

东方财富 (300059.SZ) 证券市占率提升超预期, 财富管理转型不断深化

2021年07月17日

——东方财富证券 2021H1 财务报表点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

龚思匀 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

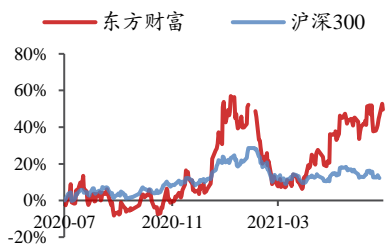
gongsiyun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790120110033

日期	2021/7/16
当前股价(元)	32.50
一年最高最低(元)	40.57/22.82
总市值(亿元)	3,359.52
流通市值(亿元)	2,782.15
总股本(亿股)	103.36
流通股本(亿股)	85.59
近3个月换手率(%)	163.66

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《东方财富证券获批基金投顾试点资格点评-基金投顾有望提升 AUM, 完善财富管理布局》-2021.7.4

《东方财富国际证券改名哈富证券点评-哈富证券有流量及价格优势, 海外业务增强竞争壁垒》-2021.6.10

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

● 证券市占率提升超预期, 财富管理转型不断深化, 维持“买入”评级

公司披露证券子公司财务报表, 2021H1 东财证券(母公司)营业总收入/归母净利润分别为 31.14/20.71 亿元, 同比+66%/+82%。受益于股市交易活跃度提升和证券业务市占率增长, 东财证券业绩实现高速增长, 符合我们预期。基于证券市占率提升超预期, 我们上调公司 2021-2023 年归母净利润预测至 75.2/95.3/120.6 亿元(调前 72.7/93.6/119.4 亿元), 对应 EPS 分别为 0.87/1.11/1.40 元。公司获取基金投顾牌照、发力私募及资管产品销售, 以及大力发展海外业务将不断完善财富管理布局, 带来业绩第二增长曲线, 是互联网销售优质赛道上的稀缺标的。预计当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 44.7/35.2/27.9 倍, 维持“买入”评级。

● 证券业务市占率提升超预期, 兼具成长性和弹性

(1) 2021H1 东财证券手续费净收入 18.78 亿元, 同比+50%, 预计主要由证券经纪贡献, 市场股票总成交额 YOY+20%, 预计公司上半年股票成交额市占率或达 3.89%, 较 2020 年+0.83 pct, 市占率提升超预期。(2) 2021H1 东财证券利息净收入 7.66 亿, 同比+56%, 预计主要由两融业务拉动, 2021H1 末融出余额 367 亿元, 较 2020 年末增长 24%(母公司口径), 市占率达到 2.25%, 较年初+0.22pct。公司上半年发行 158 亿可转债, 预计未来两融弹性将不断释放。

● 基金代销利润快速增长, 非货基市占率有望持续提升

(1) 根据公司业绩预告测算, 2021H1 非证券业务利润为 14.29-19.29 亿元, 同比增长 113%-188%, 预计主要由基金代销业务贡献, 非证券业务利润贡献 41%-48%, 同比提升 4pct-11pct, 我们预计公司 2021H1 基金代销收入有望达 24 亿元, 同比+111%。(2) 5 月末全市场偏股型基金保有量 7.6 万亿元, 同比+95%, 较年初+19%, 预计 6 月末偏股型基金规模有望达 7.8 万亿元, 同比+86%, 公司保有量增速有望超预期, 带来全年业绩支撑。(3) 公司获得公募基金投顾资格, 利于长期 AUM 和综合费率提升, 发力私募及资管产品销售, 以及大力发展海外业务, 财富管理转型不断深化, 有望带来业绩第二增长曲线。

● 风险提示: 市场波动风险; 市占率提升不及预期。

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	11,961	14,859	18,708
YOY(%)	35.5	94.7	45.2	24.2	25.9
归母净利润(百万元)	1,831	4,779	7,515	9,533	12,056
YOY(%)	91.0	161.0	57.3	26.9	26.5
毛利率(%)	90.8	93.1	93.3	93.3	93.6
净利率(%)	43.3	58.0	62.8	64.2	64.4
ROE(%)	9.9	17.6	20.5	21.5	22.3
EPS(摊薄/元)	0.27	0.55	0.87	1.11	1.40
P/E(倍)	183.4	70.3	44.7	35.2	27.9
P/B(倍)	15.8	10.1	8.4	6.9	5.6

