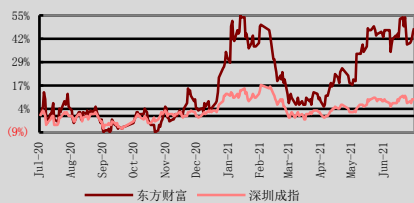


300059.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 35.09

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	17.5	3.6	36.7	39.4
相对深证成指	17.4	2.7	29.3	31.4

发行股数(百万)	10,336
流通股(%)	83
总市值(人民币 百万)	325,473
3个月日均交易额(人民币 百万)	7,292
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
其实	21

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以 2021 年 7 月 9 日收市价为标准

相关研究报告

《东方财富: 上半年业绩维持高增, 基金投顾扬帆起航》20210711

《东方财富: 三季度业绩超预期, 可转债助力长期成长》2021023

《东方财富: 证券业务与基金代销齐发力, 上半年业绩翻倍》20200817

 中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

非银金融: 证券

证券分析师: 林媛媛

(0755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

联系人: 张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300119080020

东方财富

核心业务持续成长, 基金管理与国际业务发展提速

公司发布 2021 年中报, 上半年实现营业总收入 58 亿元, 同比大增 73%, 归母净利润 37 亿元, 同比大增 106%, 流量平台赋能、基金代销和证券业务共同驱动下公司核心业务保持高成长态势。基金管理和中国香港地区收入增速加快, 有望成为公司未来增长点。看好公司成长性, 维持买入评级。

■ 上半年业绩维持高增, ROE 升至近六年高位。1) 2021H1 实现营业总收入 58 亿元, 同比大增 73%, 归母净利润 37 亿元, 同比大增 106%。Q2 单季归母净利润 18 亿元, 同比大增 94%, 延续 2020 年全年和 Q1 的高增态势 (同比增幅分别为 161% 和 119%)。2) 净利润率 64%, 同比增 10 个百分点; 年化 ROE 达到 21%, 同比增 5 个百分点, 为 2016 年以来最高。3) 公司总资产达到 1601 亿元, 较年初增加 45%, 归母净资产 385 亿元, 较年初增加 16%。

■ 基金业务享受时代红利, 证券业务市场份额持续提升。1) 证券服务、基金代销、其他业务收入占比分别为 56%、41%、3%。基金代销贡献度同比提升 7 个百分点, 主要受益于公募基金市场火热和平台流量效应显著, 天天基金平台日活数提升 43%, 基金销售额大增 72%, 收入大增 110%, 为 H1 业绩的主要驱动力。2) 证券业务收入大增 56%, 核心业务仍存成长动力。代理买卖证券收入 (含交易单元席位租赁) 的市占率加速提升至 3.17%, 经测算成交额市占率提升至 3.68%; 两融余额市占率进一步提升至 2.04%, 在可转债募集资金的支持下有望持续提升。

■ 基金管理和中国香港地区收入大幅增长, 多元化融资渠道助力持续发展。公司基金管理业务净收入大增 207% 至 0.13 亿元; 中国香港地区收入大增 159% 至 0.88 亿元, 收入贡献由 2020H1 的 1.02% 提升至 1.53%。在基金投顾试点的促进和公司大力发展国际业务的战略驱动下, 未来公司基金管理收入和国际业务收入有望持续大幅提升。公司启动了不超过 120 亿元的公募债、不超过 10 亿美元的境外债券发行工作, 通过多元化融资渠道降低融资成本, 支持业务发展。

估值

■ 公司流量平台优势突出, 财富管理时代下, 基金代销与证券业务市场份额仍将提升, 基金管理和国际业务有望成为未来增长点。维持 21/22/23 年的归母净利润预测值 70/94/115 亿元, 维持买入评级。

风险提示

■ 政策出台对行业的影响超预期; 市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

投资摘要

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(人民币, 百万)	4,232	8,239	11,533	15,383	18,677
变动(%)	35.48	94.69	39.99	33.38	21.42
归母净利润(人民币, 百万)	1,831	4,778	7,044	9,398	11,470
变动(%)	91.02	160.91	47.41	33.43	22.05
每股收益(元/股)	0.27	0.55	0.68	0.91	1.11
每股净资产(元/股)	2.05	3.21	3.80	4.54	5.51
市盈率(倍)	192.57	73.81	50.07	37.52	30.75

