

证券研究报告

公司研究

点评报告

东方财富(300059.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 非银金融行业分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 83326877

邮 箱: wangfangzhao@cindasc.com

朱丁宁 研究助理

邮 箱: zhudiningning@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

代销和证券业务推动业绩高增，财富管理提速

2021年07月11日

事件: 东方财富公布2021年上半年度业绩预告，上半年实现归母净利润35-40亿元，YoY+93.53%-121.18%。每股收益0.34-0.39元/股。

点评:

- **基金代销收入和证券经纪业务拉动上半年业绩大增。**2021年上半年实现归母净利润35-40亿元，YoY+93.53%-121.18%，Q2单季实现净利润15.89-20.89亿元，同比+70.03%-123.52%，主要因为基金代销交易额和保有规模大幅增长，电子商务业务收入大幅提升。同时经纪业务股票交易量和两融规模大增带来佣金收入和利息收入大增。
- **证券经纪业务和两融业务市占率有望进一步提升。**1) **经纪业务:**交易额方面，2021年上半年日均交易额为9087.63亿元，同比+19.9%。Q1/Q2市场交易额分别为9436.8亿元/8750.1亿元，得益于自有流量的不断转化带来的alpha属性，我们预计Q2市占率进一步提升，带动证券经纪业务收入同比大幅增长。2) **两融业务:**2021年上半年两融余额1.78万亿，同比+53.3%，环比+7.8%。考虑到经纪业务强劲增长带来两融滞后效应，叠加公司发行158亿可转债、拟发行的120亿公司债和10亿美元境外债助力两融业务发展，我们预计市占率有望进一步提升。
- **新发基金规模大增以及非货基保有量增长推动代销业务高增。**2021年上半年东财基金代销规模高增。新发基金方面，2021年上半年全市场申赎活跃，上半年行业公募基金发行份额1.58万亿份，同比+45.8%，其中权益类基金发行猛增，达1.28万亿元，占比由去年同期的66.4%提升至80.8%。全市场基金申赎活跃带来东财金融电子商务业务收入大增。除新发基金规模大增带来东财前端销售收入增加，更重要的是随着居民财富的增长，非货基保有量将持续增加带来尾佣收入稳步增加(基金收入6成来自于基金代销尾佣)，α显著。今年一季度公布的公募基金保有量中，东财股票+混合公募基金保有规模3750亿元，市占率为5.1% (体现天天基金在权益类基金保有上的优势)，位居行业销售机构第五，在第三方代销机构中仅次于蚂蚁基金。我们认为，鉴于天天基金对基金产品和基金公司的覆盖持续领先行业，规模远超竞争对手，以及拥有用户流量和粘性的绝对优势，代销业务市占率有望进一步巩固。
- **权益基金持续扩张，财富管理转型提速。**在房住不炒、资管新规以及利率下行的背景下，居民财富向资本市场流入的趋势有望加大，东财也进行了相应的业务布局，财富管理转型有望提速。7月6日，东方财富证券获得基金投顾业务资格，凭借天天基金“投顾管家”的经验，未来基金投顾将更加注重基金保有量，通过提升服务质量来增加客户的AUM，实现和客户利益的绑定，加速财富管理转型。6月，公司公告组织架构

调整，取消了证券期货事业群和基金事业群，增加了财富管理事业群，体现了对财富管理战略的重视。结合嘉信的发展经验，嘉信经历了由低佣金抢占市占率-外延式并购拓展产品线-转型财富管理的过程，当前东财处于证券业务流量变现朝资产管理二次曲线腾飞的关键时期，市占率虽在爬升，但公募基金牌照仍以被动型产品为主，人均 AUM 较低，财富管理布局将提升主动管理能力，提升人均 AUM。另外，管理层调整也是为管理团队储备更年轻化、专业化、国际化团队，把握互联网时代机遇，为财富管理转型蓄力。

