

东财证券投顾牌照获批，财富管理大有可为 买入（维持）

2021年07月07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

投资要点

事件：2021年7月6日东方财富发布公告，东方财富证券股份有限公司近日收到中国证监会《关于东方财富证券股份有限公司试点开展基金投资顾问业务有关事项的复函》。根据该复函，中国证监会对东方财富证券试点开展基金投资顾问业务无异议。

■ **东财证券投顾试点获批，财富管理逐步完善：**1) 东财证券投顾业务试点获批，财富管理进程不断加速。与“卖方投顾”相比，“买方投顾”主要赚取投资顾问费，以客户资产管理规模为收费基准，此次投顾试点获批有望推动东方财富证券拓宽财富管理新赛道，加强资管领域竞争力。2) 公司不断注入新鲜“血液”，人员引进赋能财富管理。公司灵魂人物其实继续担任公司董事长，新一代经营管理团队有望带领公司走向年轻化与国际化。2021年6月25日公司重新调整组织架构，新设财富管理事业部和创新业务，同时大力招聘资管与中台研究人员，我们预计公司架构调整与人才引用将加速公司财富管理进程。3) 东财上线独家投顾超市，实现全程定制委托。此前天天基金上线投顾管家，通过接入具有公募基金投顾牌照的基金和证券公司，由基金和券商公司为用户提供基金投资顾问业务服务。截至2021年7月6日，投顾管家已上线7家公司的投顾产品，千元起投，投顾费率0.15%起。

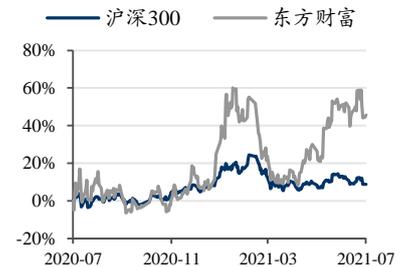
■ **投顾试点持续扩容，券商财富管理持续转型升级：**1) 2019年10月，证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，基金投顾业务的落地推动客户全权委托专业投顾进行管理有利于我国资本市场专业化发展，倒逼传统机构提供更优质服务，优化我国投资者结构，有效促进居民资产向中长期资金转化，我国基金业迎来新发展时期。2) 银行、券商、公募基金和第三方机构进入同台竞技时代。截至2021年7月6日，全市场有超50家机构获得基金投顾试点批文，其中公募基金22家，第三方独立销售机构3家，银行3家，证券公司24家。3) 券商实现“买方投顾”，发挥专业投顾能动性。与银行和第三方机构相比，券商在产品设计、产品销售、投资顾问等方面具有一定的优势。我们预计未来券商将以基金投顾为“抓手”，从代销金融产品为主的卖方投顾转向账户管理的买方投顾时代，重塑财富管理及资管行业。

■ **投顾试点获批加速东财“买方投顾”进程，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市场预期。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，我们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、两融将保持高速增长：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%，我们预计可转债发行两融经纪业务将进一步扩张。3) 当前资本市场进入黄金发展时期，权益类基金的规模和资本市场体量有望持续增长，看好公司在财富管理领域展现高流量、低成本、优质服务三大天然核心优势，未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将有大幅提升。

■ **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，我们预计2021-2023年归母净利润达69.19/93.64/114.85亿元，当前市值对应2021-2023年P/E 44.89/33.17/27.04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)	30.05
一年最低/最高价	22.82/40.57
市净率(倍)	8.98
流通 A 股市值(百万元)	257187.32

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):“哈富证券”亮相，国际化快马加鞭》2021-06-10
- 2、《东方财富(300059):2020年年报和2021年一季报点评:业绩超市场预期，可转债增强资本实力》2021-04-27
- 3、《东方财富(300059):可转债发行在即，实力增强继续扩张》2021-04-02

表 1: 2019 年以来机构获批投顾试点情况

获批时间	类别	机构名称
2019/10/25	公募基金或其子公司	易方达基金、南方基金、华夏基金旗下的华夏财富、嘉实基金旗下的嘉实财富、中欧基金旗下的中欧财富
2019/12/13	独立基金销售公司	蚂蚁基金、腾安基金、盈米基金
2020/2/28	券商 银行	国泰君安证券、华泰证券、申万宏源证券、中信建投证券、中金公司、银河证券、国联证券 工商银行、招商银行、平安银行
2021/6/25	公募基金 券商	工银瑞信基金、博时基金、广发基金、招商基金、兴证全球基金、汇添富基金、华安基金、银华基金、交银施罗德基金、鹏华基金 兴业证券、招商证券、国信证券、东方证券、中信证券、安信证券、浙商证券
2021/7/2	公募基金 券商	华泰柏瑞基金、景顺长城基金、民生加银基金、富国基金、申万菱信基金、万家基金、建信基金 光大证券、平安证券、中银证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、国金证券、东方财富证券、华安证券、光大证券

数据来源：中国证监会、Choice，东吴证券研究所

表 2: 东方财富盈利预测（截至 2021 年 7 月 6 日）

单位：百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
一、营业总收入	3,123	4,232	8,239	11,335	14,538	17,316
证券业务收入	1,813	2,751	4,982	6,696	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
二、营业总成本	2,272	2,379	3,037	3,900	4,471	5,000
投资收益	211	271	316	446	598	635
三、营业利润	1,131	2,142	5,533	7,918	10,764	13,051
归属于母公司股东净利润	959	1,831	4,778	6,919	9,364	11,485
营业总收入增速	22.64%	35.48%	94.69%	37.59%	28.25%	19.11%
归属于母公司股东净利润增速	50.52%	91.02%	160.91%	44.81%	35.34%	22.65%
EPS（元）	0.11	0.21	0.46	0.67	0.91	1.11
P/E	278.69	145.90	65.00	44.89	33.17	27.04

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>

