

东方财富 (300059.SZ) 哈富证券有流量及价格优势, 海外业务增强竞争壁垒

2021年06月10日

——东方财富国际证券改名哈富证券点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

龚思匀 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

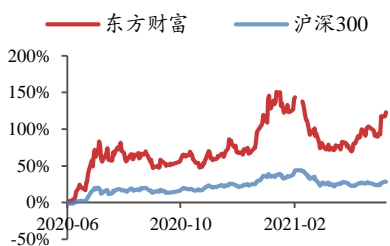
gongsiyun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790120110033

日期	2021/6/10
当前股价(元)	31.29
一年最高最低(元)	40.57/15.35
总市值(亿元)	3234
流通市值(亿元)	2678
总股本(亿股)	103.36
流通股本(亿股)	85.59
近3个月换手率(%)	149.47

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《东方财富 2020 年年报及 2021 年一季度报点评-季报业绩超预期, 管理团队年轻化利于长期发展》-2021.4.26

《东方财富 2020 年业绩快报点评-重视成长属性, 可转债及 1 季报超预期或是短期催化》-2021.2.26

《东方财富 2020 年业绩预告点评-业绩超预期, 互联网财富管理龙头应享估值溢价》-2021.1.24

● 积极布局海外业务, 增强竞争壁垒, 维持“买入”评级

东方财富国际发布公告, 公司由东方财富国际证券更名为哈富证券, 公司在年报中首次表态港美股布局, 此次更名为公司国际化进程重要一步。公司在内地的流量及资本金优势将助力公司海外业务发展, 发挥整体协同效应, 扩大用户规模, 增加业绩来源。同时公司新任管理层有望带领公司走向国际化, 推动海外业务发展。我们维持 2021-2023 年归母净利润预测为 68.5/92.5/114.4 亿元, 2021-2023 年 EPS0.80/1.07/1.33 元。公司作为互联网财富管理优质赛道上的稀缺标的, 国际业务发展下有望扩大公司业务板块, 带来业绩增量, 增强竞争壁垒。预计当前股价对应 2021/2022/2023 年 PE 分别为 45.9/34.0/27.5 倍, 维持“买入”评级。

● 哈富证券具备价格和流量优势, 未来有望实现快速增长

(1) 哈富证券拥有香港 1、4、9 号牌照, 具有证券交易、就证券提供意见、提供资产管理业务资质, 同时获得伦敦证券交易所和绿宝石交易平台会员资格。(2) 价格上, 哈富证券与互联网券商相比佣金率占优, 融资打新杠杆率较高, 年化融资利率较低; 入金方式上, 哈富证券入金方式多样, 无入金门槛; 产品功能上, 富途功能更多, 选股上哈富与富途均有各自切入点提供选股策略; 活动优惠上, 哈富证券针对新老客户均有优惠, 同时推出港股合单收费等活动, 优惠力度较大; 流量上, 截至 4 月末, 东方财富和富途月活分别为 1683/190 万人, 东方财富高流量有望为公司快速引流。价格和活动优势下, 哈富证券未来有望实现快速增长。

● 内地居民投资海外比例提升, 港美股市场空间较大

根据奥纬咨询, 大陆投资者海外可投资资产不断增加, 预计到 2023 年将达 4.4 万亿美元, 拥有海外资产的大陆投资者数量持续提升, 预计 2023 年将有 6000 多万人, 同时大陆投资者境外在线证券交易规模将从 2018 年的 4516 亿美元提升至 2023 年的 1.8 万亿美元, 年均复合增速 32%, 2017 年我国可投资资产境外渗透率约 5%, 远低于美国 20% 的渗透率, 未来随着内地投资者财富管理需求以及海外投资需求不断增加, 同时新经济崛起和在港美股加速上市驱动投资者向港美股转移, 海外市场空间将不断打开。

