

2021年中报点评：业绩持续高增，股权激励增加发展动能

2021年07月24日

买入（维持）

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

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件：公司发布中报，2021H1 实现营业总收入同比+73.2%至 27.8 亿元；归母净利润同比+106.1%至 37.3 亿元，业绩持续超市场预期，保持高增长。

投资要点

■ **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) 得益于市场的高景气度与公司市占率的提升，东财证券保持高增长。**2021H1 市场股基日均成交额 9777 亿元（同比+21.1%）。在市场活跃度较高的背景下，东财证券依托其庞大的零售用户规模和流量转化能力，2021 年 6 月西藏地区经纪市占率已达 3.4%（东财证券整体市占率更高），推动手续费及佣金净收入同比+55.8%至 22.3 亿元。2021H1 市场两融余额较去年同期+53.3%至 17842 亿元，可转债补充运营资本，推动其两融业务市占率持续上升。2021H1 东财证券两融市占率同比增长 0.6 pct 至 2.3%，带动利息净收入同比增长 55.7%至 9.96 亿元。2) **2021 年公募基金市场迎来黄金发展期，东财基金收入同比增长 102%。**截至 2021 年 6 月 30 日，权益型公募基金资产净值达 8.1 万亿元较年初+19.2%。公司基金业务收入约 6 成来自基金代销的尾佣及销售服务费，基金代销规模同比大幅增长 71.6%至 9753 亿元（非货币型基金销售额同比+84.0%至 5336 亿元），带动东财基金销售收入同比+109.8%至 24 亿元。居民财富持续增长+互联网用户持续扩大，我们预计未来东财基金保有量将稳固提升。3) **投资收益大幅提升，东财证券自营业务表现亮眼。**2020 年 H1 东财证券交易性金融资产达 238 亿元，同比+206.62%；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+283.83%，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。

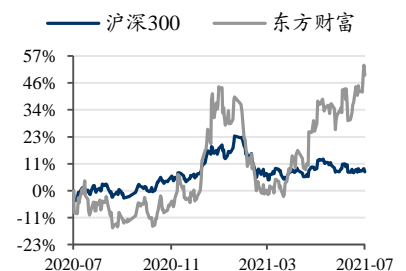
■ **平台规模效应显著致成本率下降，人才扩张+股权激励，东财竞争力显著提升：1) 平台规模效应显著，成本率继续下降，公司大力招揽人才，研发费用大幅提升。**2021 年 H1 公司营业成本率大幅下降（从 2018 年 72.8%降至 30.7%），管理费用率（管理费用/营业收入）降至 14.1%（2019: 30.5%）平台运营效率显著提高，带动 ROE 大幅提升至 20%（2019 年: 9.92%）；2020H1 东财研发费用同比+111%至 2.76 亿元，主要系东财不断引进研究人员（2020 年研发人员 1823 人，占总人数 37%），带动研发人工费用同比大幅增长 116%。2) **股权激励彰显人才战略，管理层年轻化为公司注入新鲜血液。**2021 年 7 月 23 日，东方财富公布股权激励计划草案，拟向 818 名员工（包含郑立坤等新任公司高管以及技术骨干人员，占 2020 年员工总数 16.6%）以 34.74 元/股授予不超过 5000 万股限制性股票（占总股本 0.48%）。此次股权激励有助于年轻化高管建立与公司长效的激励约束机制，吸引与留住骨干人员，充分调动公司核心团队的积极性与创造性，有效地提升团队凝聚力和企业核心竞争力。

■ **互联网金融平台发展向好，看好财富管理新时代：1) 东财证券投顾业务试点获批，财富管理进程不断加速。**伴随着投顾业务需求不断提升，券商在产品、产品、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。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) **海外布局将为东财带来业绩增量，看好财富管理新时代：东财国际更名为哈富证券，标志公司进军海外市场。**2021 年 6 月 9 日公司公告拟发行 10 亿美元债券用于补充境外子公司资本金预计随着监管对海外投资限制的放宽，居民海外资产配置比例有望进一步提升，看好公司未来在资本补充、产品迭代、客户导流及品牌重塑等方面的海外布局。

