

2021年07月11日

东方财富 (300059.SZ)

公司快报

三轮驱动，H120 利润同比+ 94% - 121%

投资要点

◆ **事件:** 公司披露业绩预告, H121 归母净利润 35-40 亿元, 同比+ 94% - 121%。H121 归母净利润相当于我们全年预测的 50-58%, 略超预期。Q220 归母净利润 15.89-20.89 亿元, 同比+ 70-123%, 环比-17%-+9%。

◆ **业绩增长归因。** 根据公司公告, 业绩大幅增长原因为: 1) 基金销售业务, 基金交易额及代销基金保有规模同比大幅增加, 推动电子商务收入同比大幅增长。2) 证券业务, 股票交易额及融资融券业务规模同比大幅增加, 推动证券业务相关手续费及佣金、利息净收入大幅增长。

Q1 营业收入 (90%以上基金销售贡献) 占比由 20 年的 39% 升至 48%, 贡献 Q1 营业总收入增长的 63%。我们预计 Q2 基金代销和证券业务对公司业绩增长贡献比例与 Q1 大致相同。

◆ **财富管理与证券、资管业务三轮驱动。** 经济新常态下, 专业投资时代已到来, 财富管理顺应并推动机构化浪潮。天天基金网是金融产品超市的代表, 同时不断探索利润增长点, 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。7 月 6 日, 东财证券取得基金投顾牌照, 即将直接涉足“管理型投顾”业务。东财证券经纪份额持续增长中, 2020 年经纪收入市占已达 4.29%。以被动指数型基金为主要方向的东财基金稳步推进。

◆ **投资建议:** 我们维持公司盈利预测, 公司重点发展轻资产业务, 受资本约束小, 2021-23E ROE 分别 18.66%、19.40%、19.27%, 盈利能力显著高于传统券商。考虑到公司是金融领域内有牌照有渠道有品牌有基因的稀缺标的; 同时受益于业绩高增长, 2021E PE 40.27x 已降至过去 5 年低位, 将评级由增持上调至买入。

◆ **风险提示:** 股市景气不及预期、流量转化触顶、监管趋严。

财务数据与估值

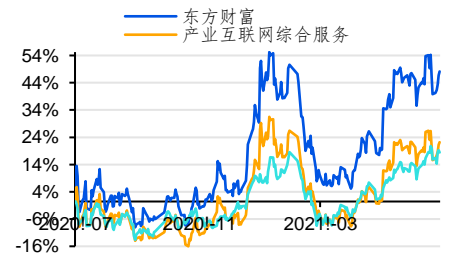
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,232	8,239	11,221	14,630	17,399
同比增长 (%)	35.49%	94.68%	36.19%	30.38%	18.93%
归母净利润 (百万元)	1,831	4,778	6,735	8,297	9,827
同比增长 (%)	90.99%	160.95%	40.95%	23.20%	18.44%
ROE (%)	9.49%	17.89%	18.66%	19.40%	19.27%
EPS (元)	0.23	0.58	0.78	0.96	1.14
BVPS (元)	3.16	3.85	4.53	5.40	6.44
PE	136.14	54.41	40.27	32.69	27.60
PB	9.97	8.18	6.95	5.83	4.89

投资评级 **买入-B(上调)**
 股价(2021-07-09) **31.49 元**

交易数据

总市值 (百万元)	325,473.20
流通市值 (百万元)	269,511.77
总股本 (百万股)	10,335.76
流通股本 (百万股)	8,558.65
12 个月价格区间	22.82/40.57 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.18	14.24	16.65
绝对收益	3.59	36.74	39.35

分析师

崔晓雁
 SAC 执业证书编号: S0910519020001
 021-20377098

相关报告

- 东方财富: 市场景气高增、业绩持续彰显高弹性 2021-04-27
- 东方财富: Q3 证券业务及基金代销爆发带来业绩高增长 2020-10-22
- 东方财富: 受益市场高景气, 证券经纪与基金代销高增长 2020-08-11
- 东方财富: 业绩大幅提振, Q120 归母净利润增幅超 110% 2020-04-10
- 东方财富: 证券业务收入大幅提振公司业绩 2019-10-22

