

2021年06月10日

证券分析师 胡翔

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

## “哈富证券”亮相，国际化快马加鞭 买入（维持）

### 投资要点

事件：2021年6月9日东方财富国际发布公告，公司由“东方财富国际证券有限公司”正式更名为“哈富证券有限公司”，加速开启国际化进程。

■ **哈富证券跑步入场，开启东财国际化进程加速度。** 1) “互联网+金融”的领先平台，背靠东方财富具有品牌保障：哈富证券是东方财富全资控股子公司，2020年5月18日获得香港1、4、9号牌照，具有提供证券交易、就证券提供意见和提供资产管理的资质，是香港证监会认可的持牌法团；2020年4月获得伦敦证券交易所和绿宝石交易平台会员资格。2) 便捷化互联网平台与低佣金率双轮驱动，为客户提供一站式资产配置线上平台：哈富证券为客户提供0.025%的港股佣金率（富途：0.03%）和0.49美分/股的美股佣金（富途：0.49美分/股）和有价值的免费实时行情，持续优化客户交易港股的体验。同时为客户提供港美股、牛熊证、ETF等多元化产品满足不同投资者交易与风控需求。3) “豪礼放送”实现流量转化与增长，证券业务国际化推进加快流量变现：股吧+天天基金网的用户依赖度与黏性强且流量优势绝对领先。为使现有平台流量向哈富转化，吸引进行港股与美股交易的新客户群体，东财针对不同群体采取大力度优惠政策（老客户：175港元的4次0手续费港股打新体验，新客户：100港元的4次0手续费港股打新体验）。

■ **内地居民海外投资资产比例不断提升，线上交易前景广阔。** 1) 对外开放释放红利，我国内地居民海外投资资产不断提升，但渗透率较发达国家仍有一定的差距。2017年我国居民海外投资总资产达1.1万亿美元，其中金融资产达0.6万亿美元（同比+20%），渗透率（占可投资资产总额比重）仅为5%，较发达国家（2015年美国：18.6%）仍有一定的差距，预计随着监管对海外投资限制的放宽，居民海外资产配置比例有望进一步提升。2) 线上交易快速增长，互联网券商优势显著。截止2018年底，全球线上证券交易总额37.7万亿美元，其中香港线上证券交易总额为2.1万亿美元，六年复合增速31.6%，高于全球复合增速（20.6%）。互联网券商主要以线上交易为主导，随着互联网的普及和科技的快速发展叠加2020年全球疫情的催化，我们预计线上交易量将达到新高度，互联网券商将深度受益。3) 成熟的资本市场+优良的投资标的，香港地区和美国成为内地居民海外投资的首选：截至2020H1我国对外股本证券投资规模达4106亿美元（同比+35%），其中香港地区和美国分别占总投资规模49%和23%（合计73%）。当前港股市场仍处于价值洼地，新经济企业的上市将吸引内地投资者进入港股市场，且相较于内地市场，香港地区 and 美国的资本市场更为成熟，上市和退市等机制更加完善，对内地投资者有较大的吸引力。

■ **海外布局将为东财带来业绩增量，看好财富管理新时代** 1) 权益市场快速发展下，公司业绩有望持续超预期：公司基金业务收入约6成来自基金代销的尾佣及销售服务费，截至2020年12月末，东财基金代销规模同比+97%至12978亿元，带动东财基金销售收入同比+140%至29.6亿元，未来居民财富持续增长预计东财基金保有量将稳固提升；2) 可转债补充运营资本，我们预计证券经纪、两融将保持高增长：公司发挥互联网财富管理生态圈和海量用户核心竞争优势，2020/2021Q1经纪业务净收入同比+78%/44%至34.5/10.47亿元，经纪市占率稳步提升；2020年东财证券实现利息净收入12.6亿元，同比+88%，预计可转债发行两融经纪业务将进一步扩张。3) 管理层新老接替，看好公司长期发展：公司灵魂人物其实际担任公司董事长，公司长期发展战略不会有波动。新一代经营管理团队有望带领公司走向年轻化与国际化，有利于公司战略落地与执行，看好公司长期发展。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计随着权益市场进入黄金发展周期，公司零售财富管理业务进入良好发展时期，我们上调2021-2023年归母净利润预测至68.65/93.64/114.85亿元，当前市值对应2021-2023年P/E 45.77/33.55/27.36倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 基金代销市场竞争激烈；2) 东财证券市占率提升不及预期。3) 宏观经济不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	30.40
一年最低/最高价	11.78/33.75
市净率(倍)	9.09
流通 A 股市值(百万元)	260182.85

