

公司研究

受益财富管理业绩高增，股票激励确保长期发展

——东方财富（300059.SZ）2021年中报业绩点评

要点

事件：7月23日公司披露2021年半年报。2021上半年实现总营业收入57.8亿元，同比增长73.2%；归母净利润37.3亿元，同比增长106.1%。其中2021年2季度实现营业收入及净利润分别为28.9亿元和18.2亿元，同比增长75%/94%。

经纪与两融业务大幅增长，市占率显著提升。公司经纪业务及融资融券业务规模同比大幅增加，带动证券业务上半年实现收入32.23亿元，同比高增55.73%。受益于互联网渠道的快速拓展，东财证券经纪业务净收入同比增50%达到19.1亿元，增速远高于行业平均12%的增速。受益于可转债的发行，东财两融业务快速提升，上半年东财证券利息净收入7.66亿，同比增长56%，两融余额404.29亿元，较年初增长34%。预计两融市占率2.27%，较年初增长0.4个百分点。

基金销售与日活提升，买方投顾与海外布局长期可期。公司第三方销售基金业务及代销基金的保有规模同比大幅增加，以基金代销收入为主的金融电子商务服务业务实现收入23.97亿元，同比增长109.77%。公司2021上半年实现基金代销额9753亿元，同比增长72%。从客户数来看，天天基金服务平台日均活跃访问用户数为338万，较20年年底提升43%，公司保持快速拓客的增速。我们认为，伴随着公司获得买方基金投顾资格，天天基金陆续上线多种基金公司投顾产品，东财及时抓住试点转型的机遇，带动业务多元化成长。此外公司大力发展海外业务将不断完善财富管理布局，有望拓展财管产品线和客户群体。

公布股票激励计划，确保公司长期发展。公司推出股票激励计划，授予对象为公司高管公司骨干等818人，限制性股票数量为5,000万股，授予价格为34.74元/股，业绩考核为2021/2022/2023年净利润增长率不低于2020年净利润的40%/80%/120%。核心人员的股权激励计划有助于深入绑定公司核心管理团队和业务骨干，同时也彰显了公司管理层对于实现高速增长业绩的信心。

维持“买入”评级。公司在垂直财经领域始终保持绝对领先地位，作为互联网+券商的特色标的，东方财富的品牌优势、客户优势和管理优势将助力公司市占率不断提升，在传统的证券业务领域和以基金代销为主的财富管理领域都取得显著成果。我们认为：1) 伴随公司发行多款指数类基金产品，顺应买方投顾试点大趋势；2) 伴随大财富管理时代的发展和股债交易量的提升，公司“公募基金+基金代销+代理买卖证券”形成完整闭环，为财富管理大时代下显著受益标的。基于公司活跃客户数提升保障业绩增长，我们小幅上调盈利预测并新增23年预测，预计21-23年净利润分别为67.93亿元（上调1.5%），89.25亿元（上调2.9%）和106.32亿元，维持“买入”评级。

风险提示：二级市场大幅下跌，政策推动较预期滞后。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,232	8,239	13,191	17,132	19,793
营业收入增长率	35.48%	94.69%	60.11%	29.88%	15.54%
净利润（百万元）	1,831	4,778	6,793	8,925	10,632
净利润增长率	91.02%	160.91%	42.17%	31.39%	19.12%
EPS（元）	0.27	0.55	0.66	0.86	1.03
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.63%	14.41%	16.38%	17.95%	17.87%
P/E	120	59	50	38	32
P/B	10.39	8.53	8.24	6.87	5.73

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止日期为7月26日。注：2019年末总股本为67.16亿股、20年末为86.13亿股，现为103.36亿股

买入（维持）

当前价：32.82元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	103.36
总市值(亿元):	3392.20
一年最低/最高(元):	18.99/36.09
近3月换手率:	187.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.37	30.16	48.41
绝对	0.37	27.17	57.72

资料来源：Wind

相关研报

两融经纪持续高增，平台效应进一步凸显——东方财富（300059.SZ）子公司东方财富证券发布未经审计半年报点评（2021-01-20）

基金代销贡献或超预期，规模效应凸显——东方财富（300059.SZ）2020年半年度业绩快报点评（2020-07-27）

两融业务高增，成本结构持续优化——东方财富（300059.SZ）子公司东方财富证券发布未经审计半年报点评（2020-07-19）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,232	8,239	13,191	17,132	19,793
营业成本	391	567	749	951	1,149
折旧和摊销	225	241	287	299	309
税金及附加	41	67	92	120	139
销售费用	364	523	837	1,088	1,257
管理费用	1,289	1,468	2,350	3,053	3,527
研发费用	305	378	1,319	1,713	1,583
财务费用	-12	34	40	40	41
投资收益	271	11	12	12	13
营业利润	2,142	5,533	7,850	10,312	12,282
利润总额	2,128	5,515	7,841	10,303	12,273
所得税	296	737	1,048	1,377	1,641
净利润	1,831	4,778	6,793	8,925	10,632
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,831	4,778	6,793	8,925	10,632
EPS(元)	0.27	0.55	0.66	0.86	1.03