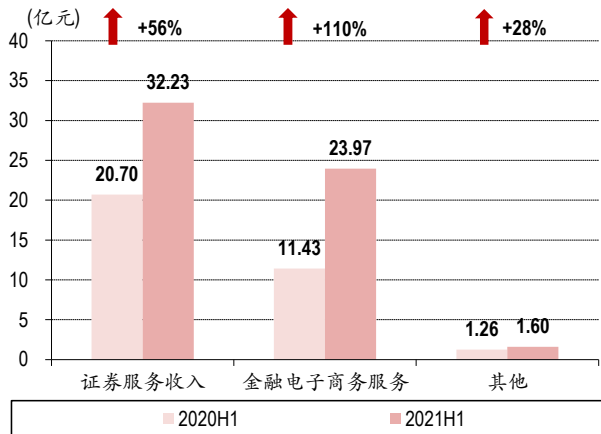
资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 2021H1 业绩摘要

单位：百万元	2020年 1-6月	2021年 1-6月	同比 (%)
一、营业总收入	3,338	5,780	73.2
其中：营业收入	1,267	2,555	101.7
利息净收入	639	1,536	140.2
手续费及佣金净收入	1,431	3,450	141.0
二、营业总成本	1,346	1,777	32.0
其中：营业成本	280	340	21.3
税金及附加	27	44	63.3
销售费用	221	296	33.6
管理费用	640	814	27.1
研发费用	131	276	111.2
财务费用	46	7	(85.7)
信用减值损失	(17)	(41)	140.1
投资收益	110	290	162.7
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	6	8	23.2
公允价值变动收益	(3)	121	扭亏
三、营业利润	2,162	4,487	107.5
加：营业外收入	0	0	93.3
减：营业外支出	9	3	(72.6)
四、利润总额	2,153	4,485	108.3
减：所得税费用	345	758	120.0
五、净利润	1,809	3,727	106.0
归属于母公司所有者的净利润	1,809	3,727	106.1

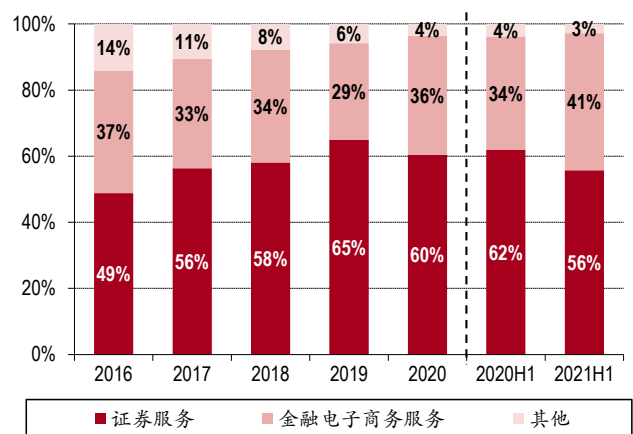
资料来源：公司公告，中银证券

图表 2. 2021H1 公司分业务收入及同比增速



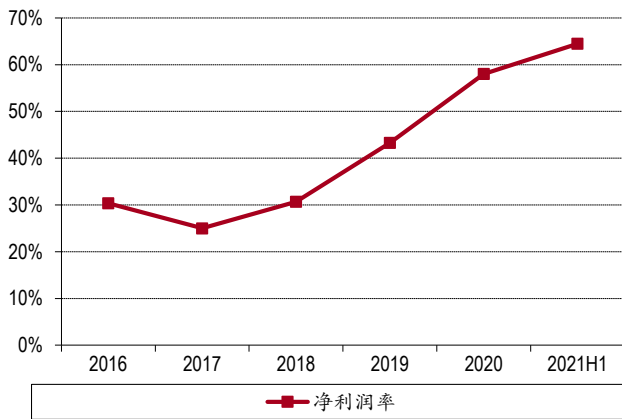
资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 2016-2021H1 公司分业务收入结构



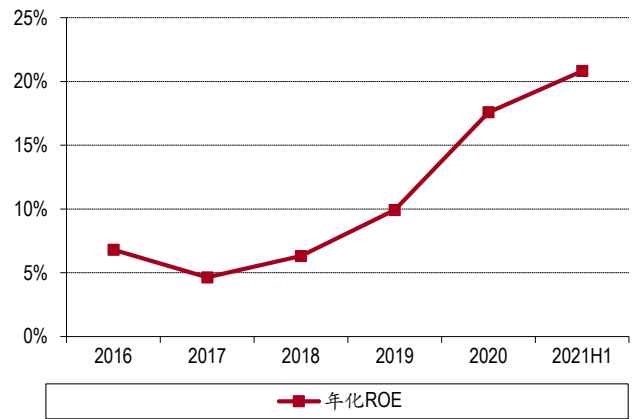
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 2014-2021Q1 公司净利润率