数据来源: 贝格数据、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	139,919	154,564	174,022
现金	25,011	41,420	53,047	60,340	67,010
应收票据及应收账款	4,647	10,528	12,412	12,827	15,875
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	74,460	81,397	91,137
非流动资产	5,672	5,670	8,817	8,792	8,776
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	6,460	6,457	6,454
资产总计	61,831	110,329	148,736	163,356	182,798
流动负债	39,377	75,889	88,026	96,416	104,641
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	82,115	90,005	97,730
非流动负债	1,242	1,284	20,611	18,211	18,611
长期借款	1,223	1,219	20,547	18,147	18,547
其他非流动负债	19	65	65	65	65
负债合计	40,619	77,172	108,638	114,627	123,253
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	22,554	31,185	42,002
归属母公司股东权益	21,212	33,156	40,098	48,730	59,546
负债和股东权益	61,831	110,329	148,736	163,356	182,798

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11721	19021	22857	25977	29600
净利润	1831	4779	7515	9533	12056
折旧摊销	254	304	354	404	454
财务费用	0	0	0	1	1
投资损失	14	-36	-86	-136	-186
营运资金变动	11968	12968	13968	14968	15968
其他经营现金流	906	1006	1106	1206	1306
投资活动现金流	799	819	839	859	879
资本支出	145	145	145	145	145
长期投资	466	486	506	526	546
其他投资现金流	188	198	208	218	228
筹资活动现金流	1725	-17341	-22146	-26571	-31891
短期借款	495	515	535	555	575
长期借款	6837	6937	7037	7137	7237
普通股增加	0	0	0	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-5607	0	0	1	1
现金净增加额	14249	2499	1551	265	-1412

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,232	8,239	11,961	14,859	18,708
营业成本	391	567	799	989	1,202
营业税金及附加	41	67	97	121	152
营业费用	364	523	732	952	1,190
管理费用	1,289	1,468	1,666	1,874	2,099
研发费用	305	378	473	591	733
财务费用	(12)	34	171	(34)	(57)
资产减值损失	21	87	132	149	187
其他收益	49	104	80	88	97
公允价值变动收益	-7	-1	5	5	5
投资净收益	271	316	749	754	685
资产处置收益	(1)	-0	-0	-0	-0
营业利润	2,142	5,534	8,725	11,064	13,987
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	8,708	11,047	13,970
所得税	296	737	1,193	1,513	1,914
净利润	1,831	4,779	7,515	9,533	12,056
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1,831	4,779	7,515	9,533	12,056
EBITDA	2381	5820	9062	11451	14424
EPS(元)	0.27	0.55	0.87	1.11	1.40

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	35.5	94.7	45.2	24.2	25.9
营业利润(%)	89.5	158.3	57.7	26.8	26.4
归属于母公司净利润(%)	91.0	161.0	57.3	26.9	26.5
获利能力					
毛利率(%)	90.8	93.1	93.3	93.3	93.6
净利率(%)	43.3	58.0	62.8	64.2	64.4
ROE(%)	9.9	17.6	20.5	21.5	22.3
ROIC(%)	8.0	12.8	11.8	13.7	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	65.7	69.9	73.0	70.2	67.4
净负债比率(%)	50.2	80.8	155.5	115.6	91.3
流动比率	1.4	1.4	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.4	1.4	1.6	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	8.3	9.6	9.2	9.5	10.8
应收账款周转率	106	109	104	118	130
应付账款周转率	33	43	32	31	32
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.55	0.87	1.11	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	2.21	2.65	3.02	3.44
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.85	4.66	5.66	6.91
估值比率					
P/E	183.4	70.3	44.7	35.2	27.9
P/B	15.8	10.1	8.4	6.9	5.6
EV/EBITDA	157.2	70.2	48.4	38.8	31.5

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