

2021年三季度报点评: 财富管理驱动业绩高增, 互联网零售龙头强者愈强

2021年10月16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

研究助理 毕思琦

bisq@dwzq.com.cn

事件: 公司发布三季度报, 2021Q1~3 实现营业总收入同比+62.07%至 96.36 亿元; 归母净利润同比+83.48%至 62.34 亿元, 业绩持续保持高增长。

投资要点

■ 业绩符合我们预期, 平台规模效应显著, 研发费用持续高增。1) 2021 年前三季度实现营业收入同比+62%至 96.36 亿元, 归母净利润同比+83%至 62.34 亿元。其中 2021Q3 实现营业收入同比+48%/环比+33%至 38.56 亿元; 2021Q3 实现归母净利润同比+58%/环比+38%至 25.07 亿元; 2) 2021Q1~3 公司营业成本率 29.59% (2020: 36.86%), 管理费用率 (管理费用/营业收入) 降至 13.51% (2020: 17.82%), 平台运营效率显著提高, 带动 ROE 大幅提升至 22.41% (去年同期: 17.09%); 2021Q1~3 东财研发费用同比+127%至 4.78 亿元, 我们认为公司研发投入的增加将进一步提升其科技实力。

■ 市场景气度向好带动证券业务持续高增, 财富管理演绎高成长性。1) 2021Q1~3 市场股基日均成交额 11182 亿元 (同比+22%)。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 9 月西藏地区经纪市占率已达 3.26% (东财证券整体市占率更高), 推动手续费及佣金净收入同比+53%至 38.83 亿元。2) 截至 2021 年 9 月 30 日市场两融余额较去年同期+25%至 18415 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。2021Q1~3 东财证券两融市占率同比增长 0.2pct 至 2.22%, 带动利息净收入同比增长 55%至 17.02 亿元; 3) 根据中国基金业协会公布的数据显示, 2021H1 天天基金权益类公募基金保有规模 (4415 亿元) 首度超越建设银行 (4113 亿元), 升至行业第四位; 权益类公募基金市占率提升 0.07pct 至 5.43%, 为前 10 位唯一正增长机构。截至 2021 年 9 月 30 日, 权益型公募基金资产净值达 8.5 万亿元较年初+18%, 我们预计 2021 三季度东财非货币保有量将达到 5500 亿。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, 我们预计随着居民财富持续增长与互联网用户持续扩大, 公司基金代销业务收入将持续高增。

■ 增资突显两融业务持续扩张, 看好公司 2+2 业务布局下的财富管理新时代。1) 2021 年 9 月 10 日, 东方财富公告向子公司东财证券增资 24.25 亿元, 证券业务的快速扩张构成了对于资本较大的需求。我们认为 3 年 3 次增资有利于公司两融市占率的稳步提升, 从而推动公司证券业务持续实现高增; 2) 2021 前三季度以来, 公司加速布局投顾与海外业务, 尽管以上两项业务短期内无明显利润贡献, 但我们认为都将成为未来的蓝海领域, 并成长为公司的二级业务支柱。公司 2 (证券+基金代销)+2 (投顾+海外) 的业务布局能较好地支撑公司中长期业绩稳健提升, 我们看好财富管理业务的持续变现能力。

■ 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 72.8/95.6/124.0 亿元至 81.6/110.9/139.3 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 从 0.70/0.93/1.20 元调至 0.79/1.07/1.35 元; 当前市值对应 2021-2023 年 P/E42.9/31.6/25.1 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)	33.87
一年最低/最高价	19.34/36.80
市净率(倍)	9.62
流通 A 股市值(百万元)	289031.73

基础数据

每股净资产(元)	3.77
资产负债率(%)	77.51
总股本(百万股)	10335.76
流通 A 股(百万股)	8533.56

相关研究

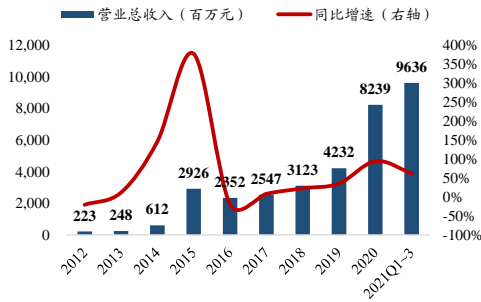
1、《东方财富 (300059): 2021 年中报点评: 业绩持续高增, 股权激励增加发展动能》

