

# 东方财富 (300059.SZ)

## 21H1 业绩持续高增，股权激励大幅优化治理结构

**事件:** 1) 公司发布 2021 年半年度报告, 报告期内实现营业总收入 57.80 亿元, 同比增长 73.17%; 实现归属于上市公司股东的净利润 37.27 亿元, 同比增长 106.08%, 符合前期预告。2) 公司发布 2021 年限制性股权激励计划(草案), 拟向激励对象授予的限制性股票数量为 5,000 万股, 约占股本总额的 0.48%; 授予价格为 34.74 元/股。

**H1 业绩继续高增, 持续佐证机构化大时代核心受益。** 1) 报告期内, 公司证券业务及金融电子商务服务业务实现快速发展, 公司实现营业总收入 57.80 亿元, 同比增长 73.17%, 实现归属于上市公司股东净利润 37.27 亿元, 同比增长 106.08%, 符合前期预告。同时, 利润增速远超收入增速, 亦体现公司作为互联网资管领军者的成本优势和规模效应。2) 证券业务方面, 2021H1 国内资本市场健康发展, 根据 Wind 数据, 截至 2021 年 6 月 30 日, 两市总成交额 1,038,022.70 亿元, 同比增长 19.87%; 融资融券余额约为 1,989,207.96 亿元, 同比增长 57.49%。报告期内, 公司证券业务快速发展, 股票交易量及融资融券业务规模同比大幅增加, 实现收入 32.23 亿元, 同比增长 55.73%, 远超市场交易量增速, 体现公司互联网核心券商的优势地位。3) 其中, 根据前期公告, 2021H1, 东方财富证券实现手续费及佣金净收入 18.78 亿元, 同比增长 49.62%, 预计公司股基交易额市占率进一步上行, 或达到 3.5-4.0% 区间; 利息净收入 7.66 亿元, 同比增长 55.72%, 两融业务发力预计主要由于公司陆续发行公司债及可转债迅速补充资本金短板驱动, 跟随经纪业务增长趋势, 至少还有一倍的长期渗透空间。4) 基金业务方面, 机构化大趋势长期发展, 根据 Wind 数据, 截至 2021 年 6 月 30 日, 公募基金基金发行量约为 16,192.62 亿元, 同比增长 86.08%, 其中主动权益型基金发行量约为 9,320.98 亿元, 同比增长 104%。报告期内, 公司基金第三方销售服务业务基金交易额及代销基金的保有规模同比大幅增加, 金融电子商务服务业务实现收入 23.97 亿元, 同比增长 109.77%。截至 2021 年 6 月 30 日, 公司共上线 146 家公募基金管理人 10,863 只基金产品, 互联网金融电子商务平台共计实现基金(申)购及定期定额申购交易 179,899,847 笔, 基金销售额为 9,753.04 亿元, 其中非货币型基金共计实现认/申购(含定投)交易 153,232,360 笔, 销售额为 5,336.26 亿元。根据证券投资基金业协会公布的数据, 截至 2021Q1, 天天基金平台以 3750 亿元的股票+混合公募基金保有规模位列销售机构第 5 位, 基金销售的尾佣分成有助于公司基金代销业务持续稳健, 随着长期资金入市、机构化趋势日益显著, 公司作为互联网资管领军有望长期受益。

**费用增速平稳体现规模效应, 研发投入持续增强。** 1) 报告期内, 公司销售费用 2.96 亿元, 同比增长 33.59%, 主要因公司进一步加大品牌宣传推广力度; 占营业总收入的百分比为 5.12%, 比上年同期下降 1.51 个百分点。管理费用 8.14 亿元, 同比增长 27.09%, 占营业总收入的百分比为 14.08%, 比上年同期下降 5.10 个百分点。财务费用 0.07 亿元, 同比下降 85.73%, 主要因利息收入同比增加; 占营业总收入百分比为 0.11, 比上年同期下降 1.28 个百分点。2) 本期研发费用 2.76 亿元, 同比增长 111.17%, 占营业总收入的 4.78%, 比上年同期提升 0.86 个百分点。报告期内, 公司紧紧围绕整体战略目标, 进一步构建和完善互联网财富管理生态圈, 强化研发科技投入, 充分利用大数据、人工智能等技术, 增强用户体验和黏性, 进一步满足用户财富管理需求, 提升公司整体服务能力和水平。

