

东方财富 2021H1 业绩预增点评：业绩超预期，财富管理大时代最受益标的

东方财富 (300059)

事件概述

东方财富发布 2021 年中期业绩预告。预计 2021H1 实现归母净利润 35 亿元~40 亿元，同比+93.53%~121.18%；实现扣非净利润 34 亿元~39 亿元，同比+95.81%~124.61%；基本每股收益 0.34 元/股~0.39 元/股。

分析判断：

▶ 市场公募基金新发与保有规模均暴增，预计天天基金代销收入暴增

上半年市场新发股票与混合基金 1.28 万亿份，同比+77%；上半年市场股票与混合基金平均保有规模 7.50 万亿元，同比+104%。受益于基金发行市场火爆，及基金保有规模暴增，预计公司基金代销认申购费及尾随佣金与销售服务费均大幅增长。

▶ 市场交投活跃叠加公司份额持续提升，预计公司手续费及佣金收入大增

上半年市场日均股基交易额 9808 亿元，同比+21%；公司市场份额持续提升，我们测算公司上半年市场份额约 3.6%。预计公司代理买卖证券业务收入大幅增长。

▶ 市场两融业务大幅增长，公司份额持续提升，预计公司利息净收入大幅增加

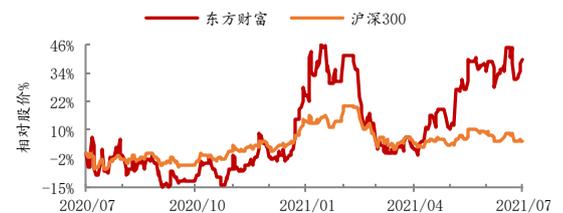
上半年市场日均两融余额 1.69 亿元，同比+56%；公司两融市场份额持续提升，截至 2021 年一季度末，公司融出资金市场份额 2.18%。公司于 2021 年 4 月完成 158 亿元可转债的非公开发行，其中不超过 140 亿元的募集资金将用于信用交易业务，为公司两融业务的开展提供充裕资金支持。

▶ 未来看点

- 1) 在“房住不炒”、“资管新规”背景下，财富管理市场迎来大发展，公司为最受益标的。2021 年 7 月 6 日，证监会批准东财证券试点开展基金投资顾问业务，公司有望通过基金投顾进一步带动基金代销业务发展。
- 2) 对比发达市场，我国资本市场证券化率将继续处于继续快速提升过程中，同时公司证券业务市场份额继续快速提升，公司证券业务有望继续快速发展。
- 3) 国际证券业务值得继续观察。较以往公司 2020 年报在未来战略部分对于“国际化”战略强调增多，说明公司较以往更为重视国际业务；2021 年 6 月 9 日，东财国际证券正式更名为“哈富证券”，国际业务品牌辨识度提升；2020 年 6 月

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	39.44
最新收盘价：	31.49
股票代码：	300059
52 周最高价/最低价：	40.57/22.82
总市值(亿)	3,254.73
自由流通市值(亿)	2,695.12
自由流通股数(百万)	8,558.65



分析师：吕秀华
邮箱：lvxh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520040001

分析师：魏涛
邮箱：weitao@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519070003

分析师：罗惠洲
邮箱：luohz@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070004

相关研究

1. 【华西非银】东方财富与嘉信理财的同与异——兼论嘉信理财是否是东方财富估值天花板？
2021.01.27
2. 【华西非银】业绩点评：2020 业绩符合预期，公司处于高速增长期
2021.01.24
3. 【华西非银】东方财富（300059）季报点评：市场活跃叠加份额提升，Q3 业绩暴增 203%
2020.10.23

25 日，公司公告拟通过现有或新设的境外全资子公司在境外发行总额不超过 10 亿美元的债券，以降低融资成本、支持业务发展。此外招聘渠道信息也显示公司在加强打造国际业务平台。

4) 基金管理业务。借鉴海外互联网财富管理平台“嘉信理财”的发展经验，公司基金管理业务有望获得更大发展，这可能有赖于国内被动型产品的崛起。

投资建议

我们预计公司在代销基金业务方面的优势将持续巩固，证券业务市占率提升仍有较大空间。国际业务与基金管理业务有望成为公司第三增长曲线。

我们预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润为 74/99/127 亿元（2021/2022 原值 63/78 亿元，根据市场环境调整），当前股价对应 PE 分别为 43.9/32.7/25.7 倍，给予 2021 年业绩 55 倍 PE 估值，调高目标价至 39.44 元（原目标价 31.3 元），维持“买入”评级。