■ **盈利预测与投资评级：我们预计随着当前国内资本市场进入黄金发展周期，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。**我们上调 2021-2023 年归母净利润预测 71.6/94.8/123.3 亿元至 72.8/95.6/124.0 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 从 0.69/0.92/1.19 元调至 0.70/0.93/1.20 元；当前市值对应 2021-2023 年 P/E48.43/36.89/28.43 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)	34.12
一年最低/最高价	18.99/36.09
市净率(倍)	10.20
流通 A 股市值(百万元)	292021.01

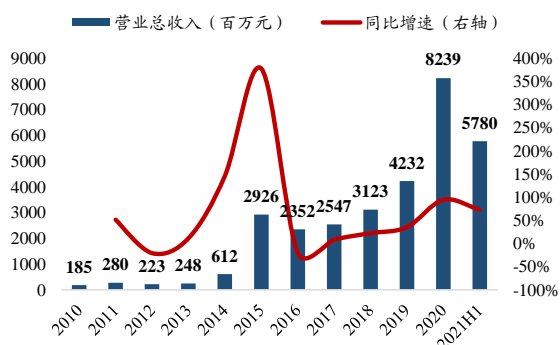
基础数据

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)	8533.56

相关研究

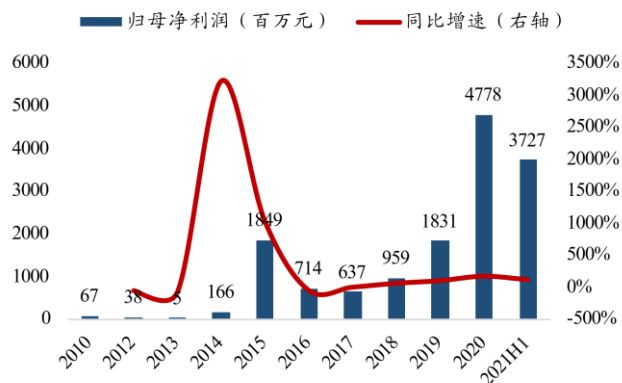
- 1、《东方财富（300059）：经纪、两融保持高增长，投顾牌照助力未来》2021-07-18
- 2、《东方财富（300059）：东财证券投顾牌照获批，财富管理大有可为》2021-07-07
- 3、《东方财富（300059）：“哈富证券”亮相，国际化快马加鞭》2021-06-10

图 1: 2010-2021H1 东方财富营业收入及增速



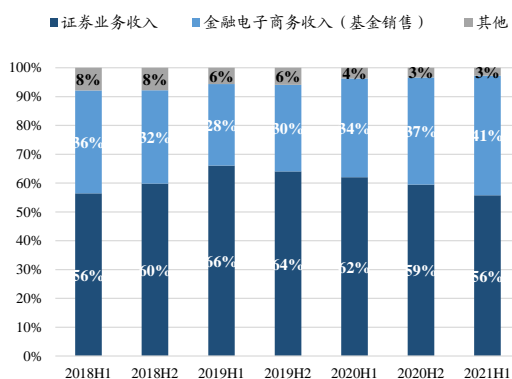
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2010-2021H1 东方财富归母净利润及增速



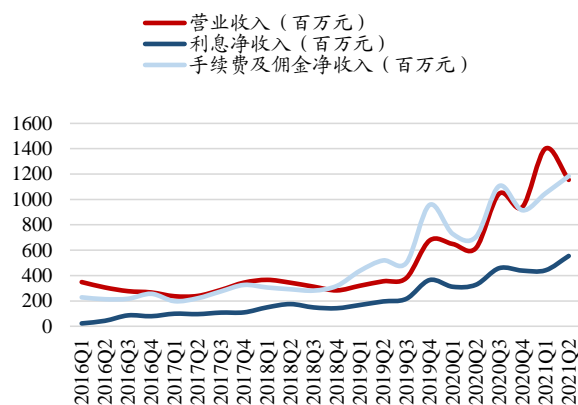
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2018~2021H1 东方财富收入及结构