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11,721	4,529	30,740	8,816	10,718
净利润	1,831	4,778	6,793	8,925	10,632
折旧摊销	225	241	287	299	309
净营运资金增加	-4,930	12,692	-3,781	16,204	10,899
其他	14,595	-13,182	27,441	-16,613	-11,122
投资活动产生现金流	799	-411	-20,071	-213	-187
净资本支出	-76	-275	-170	-150	-150
长期投资变化	466	452	0	0	0
其他资产变化	409	-588	-19,901	-63	-37
融资活动现金流	1,725	15,605	15,721	-7,138	-920
股本变化	1,547	1,898	1,723	0	0
债务净变化	-1,534	8,784	20,951	-6,419	0
无息负债变化	18,037	27,770	26,468	4,295	2,959
净现金流	14,249	19,672	26,391	1,465	9,610

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	90.8%	93.1%	94.3%	94.4%	94.2%
EBITDA 率	50.7%	70.7%	62.7%	62.3%	63.9%
EBIT 率	44.7%	67.4%	60.5%	60.6%	62.3%
税前净利润率	50.3%	66.9%	59.4%	60.1%	62.0%
归母净利润率	43.3%	58.0%	51.5%	52.1%	53.7%
ROA	3.0%	4.3%	4.1%	5.2%	5.7%
ROE (摊薄)	8.6%	14.4%	16.4%	17.9%	17.9%
经营性 ROIC	12.0%	18.3%	30.3%	23.1%	21.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	66%	70%	75%	71%	68%
流动比率	1.43	1.38	1.42	1.50	1.58
速动比率	1.43	1.38	1.42	1.50	1.58
归母权益/有息债务	3.53	2.24	1.16	1.70	2.03
有形资产/有息债务	9.73	7.23	4.55	5.76	6.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末总股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	61,831	110,329	166,073	172,195	184,907
货币资金	25,011	41,420	74,534	75,999	85,609
交易性金融资产	5,006	12,832	24,973	24,973	24,973
应收帐款	314	726	1,187	1,542	1,781
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4,333	9,802	1,333	1,728	1,995
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	21,409	39,879	49,783	53,724	56,386
流动资产合计	56,159	104,659	151,975	158,175	170,997
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	466	452	452	452	452
固定资产	1,558	1,764	1,554	1,324	1,100
在建工程	23	36	58	96	125
无形资产	180	174	213	233	251
商誉	2,954	2,946	2,941	2,941	2,941
其他非流动资产	225	161	656	656	656
非流动资产合计	5,672	5,670	14,098	14,020	13,910
总负债	40,619	77,172	124,591	122,467	125,426
短期借款	403	2,940	6,722	0	0
应付帐款	116	211	187	238	287
应付票据	0	0	0	0	0
预收帐款	153	1	13	17	20
其他流动负债	33,430	59,347	84,109	88,050	90,712
流动负债合计	39,377	75,889	106,905	105,167	108,125
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	1,223	1,219	17,119	17,119	17,119
其他非流动负债	1	41	41	41	41
非流动负债合计	1,242	1,284	17,301	17,301	17,301
股东权益	21,212	33,156	41,482	49,728	59,480
股本	6,716	8,613	10,336	10,336	10,336
公积金	9,369	15,045	14,002	14,894	15,958
未分配利润	5,118	9,539	15,136	22,489	31,166
归属母公司权益	21,212	33,156	41,482	49,728	59,480
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	9%	6%	6%	6%	6%
管理费用率	30%	18%	18%	18%	18%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	7%	5%	10%	10%	8%
所得税率	14%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.03	0.06	0.07	0.09	0.10
每股经营现金流	1.75	0.53	2.97	0.85	1.04
每股净资产	3.16	3.85	4.01	4.81	5.75
每股销售收入	0.63	0.96	1.28	1.66	1.92

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	120	59	50	38	32
PB	10.4	8.5	8.2	6.8	5.7
EV/EBITDA	104	49	42	32	27
股息率	0.09%	0.18%	0.20%	0.26%	0.31%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：
A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE