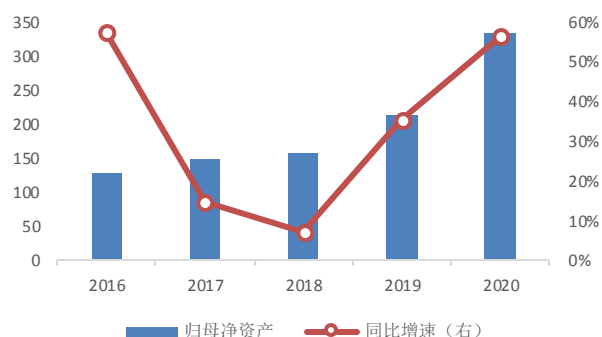
资料来源：wind，公司年报，财信证券

图 3：公司总资产及同比增速（亿元，%）



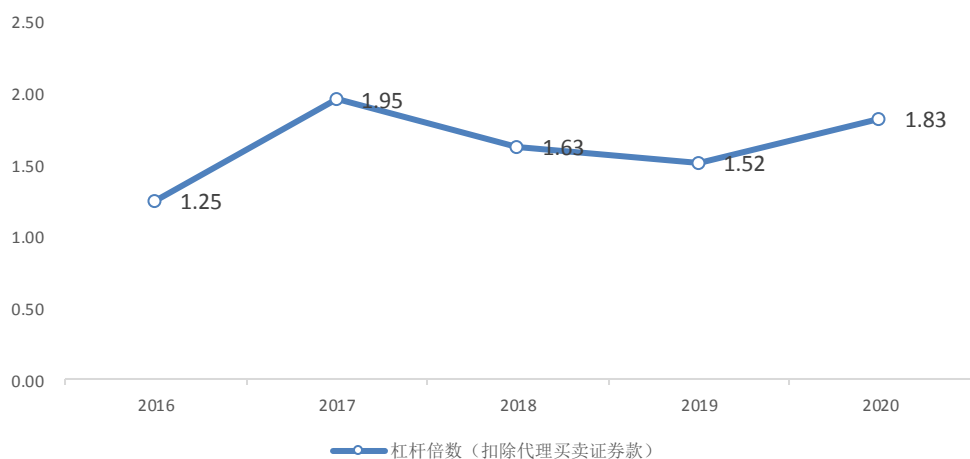
资料来源：wind，公司年报，财信证券

图 4：公司归母净资产及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，公司年报，财信证券

图 5：公司杠杆倍数（扣除代理买卖证券款）



资料来源：wind，公司年报，财信证券

图 6：东财证券股基成交额及市场份额（亿元，%）

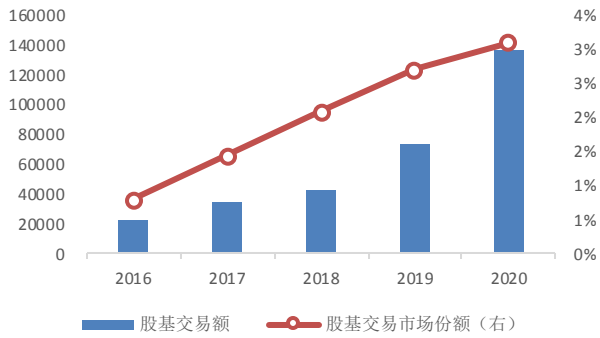
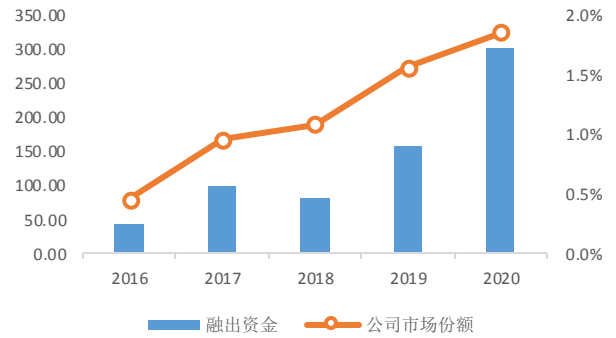


图 7：公司融出资金及市场份额（亿元，%）



资料来源：wind，公司年报，中证协、财信证券

注：2017年之前公司股基成交额数据来源于wind，2018-2019年数据根据中证协排名表中代买收净收入等指标测算，2020年数据根据2020年年报披露的代买收数据及测算的平均佣金率测算。