**股权激励绑定核心员工, 授予价格基本与市场交易价齐平, 彰显公司稳健发展信心。** 1) 本次激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为 5,000 万股, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.48%。首次授予的对象总计 818 人, 主要包括董事、高管、中层管理人员、技术(业务)骨干人员及董事会认为需要激励的其他人员。2) 本激励计划授予限制性股票的考核年度为 2021-2023 年 3 个会计年度, 考核目标以 2020 年净利润为基数, 2021 年净利润增长率不低于 40%、2022 年净利润增长率不低于 80%、2023 年净利润增长率不低于 120%。3) 本激励计划限制性股票的授予价格为 34.74 元/股, 确定的主要依据为不低于股票票面金额且不低于本计划草案公告前 1 个交易日公司股票交易均价 34.74 元、本计划草案公告前 20 个交易日公司股票交易均价 32.30 元二者中较高者。

**核心管理层年轻化稳步推进, 流量及牌照壁垒加持下蓄势待发。** 1) 根据公告, 公司创始人其实先生辞去总经理职务后, 仍担任董事长职务, 及董事会战略委员会主任、提名委员会及薪酬与考核委员会委员职务, 对公司长期战略方向和人才队伍搭建仍起到决定性作用。2) 近几个季度公司业绩持续超出市场预期, 佐证东方财富的流量体系和金融牌照壁垒高, 业务长期确定性预计受管理层变动不大。3) 管理层变更为公司一直推行的人才计划的重要一步, 核心职业经理人团队更加年轻化、专业化和国际化, 以更好应对未来市场竞争。其中, 郑总为 IT 工程师背景, 对技术和运营理解深刻, 曾带领东方财富发展壮大; 黄总为哈佛商学院背景、偏国际化。

**资本市场大时代, 千万级金融流量的互联网资管领军仍被低估。** 1) 公司多年深耕互联网财经资讯场景, 积累 PC 端约 1000 万 DAU 和移动端约 4000 万 MAU 流量。互联网公司最大价值在于通过场景价值形成用户时间粘性, 而公司占据了国内高端金融人群时间。特别是 2019 年底资本市场政策进入鼓励发展阶段, 公司拥有巨大金融业务空间。2) 根据 Wind 数据, 公司历史 PE 估值区间为 40-70x, 当前市值(2021.7.23 日)为 3,526.56 亿元仍处低估区间。

**维持“买入”评级。** 根据关键假设, 预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 115.52 亿元、146.61 亿元和 183.29 亿元, 实现归母净利润分别为 66.67 亿元、89.12 亿元和 115.43 亿元。维持“买入”评级。

**风险提示:** 金融业务占比提升不及预期; 互联网巨头加剧竞争; 宏观经济风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4232	8,239	11,552	14,661	18,329
增长率 yoy (%)	35.5	94.7	40.2	26.9	25.0
归母净利润(百万元)	1831.3	4,778	6,667	8,912	11,543
增长率 yoy (%)	91.0	160.9	39.5	33.7	29.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.2	0.6	0.8	1.0	1.3
净资产收益率(%)	8.6	14.4	16.7	18.3	19.2
P/E(倍)	148.6	56.9	53.9	40.3	31.2
P/B(倍)	12.83	8.21	9.02	7.39	5.99

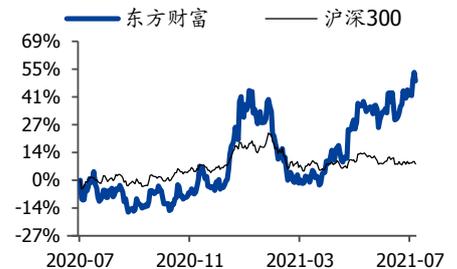
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 23 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	证券
前次评级	买入
7月23日收盘价(元)	34.12
总市值(百万元)	352,656.26
总股本(百万股)	10,335.76
其中自由流通股(%)	82.81
30日日均成交量(百万股)	259.66

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

#### 相关研究

- 《东方财富(300059.SZ): 21H1 业绩预告超预期, 互联网资管领军仍被低估》2021-07-10
- 《东方财富(300059.SZ): Q1 业绩超预期高增, 管理层年轻化蓄势待发》2021-04-27
- 《东方财富(300059.SZ): 关键竞争要素改善》2021-04-08