● 风险提示: 市场波动风险; 海外业务增长不及预期

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	11,065	14,078	17,384
YOY(%)	35.5	94.7	34.3	27.2	23.5
归母净利润(百万元)	1,831	4,779	6,852	9,249	11,438
YOY(%)	91.0	161.0	43.4	35.0	23.7
毛利率(%)	90.8	93.1	92.7	92.8	93.1
净利率(%)	43.3	58.0	61.9	65.7	65.8
ROE(%)	9.9	17.6	18.9	21.2	21.6
EPS(摊薄/元)	0.27	0.55	0.80	1.07	1.33
P/E(倍)	171.6	65.7	45.9	34.0	27.5
P/B(倍)	14.8	9.5	8.0	6.6	5.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

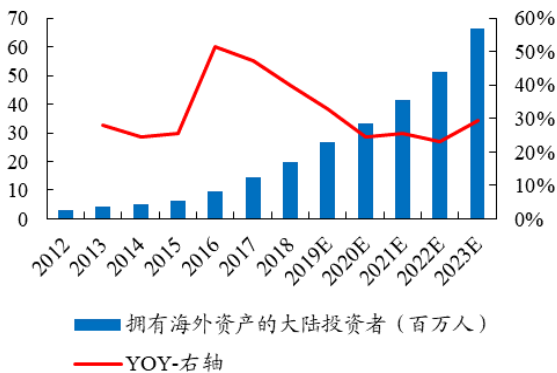
表1: 哈富证券在价格方面具有优势

项目		哈富证券	富途证券
港股	交易	交易佣金: 0.025%, 最低 5 港元/笔;	交易佣金: 0.03%, 最低 3 港元/笔;
		平台使用费: 15 港元/笔	平台使用费: (1) 固定式: 15 港元/笔; (2) 阶梯式: 1-30 港元/笔
	打新	现金新股认购: 50 港元/笔	现金新股认购: 50 港元/笔
		中签后费用: 中签金额*1.0077%	中签后费用: 中签金额*1.0077%
		融资打新: 杠杆 2-10 倍, 年化融资利率 1.5%-2.8%	融资打新: 同港股融资利率 (年化 6.8%)
	暗盘交易	交易佣金: 0.03%, 最低 3 港元/笔	交易佣金: 0.03%, 最低 3 港元/笔
平台使用费: 15 港元/笔		平台使用费: 15 港元/笔	
美股	交易	交易佣金: 0.0049 美元/股, 最低 0.99 美元/笔	交易佣金: 0.0049 美元/股, 最低 0.99 美元/笔
		平台使用费: 每股 0.005 美元, 最低 1 美元/笔	平台使用费: (1) 固定式: 每股 0.005 美元, 最低 1 美元/笔; (2) 阶梯式: 0.003-0.01 美元/股
两融		港股年化融资利率低至 5.8%	港股年化融资利率: 6.8%, 最低 0.01 美元
		美股年化融资利率低至 5.8%	美股年化融资利率: 4.8%
入金	拥有香港银行卡	eDDA 快捷入金 5 分钟内到账	eDDA 快捷入金 5 分钟内到账
		银证转账 5 分钟内到账	银证转账 5 分钟内到账
		FPS 转数快 1-3 个工作日内到账	FPS 转数快 2 小时内到账
		汇款 1-3 个工作日内到账	网银: 同一银行 2 小时内到账、跨行 1-3 个交易日
			线下汇款 同一银行 2 小时内到账 跨行 1-3 个交易日内到账
		支票 2 个交易日以上	
持有其他银行卡	美国银行卡汇款: 1-3 个交易日内到账	美国银行卡汇款: 1-3 个交易日内到账	
		台湾银行卡汇款: 1-3 个交易日内到账	
		其他地区银行卡汇款: 3-5 个交易日到账	
支持银行卡	香港银行卡支持 e-DDA、FPS 转数快、直接汇款、银证转账, 但银证转账功能仅支持民生银行(香港)、招商银行(香港)、工银亚洲, e-DDA 入金支持恒生银行、汇丰银行等 13 家香港银行; 境外其他银行仅支持直接汇款	香港银行卡支持 e-DDA、FPS 转数快、网银、直接汇款; 银证转账功能仅支持民生银行(香港)、招商银行(香港); 境外其他银行仅支持直接汇款	
门槛	无门槛	无门槛, 香港线上开户的用户首次入金不低于 1 万港元	
活动	新用户活动	首次入金达到 1 万港元, 入金后 30 天内无出金记录, 至少有一笔股票成交, 可获赠总价值 100 港元的 4 次 0 手续费港股打新体验, 还可抽取 1 股价值最高为 550 美元的明星股	(1) 开户入金达到 2 万港元, 赠送 200 港元现金券、200 港元新股融资认购费券、100 港元新股现金认购券; (2) 180 天港股免佣; (3) 抽奖活动: 可获得小米、腾讯、阿里巴巴等公司股票卡或现金券
	邀请活动	邀请用户达标后, 获赠 198 港元现金奖励以及总价值 250 港元的 10 张现金打新券	邀请用户注册并且新用户入金达到 2 万港元后, 每邀请 1 人可获得 200-400 港元股票卡用于兑换腾讯股票 (根据用户邀请人数不同有不同等级)
	老客户福利	在 6 月 15 日前已开启, 且于 6 月 30 日前在哈富证券 APP 成功登陆交易账户的用户, 可获赠总价值 175 港元的 4 次	