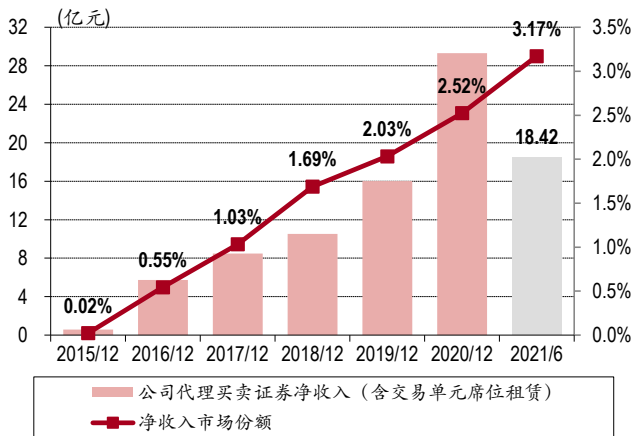
资料来源：公司公告，中银证券

图表 5. 2014-2020 年公司 ROE



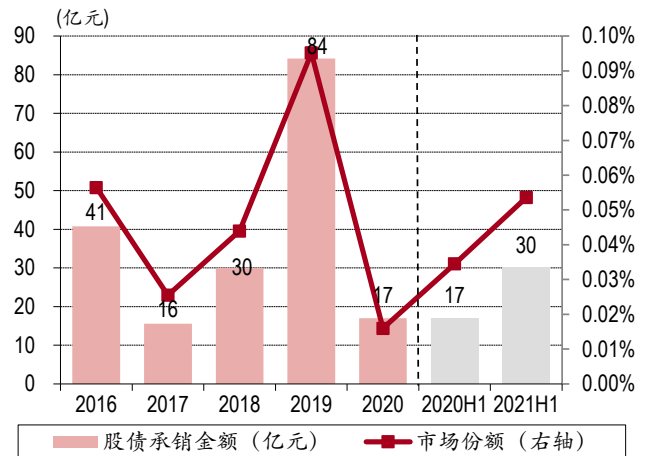
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 2015-2021H1 公司代理买卖证券业务净收入



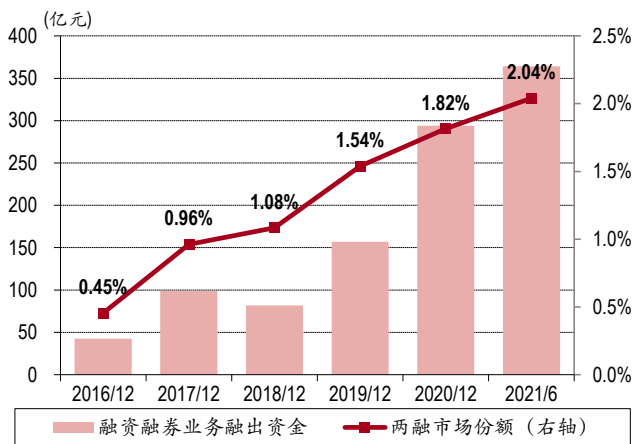
资料来源：公司公告，中银证券

图表 7. 2016-2021H1 公司股债承销金额及份额



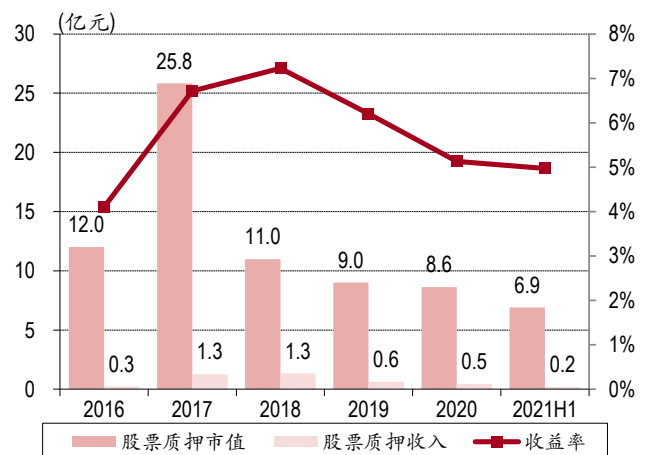
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 2014-2021H1 融资融券余额及市场份额