- **盈利预测与投资评级：**证券业务有望凭借线上流量优势、低佣金率和低融资成本，市占率有望进一步提升。可转债发行强化资本实力，两融业务规模扩张有望提速。基金代销龙头地位巩固，非货基保有量提升带来后端收入比重增加。全面降准将推动股票和基金市场繁荣，推动财富管理业务发展，东财证券投顾业务有望发挥优秀的投研能力和丰富的产品线优势，进一步增厚财富管理利润。此外，国际化进程加速，东财有望凭借天天基金和股吧的流量和粘性优势，以及低佣金和优质服务，加大向哈富证券导流，满足居民日益增长的海外配置需求。我们上调了 2021~2023E 净利润至 74.3/104.7/123.03 亿元，对应 EPS 0.72/1.01/1.19 元，对应 2021~2023E PE 43.8x/31.1x/26.5x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**证券市场景气度波动影响的风险；基金代销竞争进一步加剧的风险；财富管理发展不及预期的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4232	8239	12446	15034	17571
增长率 YoY %	35.4%	94.7%	51.1%	20.8%	16.9%
归属母公司净利润(百万元)	1831	4778	7430	10470	12303
增长率 YoY%	91.0%	160.9%	55.5%	40.9%	17.5%
净资产收益率	8.6%	14.4%	17.8%	20.3%	19.6%
EPS(元)	0.27	0.55	0.72	1.01	1.19
BPS(元)	3.2	3.8	4.0	5.0	6.1
市盈率 P/E(倍)	115.5	56.8	43.8	31.1	26.5
市净率 P/B(倍)	10.0	8.2	7.8	6.3	5.2

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 07 月 09 日收盘价

合并损益表					百万元	资产负债表					百万元
	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F		FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
营业收入	4,232	8,239	12,446	15,034	17,571	货币资金	25,011	41,420	45,563	50,119	55,131
营业成本	390.94	567	809	977	1142	应收款项	314	726	330	441	512
税金及附加	41.05	67	93	105	114	交易性金融资产	5,006	12,832	13,473	14,147	14,854
销售费用	364.07	523	747	837	966	其他流动资产	25,742	49,573	50,565	51,576	52,607
管理费用	1,289	1,468	1,991	2,405	2,811	流动资产合计	56,159	104,65	110,44	116,94	123,869
财务费用	-12	34	62	75	88	固定资产	1,558	1,764	1,852	1,945	2,042
资产减值损失	-20.87	-	-	-	-33.204	无形资产	180	174	183	192	202
投资净收益	271	316	379	455	546	长期股权投资	466.14	451.52	451.52	451.52	451.52
公允价值变动净收益	-7	-0.709	0	0	0	投资性房地产	0	0	0	0	0
三、营业利润	2,142	5,533	8,595	10,490	12,326	其他流动资产	490.49	298	10,102	20,763	33,142
加：营业外收支净额	-15	-17	-19	-21	-23	资产总计	61,831	110,32	126,02	143,27	162,694
四、利润总额	2,128	5,515	8,577	10,470	12,303	短期借款	403	2940	2999	3059	3120
减：所得税费用	296	737	1147	0	0	应付款项	116	211	202	244	286
五、净利润	1,831	4,778	7,430	10,470	12,303	预收款项	2,954	2,946	2,946	2,946	2,946
少数股东损益	0	0	0	0	0	其他流动负债	34,519	64,030	70,433	77,476	85,224
归属于母公司所有者的净利润	1,831	4,778	7,430	10,470	12,303	流动负债合计	39,377	75,708	82,950	90,477	98,638
每股指标	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F	长期借款	0	0	0	0	0
基本EPS	0.27	0.55	0.72	1.01	1.19	其他长期借款	0	40.04	0	0	0
每股红利	0.03	0.06	0.07	0.10	0.12	负债合计	40,619	77,172	84,188	91,717	99,878
BVPS	3.16	3.85	4.05	4.99	6.08	少数股东权益	0	0	0	0	0
年成长率(%)						股东权益	21,212	33,156	41,833	51,560	62,816
营业收入	35.4%	94.7%	51.1%	20.8%	16.9%	负债和股东权益	61,831	110,32	126,02	143,27	162,694
净利润	91.0%	160.9%	55.5%	40.9%	17.5%	益合计	9	1	7		
盈利能力(%)											
毛利率	90.8%	93.1%	93.5%	93.5%	93.5%						
净利率	43.3%	58.0%	59.7%	69.6%	70.0%						
RoA(%)	3.0%	4.3%	5.9%	7.3%	7.6%						
RoE(%)	8.6%	14.4%	17.8%	20.3%	19.6%						
估值分析											
市盈率(x)	115.5	56.8	43.8	31.1	26.5						
市净率(x)	10.0	8.2	7.8	6.3	5.2						

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。