		0 手续费港股打新体验 (含 1 张融资打新券和 3 张现金打新券)	
其他活动		港股合单收费活动: 6 月 30 日前, 针对港股交易采取单日合单收取原则, 同一个交易日, 同一只股票多次交易, 按买卖方向合并交易金额计算佣金, 仅收取一次平台使用费	
		国际账户总资产大于等于 200 万元人民币可申请定制化套餐 (包括佣金、平台使用费、融资利率)	
功能	社区	无	牛牛圈: (1) 动态功能允许自由发表及讨论; (2) 直播板块包括上市公司路演、个股分析、行业分析等; (3) 课堂板块: 主要为产品知识、投资知识;
	资讯	要闻、新股、异动等 12 个分区	要闻、快讯、推送等 9 个分区
	选股	板块轮动、决策选股、资金流向等辅助功能	热度榜、区间涨幅榜、明星机构持仓、股票对比、智能盯盘、选股器、股东增减持、环球榜单、沪深港通榜、热门 ADR 等辅助功能

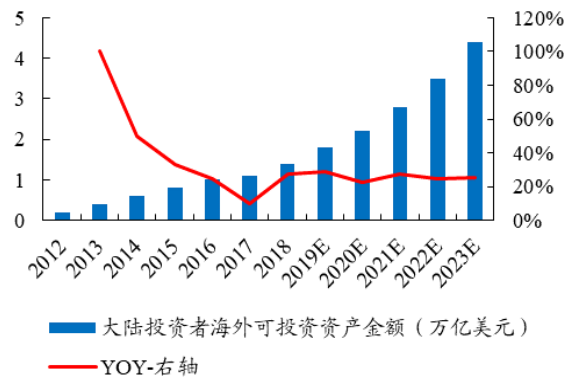
资料来源: 各公司官网、开源证券研究所

图1: 拥有海外资产的大陆投资人数量有望增加



数据来源: 奥纬咨询、开源证券研究所

图2: 大陆投资者海外可投资资产数量有望增加



数据来源: 奥纬咨询、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	56,159	104,659	143,975	171,433	195,911
现金	25,011	41,420	58,415	71,317	82,566
应收票据及应收账款	4,647	10,528	7,056	9,914	11,042
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	26,501	52,710	78,505	90,201	102,304
非流动资产	5,672	5,670	8,585	8,856	9,164
长期投资	466	452	466	480	495
固定资产	1,558	1,764	1,738	1,714	1,693
无形资产	180	174	153	141	133
其他非流动资产	3,467	3,280	6,228	6,521	6,842
资产总计	61,831	110,329	152,560	180,289	205,075
流动负债	39,377	75,889	93,014	111,617	124,368
短期借款	403	2,940	2,940	2,940	2,940
应付票据及应付账款	647	1,971	2,971	3,471	3,971
其他流动负债	38,328	70,978	87,103	105,206	117,457
非流动负债	1,242	1,284	20,111	20,811	22,611
长期借款	1,223	1,219	20,047	20,747	22,547
其他非流动负债	19	65	65	65	65
负债合计	40,619	77,172	113,126	132,428	146,979
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	6,716	8,613	8,613	8,613	8,613
资本公积	8,931	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	5,566	15,613	21,891	30,317	40,552
归属母公司股东权益	21,212	33,156	39,435	47,862	58,097
负债和股东权益	61,831	110,329	152,560	180,289	205,075

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11721	43658	46831	50330	53618
净利润	1831	4779	6852	9249	11438
折旧摊销	254	270	320	370	420
财务费用	0	0	0	1	1
投资损失	14	87	37	-13	-63
营运资金变动	11968	38560	39560	40560	41560
其他经营现金流	906	-38	62	162	262
投资活动现金流	799	-411	-391	-371	-351
资本支出	145	-219	-219	-219	-219
长期投资	466	452	472	492	512