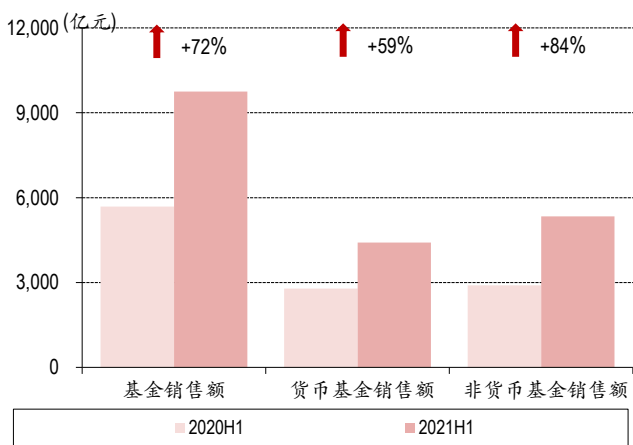
资料来源：公司公告，中银证券

图表 9. 2016-2021H1 股票质押规模及收入



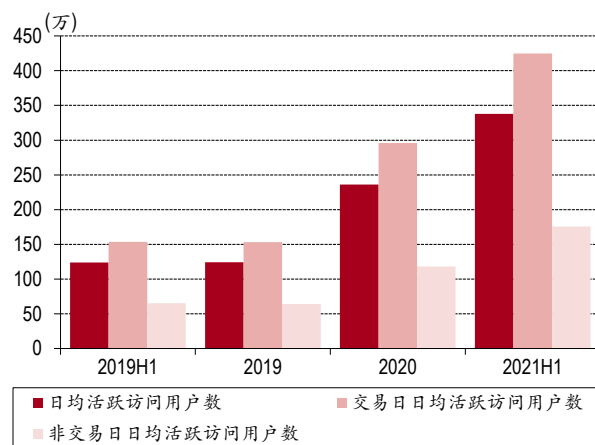
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 2020H1-2021H1 基金销售额及增速



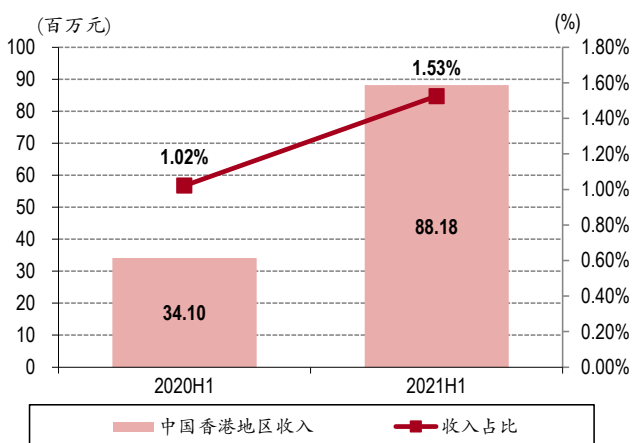
资料来源：公司公告，中银证券

图表 11. 2019H1-2021H1 天天基金平台活跃用户数



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 2020H1-2021H1 香港地区收入及占比



资料来源：公司公告，中银证券

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
一、营业总收入	4,232	8,239	11,533	15,383	18,677
营业收入	1,478	3,252	4,798	7,076	9,066
利息净收入	814	1,536	2,509	3,228	3,676
手续费及佣金净收入	1,940	3,450	4,226	5,079	5,935
二、营业总成本	2,379	3,037	3,806	5,076	6,164
营业成本	391	567	735	969	1,186
营业税金及附加	41	67	94	125	152
销售费用	364	523	732	977	1,186
管理费用	1,289	1,468	2,055	2,741	3,328
财务费用	(12)	34	40	47	55
资产减值损失	(21)	(54)	(58)	(77)	(93)
三、其他经营收益	261	315	420	559	744
公允价值变动净收益	(7)	(1)	-	-	-
投资净收益	271	316	420	559	744
其中: 对联营企业和合	40	11	-	-	-
汇兑净收益	(3)	(1)	-	-	-
四、营业利润	2,142	5,533	8,148	10,866	13,258
加: 营业外收入	0	0	0	0	0
减: 营业外支出	(15)	(17)	(17)	(17)	(17)
五、利润总额	2,128	5,515	8,130	10,848	13,240
减: 所得税	296	737	1,087	1,450	1,770
六、净利润	1,831	4,778	7,044	9,398	11,470
归属于母公司所有者的净利	1,831	4,778	7,044	9,398	11,470

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率 (%)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主要比率					
收入构成					
手续费及佣金收入 (%)	46	42	37	33	32
利息净收入 (%)	19	19	22	21	20
金融数据净收入 (%)	4	2	2	1	1
广告服务净收入 (%)	2	1	1	1	1
基金销售净收入 (%)	29	36	39	44	46
其它 (%)	0	0	0	0	0
成长性					
营业总收入增长率 (%)	35	95	40	33	21
营业收入增长率 (%)	13	120	48	47	28
营业利润增长率 (%)	89	158	47	33	22
归母净利润增长率 (%)	91	161	47	33	22
每股指标					
EPS (元)	0.18	0.46	0.68	0.91	1.11
BVPS (元)	2.05	3.21	3.80	4.54	5.51
盈利能力					
经营利润率 (%)	51	67	71	71	71
净资产收益率(ROE) (%)	9	14	18	20	20
总资产收益率(ROA) (%)	3	4	4	6	6
估值比率					
PB	16.62	10.64	8.97	7.52	6.19
PE	192.57	73.81	50.07	37.52	30.75

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371