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	56159	104659	110521	117926	130730
现金	25011	41420	47219	54222	66879
应收票据及应收账款	314	726	733	1119	1196
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	86	107	164	180	250
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	30748	62405	62405	62405	62405
<b>非流动资产</b>	5672	5670	5826	5778	5737
长期投资	466	452	486	511	531
固定资产	1558	1764	1914	1867	1830
无形资产	180	174	128	100	70
其他非流动资产	3467	3280	3298	3300	3306
<b>资产总计</b>	61831	110329	116347	123704	136467
<b>流动负债</b>	39377	75889	75467	74333	75967
短期借款	403	2940	2940	2940	2940
应付票据及应付账款	116	211	433	351	594
其他流动负债	38859	72737	72094	71042	72433
<b>非流动负债</b>	1242	1284	1063	796	532
长期借款	1223	1219	998	731	467
其他非流动负债	19	65	65	65	65
<b>负债合计</b>	40619	77172	76530	75130	76499
少数股东权益	0	0	-6	-9	-13
股本	6716	8613	8613	8613	8613
资本公积	8931	14451	14451	14451	14451
留存收益	5557	10133	16207	24434	35180
归属母公司股东权益	21212	33156	39823	48584	59981
<b>负债和股东权益</b>	61831	110329	116347	123704	136467

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	11721	4529	8257	7389	12942
净利润	1831	4778	6661	8908	11539
折旧摊销	254	270	262	295	302
财务费用	-12	34	184	172	151
投资损失	-271	-316	-349	-440	-535
营运资金变动	9364	-1109	1505	-1535	1486
其他经营现金流	555	872	-5	-12	-2
<b>投资活动现金流</b>	799	-411	-64	204	276
资本支出	77	276	122	-73	-62
长期投资	844	-134	-34	-19	-20
其他投资现金流	1720	-269	24	112	194
<b>筹资活动现金流</b>	1725	15605	-2394	-589	-561
短期借款	189	2538	0	0	0
长期借款	-3592	-4	-221	-267	-264
普通股增加	1547	1898	0	0	0
资本公积增加	3426	5520	0	0	0
其他筹资现金流	154	5654	-2174	-323	-296
<b>现金净增加额</b>	14249	19672	5799	7003	12657

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4232	8239	11552	14661	18329
营业成本	391	567	1116	1359	1639
营业税金及附加	41	67	150	149	188
营业费用	364	523	655	806	967
管理费用	1289	1468	1620	1769	1913
研发费用	305	378	454	540	638
财务费用	-12	34	184	172	151
资产减值损失	0	-33	0	0	0
其他收益	49	104	0	0	0
公允价值变动收益	-7	-1	5	12	2
投资净收益	271	316	349	440	535
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2142	5533	7723	10313	13365
营业外收入	0	0	2	0	1
营业外支出	15	17	11	13	14
<b>利润总额</b>	2128	5515	7713	10300	13352
所得税	296	737	1053	1391	1813
<b>净利润</b>	1831	4778	6661	8908	11539
少数股东损益	0	0	-6	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	1831	4778	6667	8912	11543
EBITDA	2412	5920	8057	10650	13670
EPS (元)	0.21	0.55	0.77	1.03	1.34

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	35.5	94.7	40.2	26.9	25.0
营业利润(%)	89.5	158.3	39.6	33.5	29.6
归属于母公司净利润(%)	91.0	160.9	39.5	33.7	29.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	90.8	93.1	90.3	90.7	91.1
净利率(%)	43.3	58.0	57.7	60.8	63.0
ROE(%)	8.6	14.4	16.7	18.3	19.2
ROIC(%)	8.1	12.4	15.3	17.0	18.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.7	69.9	65.8	60.7	56.1
净负债比率(%)	-109.3	-105.6	-108.1	-103.6	-105.4
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	14.8	15.8	15.8	15.8	15.8
应付账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.55	0.77	1.03	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.44	0.96	0.86	1.50
每股净资产(最新摊薄)	2.46	3.85	4.62	5.64	6.96
<b>估值比率</b>					
P/E	148.58	56.94	53.9	40.3	31.2
P/B	12.83	8.21	9.02	7.39	5.99
EV/EBITDA	101.14	37.9	37.4	27.6	20.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 23 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com