其他投资现金流	188	-643	-633	-623	-613
筹资活动现金流	1725	15605	-50516	-52194	-55728
短期借款	495	3045	3065	3085	3105
长期借款	6837	22747	22847	22947	23047
普通股增加	0	1	0	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-5607	-10188	0	1	1
现金净增加额	14249	19672	-4076	-2236	-2461

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,232	8,239	11,065	14,078	17,384
营业成本	391	567	811	1,009	1,202
营业税金及附加	41	67	90	115	142
营业费用	364	523	669	837	1,004
管理费用	1,289	1,468	1,659	1,883	2,109
研发费用	305	378	469	582	721
财务费用	(12)	34	198	(95)	(105)
资产减值损失	21	87	89	141	174
其他收益	49	104	100	110	121
公允价值变动收益	-7	-1	5	5	5
投资净收益	271	316	789	1,037	1,038
资产处置收益	(1)	-0	-0	-0	-0
营业利润	2,142	5,534	7,975	10,759	13,301
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	15	17	17	17	17
利润总额	2,127	5,516	7,958	10,742	13,284
所得税	296	737	1,106	1,493	1,847
净利润	1,831	4,779	6,852	9,249	11,438
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1,831	4,779	6,852	9,249	11,438
EBITDA	2381	5787	8278	11113	13705
EPS(元)	0.27	0.55	0.80	1.07	1.33

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	35.5	94.7	34.3	27.2	23.5
营业利润(%)	89.5	158.3	44.1	34.9	23.6
归属于母公司净利润(%)	91.0	161.0	43.4	35.0	23.7
获利能力					
毛利率(%)	90.8	93.1	92.7	92.8	93.1
净利率(%)	43.3	58.0	61.9	65.7	65.8
ROE(%)	9.9	17.6	18.9	21.2	21.6
ROIC(%)	8.0	12.8	11.0	12.9	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	65.7	69.9	74.2	73.5	71.7
净负债比率(%)	50.2	80.8	155.6	132.4	115.9
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	8.3	9.6	8.4	8.5	9.0
应收账款周转率	106	109	126	166	166
应付账款周转率	33	43	33	31	32
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.55	0.80	1.07	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	5.07	5.44	5.84	6.23
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.85	4.58	5.56	6.75
估值比率					
P/E	171.6	65.7	45.9	34.0	27.5
P/B	14.8	9.5	8.0	6.6	5.4
EV/EBITDA	148.1	65.6	50.7	39.7	33.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn