

经纪、两融保持高增长，投顾牌照助力未来买入（维持）

2021年07月18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

zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

事件：2021年7月16日东财发布其子公司东方财富证券股份有限公司2021H1未经审计非合并财务报表，2021H1东财证券实现收入31.14亿元，同比+66.39%；净利润20.71亿元，同比+81.75%。

■ **零售证券业务继续表现高增长，投资规模与收益表现亮眼：**1) **得益于市场活跃度与用户优势，东财证券经纪业务保持高增长。**2021H1市场基金日均成交额9778亿元（同比+21.31%），东财证券继续凭借其庞大的零售用户规模和流量转化优势提升市场占有率，带动佣金手续费增长。东财证券经纪业务市占率从2018年3月的2.20%提升至2020年9月的3.22%，2021H1东财证券手续费及佣金净收入为18.78亿元，同比+49.62%。2) **两融业务仍保持强劲势头，成为东财证券业绩驱动大头。**2021H1市场两融余额同比+53.31%至17842亿元，2021H1东财证券利息净收入7.66亿元，同比+55.72%。近年来东财证券运营资本得到有效补充，两融业务市占率持续上升，从2018年的1.03%提升至2021年一季度末的1.99%，带动利息净收入大幅增长。3) **投资收益大幅提升，东财证券自营业务表现亮眼。**2020H1东财证券交易性金融资产达228亿元，同比+211.40%；投资总收益（投资净收益+公允价值变动净收益）达4.10亿元，同比+402.81%，我们预计随公司投研能力提升+投资策略不断丰富，将推动公司自营投资的发展。

■ **资本补充效果显著，投顾牌照获批+人才扩张，东财证券竞争力显著提升：**1) **可转债补充运营资本，东财证券跃进券商第一梯队。**“东财转2”发行对东财证券运营资本形成有效补充，进而对东财证券业务发展形成强有力支撑。根据证券业协会公布的数据，2020年东财净资产规模排名上升9名至第24名，营业收入上升10名至23名，进入券商第一梯队。随着“东财转3”的发行，东财信用与证券投资业务有望进一步扩张，继续实现东财证券高增长。2) **投顾牌照获批，东财人才引进力度持续加大。**2020H1东财证券业务及管理费用同比+35.20%至6.92亿元，主要系东财证券不断引进资管与研究人员，以促进证券东财证券资管业务发展。此前东财证券投顾牌照获批，伴随着投顾业务需求不断提升，券商在产品设计、产品销售、投资顾问本身具备优势，加之东财在财富管理领域具备高流量、低成本、优质服务三大核心优势，未来东财证券在投资顾问、客户资产配置方面将大有作为。

■ **互联网金融平台发展向好，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预期。**公司基金业务收入约六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预计东财基金保有量将稳固提升。2) **基金公司注册资本大增，业务发展可期。**公司公告（7.13）称西藏东财基金注册资本由4亿元增加至8亿元，我们认为未来有望发展创新业务，如投顾业务、资产证券化、公募REITs等。3) **证券、基金板块共享财富管理转型红利，看好公司长期发展潜力。**此前天天基金上线投顾管家，通过接入具有基金投顾牌照的基金公司和券商，由基金公司和券商为用户提供基金投资顾问业务服务。东财证券可借助天天基金投顾管家已有流量优势促成自身投顾业务用户增长，实现投顾规模的扩张，公司财富生态圈形成良好闭环，看好公司长期发展潜力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计随着东财运营资本得到进一步补充，东财经纪、两融业务市占率进一步提升，证券投资业务继续发展；当前国内资本市场进入黄金发展周期，随着基金投顾牌照的获得以及多平台流量转化加速，公司财富管理业务将进入良好发展时期。我们预计2021-2023年归母净利润达71.55/94.80/123.34亿元，当前市值对应2021-2023年P/E 46.95/35.43/27.24倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 市场成交活跃度下降；2) 东财证券市占率提升不及预期；3) 宏观经济不及预期；4) 市场波动冲击自营投资收益。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.50
一年最低/最高价	18.99/33.88
市净率(倍)	9.72
流通 A 股市值(百万元)	278156.00

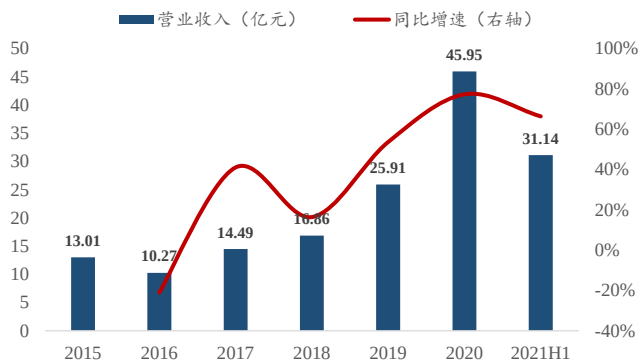
基础数据

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

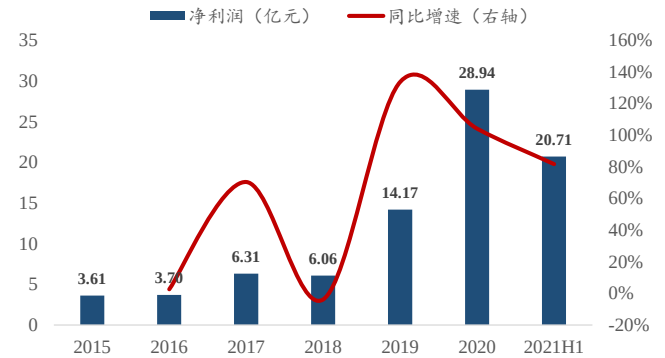
- 1、《东方财富（300059）：东财证券投顾牌照获批，财富管理大有可为》2021-07-07
- 2、《东方财富（300059）：“哈富证券”亮相，国际化快马加鞭》2021-06-10
- 3、《东方财富（300059）：2020年年报和2021年一季报点评：业绩超预期，可转债增强资本实力》2021-04-27

图 1: 2015-2021H1 东方财富证券营业收入及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2: 2015-2021H1 东方财富证券净利润及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 1: 东方财富证券（原西藏同信证券）各项业务的行业排名呈上升趋势

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
期末净资本规模排名	99	63	59	57	33	24
营业收入排名	82	66	51	40	33	23
净利润排名	92	62	37	22	19	15
经纪业务收入排名	72	46	24	20	18	15
代销金融产品收入排名	70	62	37	24	22	25
融资融券业务收入排名	78	74	45	25	20	19
证券公司分类结果	BB	BBB	A	A	A	A

数据来源：证监会，证券业协会，东吴证券研究所

表 2: 东方财富盈利预测（截至 2021 年 7 月 16 日）

单位：百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
一、营业总收入	3,123	4,232	8,239	11,497	14,637	18,041
证券业务收入	1,813	2,751	4,982	6,857	8,631	10,610
金融电子商务收入（基金销售）	1,065	1,236	2,962	4,272	5,540	6,928
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	3,946	4,682	5,015
投资收益	211	271	316	603	842	889
三、营业利润	1,131	2,142	5,533	8,253	10,896	14,015
归属于母公司股东净利润	959	1,831	4,778	7,155	9,480	12,334
营业总收入增速	22.64%	35.48%	94.69%	39.55%	27.32%	23.25%
归属于母公司股东净利润增速	50.52%	91.02%	160.91%	49.75%	32.49%	30.10%
EPS（元）	0.09	0.18	0.46	0.69	0.92	1.19
P/E	350.38	183.43	70.30	46.95	35.43	27.24

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>