

东方财富 (300059.SZ)

增资证券子公司信号明确，财富管理大时代核心领军

事件: 9月11日，公司发布公告，以对东方财富证券的债权15.00亿元以及现金9.25亿元对东方财富证券进行增资，合计增资金额24.25亿元。上述增资总额中，5.00亿元作为注册资本，19.25亿元作为资本公积。本次增资完成后，东方财富证券注册资本由83.00亿元增至88.00亿元。

对证券子公司再次增资，佐证证券业务高景气度。 1) 根据《东方财富证券股份有限公司2021年半年度未经审计非合并财务报表》及《东方财富证券股份有限公司2021年半年度未经审计非合并财务报表》，2021年半年度实现营业总收入31.14亿元，同比增长66.39%，实现净利润为20.71亿元，同比增长81.75%。截至2020年底，东方财富证券未经审计合并报表总资产为802.19亿元，负债总额为558.67亿元，净资产为243.52亿元；2021H1东方财富证券未经审计合并报表总资产为1,144.58亿元，负债总额为879.94亿元，净资产为264.64亿元。因此，随着证券业务上半年的高速增长。2) 本次增资完成后，东方财富证券资本实力将得到进一步提升，积极促进公司证券业务快速发展。历史上看，2019年5月对东方财富证券进行增资，总额为54.00亿元，2020年9月进行增资，总额为76.50亿元，其后公司业务规模及股价均迎来新高。即增资行为也侧面反映市场对证券业务需求旺盛。3) 根据Wind的2021Q3单季度行业数据来看，截止9月9日，沪深两市成交额达到63.04万亿元，比上年同期增长10.94%，融资融券余额达到93.50万亿元，比上年同期增长29.12%。

Q2基金销售份额超预期提升，千万级流量的财富管理核心领军。 1) 随着房住不炒、资管新规等持续落地，资管行业尤其是公募基金行业迎来大发展时代，居民理财大搬家时代，基金代销及财富管理业务龙头东方财富有望核心受益。2) 根据中国证券基金业协会统计，截至2021Q2，天天基金股票+混合公募基金保有规模为4415亿元，同比增长17.73%，成为排名前十的代销机构中增速最快的平台，排名也从第5名提升至第4位，佐证其多年积累的头部品牌效应及专业化优势。3) 根据Wind数据，截至2021年6月30日，公募基金发行量约为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%，长期资金入市，机构化趋势显著。

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(2021.9.10日)为3,664亿元仍处低估区间。

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	45.8	34.3	26.5
P/B(倍)	12.83	8.21	7.67	6.28	5.09

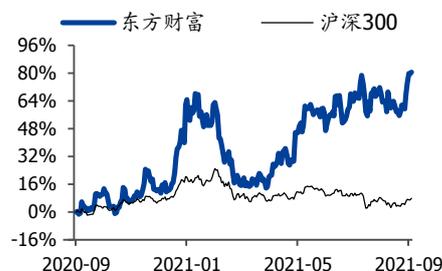
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年9月10日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	证券
前次评级	买入
9月10日收盘价(元)	35.45
总市值(百万元)	366,402.83
总股本(百万股)	10,335.76
其中自由流通股(%)	82.56
30日日均成交量(百万股)	259.09

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业绩持续高增, 股权激励大幅优化治理结构》2021-07-23
- 《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



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	56159	104659	110521	117926	130730	营业收入	4232	8239	11552	14661	18329
现金	25011	41420	47219	54222	66879	营业成本	391	567	1116	1359	1639
应收票据及应收账款	314	726	733	1119	1196	营业税金及附加	41	67	150	149	188
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	364	523	655	806	967
预付账款	86	107	164	180	250	管理费用	1289	1468	1620	1769	1913
存货	0	0	0	0	0	研发费用	305	378	454	540	638
其他流动资产	30748	62405	62405	62405	62405	财务费用	-12	34	184	172	151
非流动资产	5672	5670	5826	5778	5737	资产减值损失	0	-33	0	0	0
长期投资	466	452	486	511	531	其他收益	49	104	0	0	0
固定资产	1558	1764	1914	1867	1830	公允价值变动收益	-7	-1	5	12	2
无形资产	180	174	128	100	70	投资净收益	271	316	349	440	535
其他非流动资产	3467	3280	3298	3300	3306	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	61831	110329	116347	123704	136467	营业利润	2142	5533	7723	10313	13365
流动负债	39377	75889	75467	74333	75967	营业外收入	0	0	2	0	1
短期借款	403	2940	2940	2940	2940	营业外支出	15	17	11	13	14
应付票据及应付账款	116	211	433	351	594	利润总额	2128	5515	7713	10300	13352
其他流动负债	38859	72737	72094	71042	72433	所得税	296	737	1053	1391	1813
非流动负债	1242	1284	1063	796	532	净利润	1831	4778	6661	8908	11539
长期借款	1223	1219	998	731	467	少数股东损益	0	0	-6	-3	-4
其他非流动负债	19	65	65	65	65	归属母公司净利润	1831	4778	6667	8912	11543
负债合计	40619	77172	76530	75130	76499	EBITDA	2412	5920	8057	10650	13670
少数股东权益	0	0	-6	-9	-13	EPS (元)	0.21	0.55	0.77	1.03	1.34
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						
负债和股东权益	61831	110329	116347	123704	136467						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	14249	19672	5799	7003	12657

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
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
估值比率					
P/E	166.73	63.90	45.80	34.26	26.45
P/B	14.39	9.21	7.67	6.28	5.09
EV/EBITDA	114.92	43.5	31.0	22.7	16.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 10 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