### 基础数据

每股净资产(元)	4.07
资产负债率(%)	73.46
总股本(百万股)	10335.76
流通 A 股(百万股)	8558.65

### 相关研究

- 1、《东方财富(300059): 2020年年报和2021年一季报点评: 业绩超预期, 可转债增强资本实力》2021-04-27
- 2、《东方财富(300059): 可转债发行在即, 实力增强继续扩张》2021-04-02
- 3、《东方财富(300059): 权益市场黄金发展, 东财业绩将保持高增长》2021-01-23

表 1: 券商港股和美股佣金对比

券商名称	港股		美股	
	佣金率	最低交易金额	佣金率	最低交易金额
哈富证券	0.025%	15 港元/笔	0.0049 美元/股	0.99 美元/笔
富途证券	0.030%	3 港元/笔	0.0049 美元/股	0.99 美元/笔
老虎证券	0.029%	15 港元/笔	0.0039 美元/股	0.99 美元/笔
盈透证券	0.015%-0.08%	4-18 港元/笔(阶梯式); 18 港元/笔(固定式)	0.0005-0.0035 美元/股	0.35 美元/笔(阶梯式); 1 美元/笔(固定式)
海通国际	0.15%起(网上交易)/0.25%起(电话交易)	100 港元/笔	0.15%起(网上交易)/0.25%起(电话下单)	12.8 美元/笔(网上交易); 30 美元/笔(电话下单)
中国银行(香港)	0.18%-0.25%(自动化系统)/0.25%-0.50%(线下或电话交易)	100 港元/笔	通过自动化系统(网银/手机银行/自动化股票专线): 0.02 美元/股(针对私人财富、中银及智盈理财客户每笔最低 16 美元, 其他客户每笔最低 18 美元)	16 美元/笔(特定客户); 18 美元/笔(普通客户)
招商证券(香港)	0.25%(人工交易)/0.225%(网上交易)	100 港元/笔	0.3%(人工交易)/0.225%(网上交易)	30 美元/笔(人工交易); 25 美元/笔(网上交易)
华泰国际(香港)	0.250%	100 港元/笔	0-0.0072 美元/股(涨乐全球通); 0-0.0139 美元/股(非涨乐全球通, 电话交易)	0-1.98 美元/笔(涨乐全球通); 5-5.99 美元/笔(非涨乐全球通, 电话交易)
中信证券(香港)	0.250%	100 港元/笔	0.20%	20 美元/笔

数据来源: 各家公司官网, 东吴证券研究所

表 2: 东方财富盈利预测

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>一、营业总收入</b>	<b>3,123</b>	<b>4,232</b>	<b>8,239</b>	<b>11,247</b>	<b>14,538</b>	<b>17,316</b>
证券业务收入	1,813	2,751	4,982	6,608	8,474	10,001
金融电子商务收入(基金销售)	1,065	1,236	2,962	4,272	5,598	6,812
金融数据服务	160	158	188	235	294	317
广告服务及其他	84	87	102	132	172	185
<b>二、营业总成本</b>	<b>2,272</b>	<b>2,379</b>	<b>3,037</b>	<b>3,875</b>	<b>4,471</b>	<b>5,000</b>
投资收益	211	271	316	446	598	635
<b>三、营业利润</b>	<b>1,131</b>	<b>2,142</b>	<b>5,533</b>	<b>7,918</b>	<b>10,764</b>	<b>13,051</b>
归属于母公司股东净利润	959	1,831	4,778	6,865	9,364	11,485
营业总收入增速	22.64%	35.48%	94.69%	36.52%	29.25%	19.11%
归属于母公司股东净利润增速	50.52%	91.02%	160.91%	43.67%	36.42%	22.65%
EPS (元)	0.11	0.21	0.55	0.66	0.91	1.11
P/E	278.69	145.90	55.92	45.77	33.55	27.36

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>