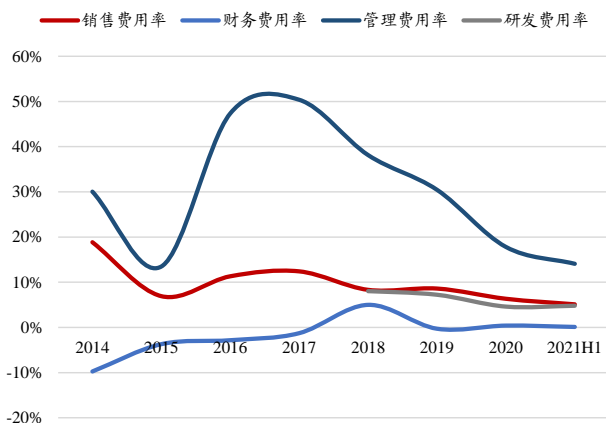
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2016~2021H1 东方财富分类别收入情况



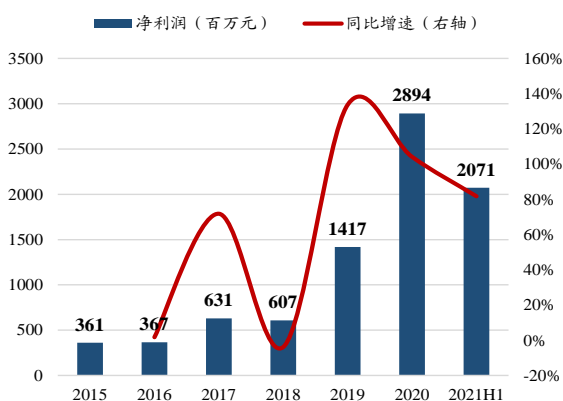
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2014~2021H1 东方财富费用率



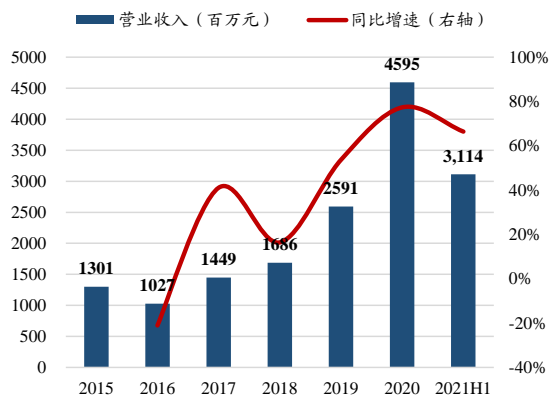
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所 (2014-2017 年管理费用为含研发费用口径)

图 7: 2015~2021H1 东财证券净利润及增速



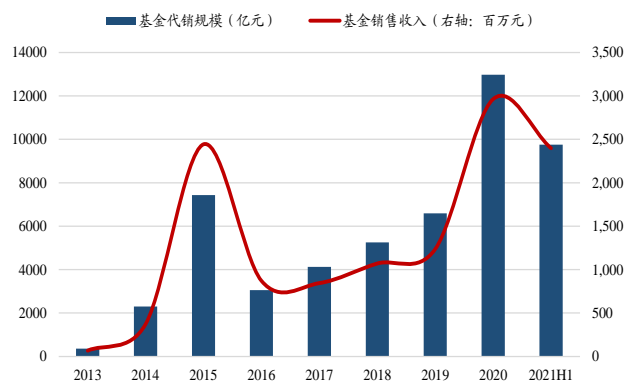
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2015~2021H1 东财证券收入及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 8: 2013~2021H1 东方财富基金销量及收入



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表 1: 东方财富盈利预测

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
一、营业总收入	3,123	4,232	8,239	11,700	14,764	18,145
证券业务收入	1,813	2,751	4,982	7,061	8,758	10,714
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	4,003	4,715	5,038
投资收益	211	271	316	603	842	889
三、营业利润	1,131	2,142	5,533	8,399	10,989	14,096
归属于母公司股东净利润	959	1,831	4,778	7,282	9,561	12,404
营业总收入增速	22.64%	35.48%	94.69%	42.02%	26.19%	22.90%
归属于母公司股东净利润增速	50.52%	91.02%	160.91%	52.40%	31.30%	29.74%
EPS(元)	0.11	0.21	0.55	0.70	0.93	1.20
P/E	278.69	145.90	55.92	48.43	36.89	28.43

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>