风险提示

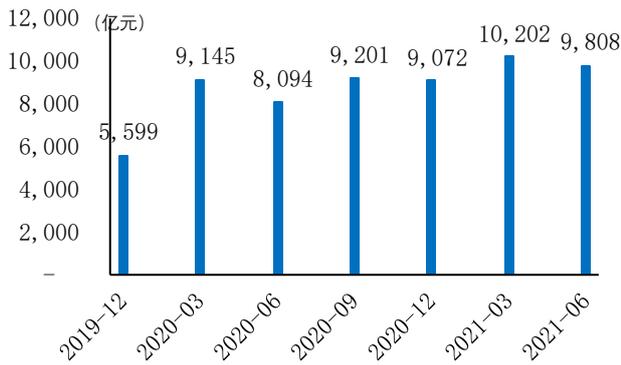
市场交易萎缩、公司市占率提升不及预期、基金销售市场竞争激烈。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	82.4	117.3	145.4	175.4
YoY (%)	95%	42%	24%	21%
归母净利润(亿元)	47.8	74.1	99.4	126.6
YoY (%)	161%	55%	34%	27%
毛利率 (%)	43%	58%	63%	68%
每股收益(元)	0.6	0.7	1.0	1.2
ROE	18%	20%	22%	22%
市盈率	56.8	43.9	32.7	25.7

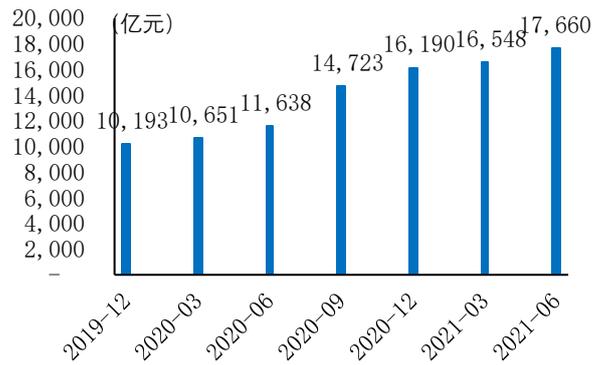
资料来源：华西证券研究所

图 1 A 股年度累计日均股基交易额



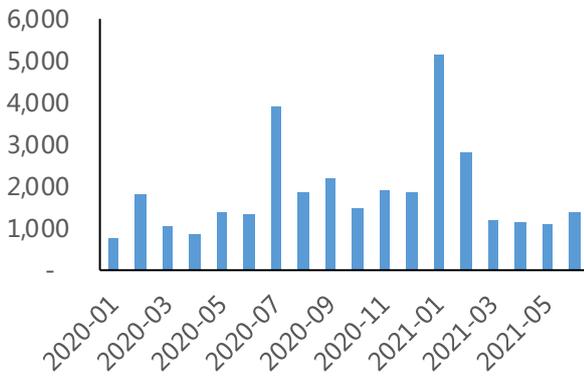
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 A 股市场融资融券余额



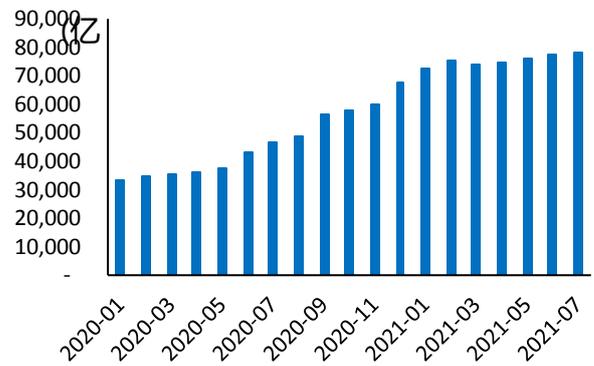
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 月度新发股票+混合类基金规模 (亿份)



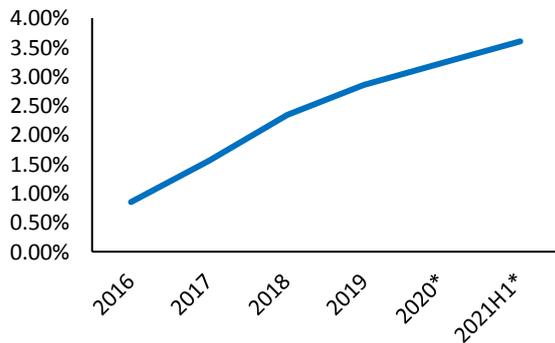
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 月度市场股票+混合类基金保有规模 (亿元)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