数据来源：华金证券研究所

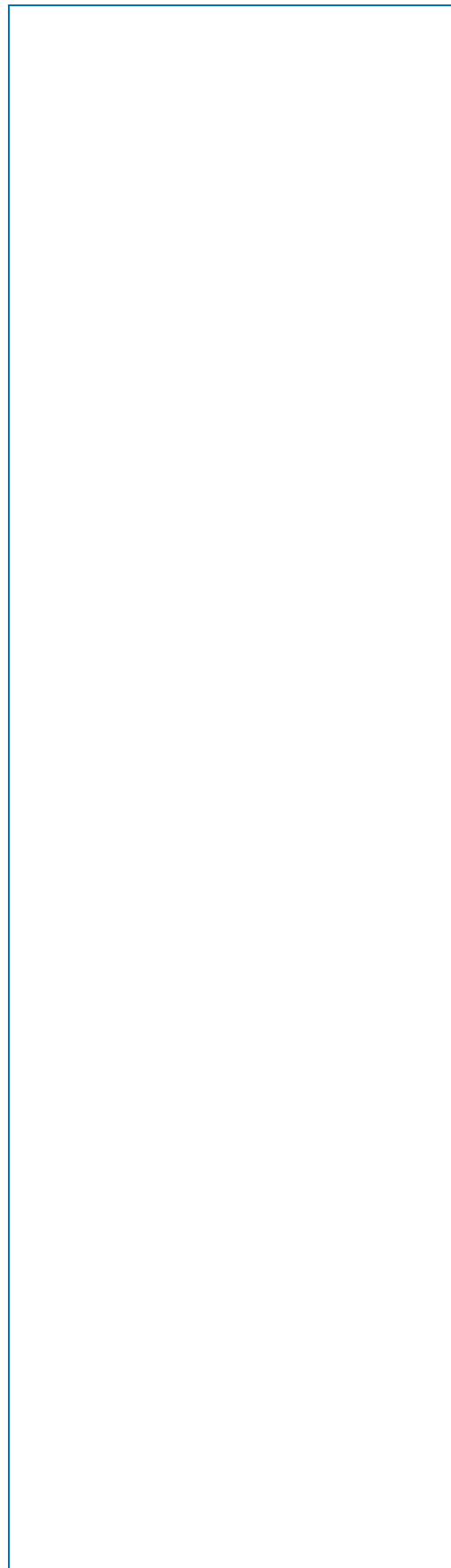
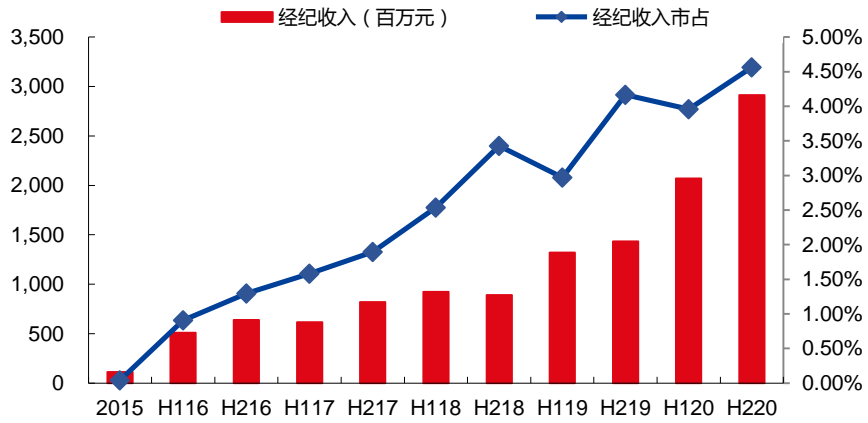
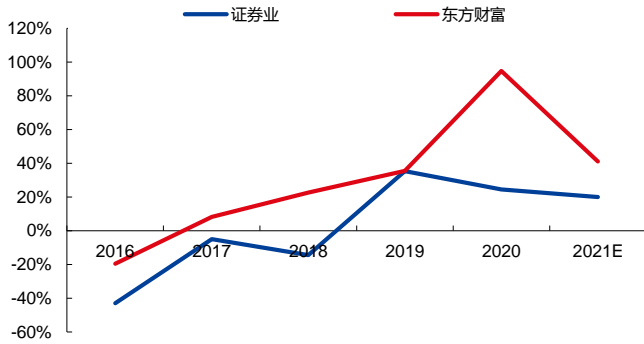