资料来源：wind，公司年报，财信证券

图 8：公司交易性金融资产规模及同比增速（亿元、%）

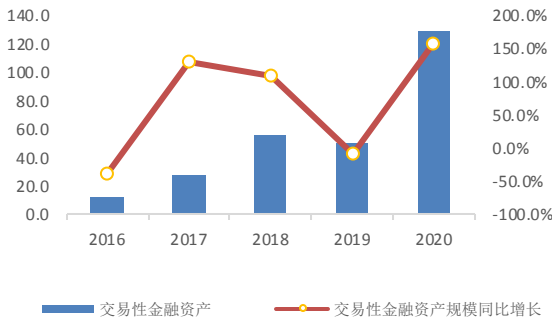
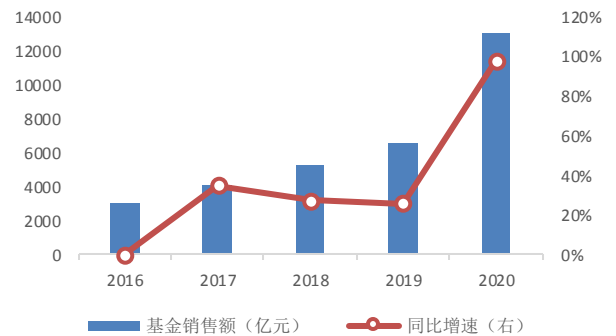


图 9：天天基金平台基金销售额及同比增速（亿元）



资料来源：wind，公司年报，财信证券

资料来源：wind，公司年报，财信证券

盈利预测表

单位：人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						资产负债表					
营业总收入	42.32	82.39	104.45	136.95	163.04	货币资金	250.11	414.20	709.31	606.80	654.21
-营业收入	14.78	32.52	43.59	69.00	88.92	结算备付金	33.68	66.52	76.71	81.11	85.50
-利息净收入	8.14	15.36	25.33	27.65	27.91	交易性金融资产	50.06	128.32	252.16	389.51	352.58
-手续费及佣金净收入	19.40	34.50	35.53	40.30	46.20	长期股权投资	4.66	4.52	4.75	4.98	5.23
营业总成本	23.79	30.37	36.56	47.93	57.06	固定资产	15.58	17.64	18.52	19.45	20.42
-营业成本	3.91	5.67	6.83	8.95	10.65	无形资产	1.80	1.74	1.83	1.92	2.01
-营业税金及附加	0.41	0.67	0.81	1.06	1.26	商誉	29.54	29.46	30.93	32.48	34.10
-销售费用	3.64	5.23	6.30	8.25	9.83	资产总计	618.31	1103.29	1624.26	1762.11	1914.34
-管理费用	12.89	14.68	17.67	23.17	27.58	代理买卖证券款	296.27	497.98	814.24	712.61	766.27
-研发费用	3.05	3.78	4.55	5.97	7.10	负债合计	406.19	771.72	1080.41	1134.43	1191.15
-财务费用	-0.12	0.34	0.41	0.54	0.64	归母所有者权益	212.12	331.56	543.85	627.68	723.19
投资净收益	2.71	3.16	6.79	13.10	13.65	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
-对联合营企业的投资收益	0.40	0.11	0.37	0.29	0.26	所有者权益合计	212.12	331.56	543.85	627.68	723.19
公允价值变动净收益	-0.07	-0.01	0.14	0.02	0.05	同比增长					
其他收益	0.49	1.04	0.77	0.90	0.83	营业总收入	35.5%	94.7%	26.8%	31.1%	19.1%
资产减值损失	0.00	-0.33	-0.17	-0.25	-0.21	营业总成本	4.7%	27.7%	20.4%	31.1%	19.1%
信用减值损失	-0.21	-0.54	-0.38	-0.46	-0.42	营业利润	89.4%	158.3%	37.3%	36.5%	16.7%
营业利润	21.42	55.33	75.97	103.71	121.06	归母净利润	90.9%	161.0%	37.4%	36.6%	16.7%
利润总额	21.28	55.15	75.83	103.56	120.91	总资产	55.3%	78.4%	47.2%	8.5%	8.6%
所得税	2.96	7.37	10.16	13.88	16.20	基本比率和每股指标					
净利润	18.31	47.78	65.67	89.68	104.70	每股收益(元)	0.28	0.58	0.64	0.72	0.70
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(元)	3.16	3.85	4.99	4.80	4.61
归母净利润	18.31	47.78	65.67	89.68	104.70	P/E	56.81	53.56	50.30	44.71	45.95
收入结构						P/B	4.99	8.05	6.41	6.67	6.94
证券业务	65.0%	60.5%	58.3%	49.6%	45.5%	杠杆倍数	1.52	1.83	1.49	1.67	1.59
金融电子商务服务业务	29.2%	36.0%	39.0%	48.4%	52.8%	ROA	3.60%	5.55%	4.82%	5.30%	5.70%
金融数据服务业务	3.7%	2.3%	1.7%	1.2%	1.0%	ROE	9.92%	17.58%	15.00%	15.31%	15.50%
互联网广告业务及其他	2.1%	1.2%	1.0%	0.8%	0.7%						

资料来源：wind、财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438