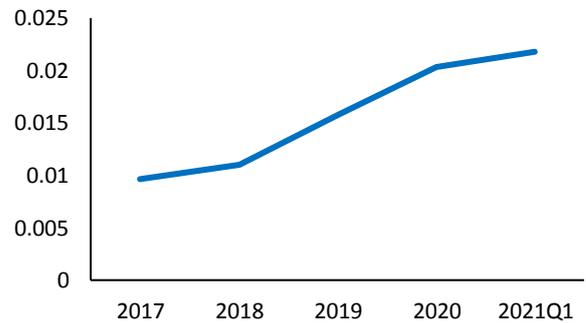
图 5 公司股基交易市占率持续提升



资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 带*数字为推测值

图 6 公司融出资金市占率持续提升



资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产						营业收入	42.3	82.4	117.3	145.4	175.4
货币资金	250.11	414.20	597.86	757.78	939.39	营业收入	14.8	32.5	47.0	55.2	64.8
结算备付金	33.68	66.52	96.02	121.70	150.87	利息收入	8.1	15.4	24.3	34.9	45.8
融出资金	159.18	300.72	430.55	571.23	747.56	手续费及佣金收入	19.4	34.5	46.0	55.3	64.9
交易性金融资产	50.06	128.32	223.34	148.67	115.55	营业总成本	24.0	31.2	32.7	35.2	38.0
其他应收款	43.33	98.02	139.60	172.97	208.72	营业成本	3.9	5.7	7.0	7.9	9.0
买入返售金融资产	9.67	8.95	8.95	8.95	8.95	营业税金及附加	0.4	0.7	1.0	1.2	1.4
存出保证金	3.06	8.61	12.43	15.76	19.53	销售费用	3.6	5.2	5.6	5.8	5.9
流动资产合计	561.59	1,046.59	1,520.97	1,811.75	2,207.90	管理费用	12.9	14.7	15.9	17.1	18.4
非流动资产：						财务费用	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
发放贷款及垫款	0.13	0.37	0.37	0.37	0.37	资产减值损失	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	4.66	4.52	4.67	4.80	4.92	其他经营收益	2.6	3.2	2.2	5.7	9.3
固定资产	15.58	17.64	17.64	17.64	17.64	公允价值变动净收益	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.23	0.36	0.36	0.36	0.36	投资净收益	2.7	3.2	2.1	5.7	9.2
无形资产	1.80	1.74	1.74	1.74	1.74	其中：对联营企业和合	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
商誉	29.54	29.46	29.46	29.46	29.46	汇兑净收益	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
非流动资产合计	56.72	56.70	22.68	22.81	22.93	营业利润	21.4	55.3	86.8	115.9	146.7
资产总计	618.31	1,103.29	1,543.64	1,834.56	2,230.83	加：营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债：						减：营业外支出	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
短期借款	4.03	29.40	29.40	29.40	29.40	利润总额	21.3	55.2	86.6	115.7	146.6
应付短期融资券	41.87	84.02	84.02	84.02	84.02	减：所得税	3.0	7.4	12.5	16.3	20.0
应付账款	1.16	2.11	2.11	2.11	2.11	净利润	18.3	47.8	74.1	99.4	126.6
卖出回购金融资产款	31.99	85.33	85.33	85.33	85.33	减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
代理买卖证券款	296.27	497.98	706.31	895.23	1,109.79	归属于母公司所有者的净利	18.3	47.8	74.1	99.4	126.6
应交税费	0.77	3.36	4.79	5.93	7.16						
其他应付款	5.31	17.60	25.06	31.05	37.47	盈利能力及成长性					
一年内到期的非流动负债	2.05	22.39	28.47	27.65	34.28	ROE		18%	20%	22%	22%
流动负债合计	393.77	758.89	972.30	1,168.72	1,398.82	资产负债率		333%	385%	367%	356%
非流动负债：						收入增长		95%	42%	24%	21%
应付债券	12.23	12.19	170.19	165.28	204.89	净利润增长率		161%	55%	34%	27%
非流动负债合计	12.42	12.84	170.84	165.92	205.53	利润率		43%	58%	63%	68%
负债合计	406.19	771.72	1,143.14	1,334.64	1,604.35	关键财务与估值指标					
所有者权益(或股东权益)：						每股收益(元)	0.3	0.6	0.7	1.0	1.2
实收资本(或股本)	67.16	86.13	103.36	103.36	103.36	每股净资产(元)	3.2	3.8	3.9	4.8	6.1
资本公积金	89.31	144.51	144.51	144.51	144.51	P/E	115.5	56.8	43.9	32.7	25.7
其他综合收益	0.10	(0.41)	(0.41)	(0.41)	(0.41)	P/B	10.0	8.2	8.1	6.5	5.2
盈余公积金	4.39	5.94	5.94	5.94	5.94						
未分配利润	51.18	95.39	147.11	246.52	373.08						
归属于母公司所有者权益合计	212.12	331.56	400.51	499.92	626.48						
所有者权益合计	212.12	331.56	400.51	499.92	626.48						
负债和所有者权益总计	618.31	1,103.29	1,543.64	1,834.56	2,230.83						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

吕秀华：北京大学金融学博士，7年证券研究经验。曾任职中银国际证券战略规划部、方正证券研究所。研究基础扎实，熟悉券商财务数据背后业务、管理、科技及风险方面的布局思路，熟悉海外投行与经纪业商业模式。

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，6年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。