图 1：东方财富证券经纪业务收入及市场份额



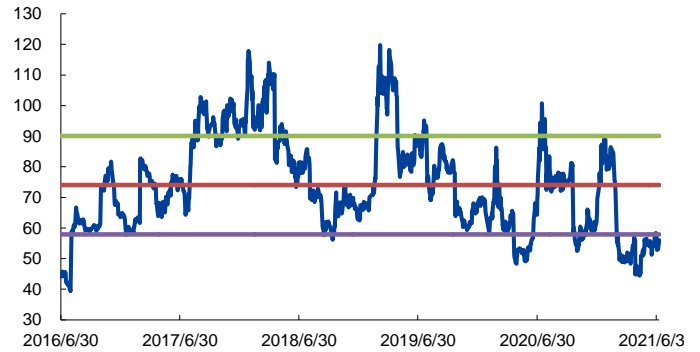
资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 2: 东方财富业绩增速与证券业比较



资料来源: WIND, 证券业协会, 华金证券研究所

图 3: 过去 5 年, 东方财富 PE TTM



资料来源: 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	25,011	41,420	43,491	45,666	47,949	营业收入	4,232	8,239	11,221	14,630	17,399
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	1,940	3,569	4,409	5,432	6,677
结算备付金	3,368	6,652	7,317	8,049	8,854	其中: 代理买卖证券业务净收入					
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入					
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入					
融出资金	8,186	15,939	30,072	31,576	33,155	利息净收入	814	1,536	1,751	1,829	1,908
交易性金融资产	5,006	12,832	15,398	16,938	18,632	投资净收益	264	315	647	741	815
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业支出	2,379	3,037	4,385	6,152	7,295
买入返售金融资产	967	895	985	1,083	1,191	税金及附加	41	67	91	119	141
存出保证金						管理费用	1,289	1,468	2,244	2,926	3,480
长期股权投资	466	452	497	547	602	营业利润	2,142	5,533	7,483	9,219	10,919
固定资产	1,558	1,764	1,852	1,945	2,042	加: 营业外收入	0.00	0.00			
无形资产	180	174	183	192	201	减: 营业外支出	15	17			
资产总计	61,831	110,329	121,576	137,067	154,725	利润总额	2,128	5,515	7,483	9,219	10,919
向中央银行借款						减: 所得税	296	737	748	922	1,092
同业及其他金融机构存放款	403	2,940	3,234	3,557	3,913	净利润	1,831	4,778	6,735	8,297	9,827
应付短期融资款						减: 少数股东损益					
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	1,831	4,778	6,735	8,297	9,827
拆入资金		604									
交易性金融负债						财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
衍生金融负债						净利润率	43%	58%	60%	57%	56%
卖出回购金融资产款	3,199	8,533	8,960	9,408	9,878	ROA	1.80%	2.78%	2.90%	3.21%	3.37%
代理买卖证券款	29,627	49,798	59,758	71,709	86,051	ROE	9.49%	17.89%	18.66%	19.40%	19.27%
应付债券	1,223	1,219	1,158	1,100	1,045	EPS(元)	0.23	0.58	0.78	0.96	1.14
长期借款						BVPS(元)	3.16	3.85	4.53	5.40	6.44
负债总计	40,619	77,172	82,567	90,527	99,292	PE(X)	136.14	54.41	40.27	32.69	27.60
所有者权益合计	21,212	33,156	39,009	46,540	55,433	PB(X)	9.97	8.18	6.95	5.83	4.89
股本	6,716	8,613	8,613	8,613	8,613	DPS(元)	0.03	0.06	0.09	0.11	0.13
少数股东权益						分红比率	11.00%	10.82%	11.00%	11.00%	11.00%
归属于母公司所有者权益合	21,212	33,156	39,009	46,540	55,433	资产充足率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产质量	2019	2020	2021E	2022E	2023E	风险加权资产					
不良贷款率						资本充足率					
正常类						一级资本充足率					
关注类						核心一级资本充足率					
次级类						资产负债率					
拨备覆盖率						负债权益比					
生息资产											
计息负债											
净息差											

资料来源: 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com