2021-07-24

2、《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

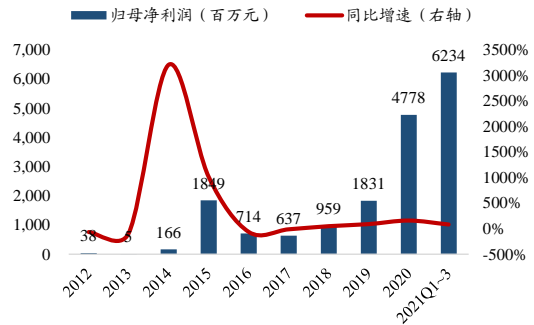
3、《东方财富 (300059): 东财证券投顾牌照获批, 财富管理大有可为》2021-07-07

图 1: 2012-2021Q1~3 东方财富营业收入及增速



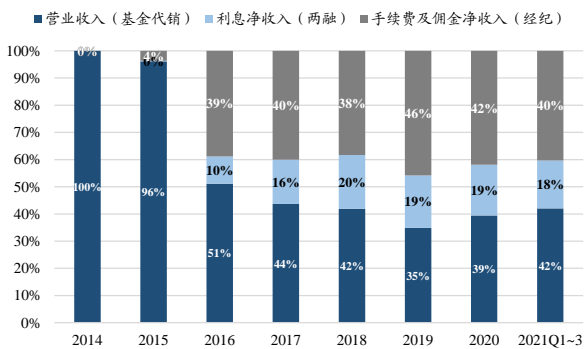
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2012-2021Q1~3 东方财富归母净利润及增速



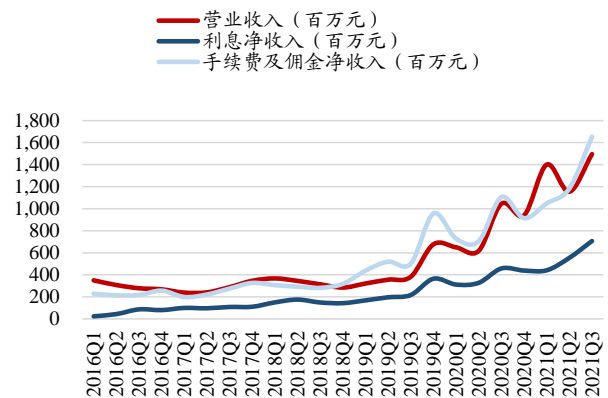
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2014~2021Q1~3 东方财富收入及结构



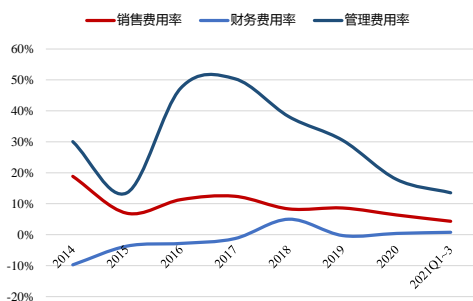
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2016~2021Q1~3 东方财富分类别收入情况



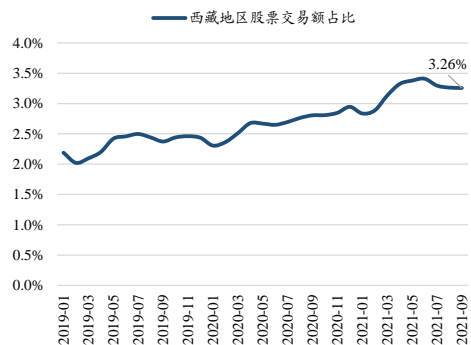
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2014~2021Q1~3 东方财富费用率



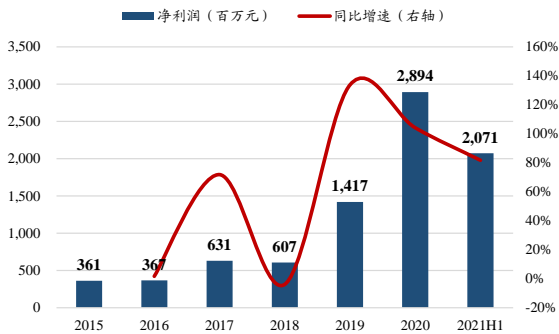
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所 (2014-2017 年管理费用为含研发费用口径)

图 6: 2019~2021Q3 西藏地区股票交易额市占率



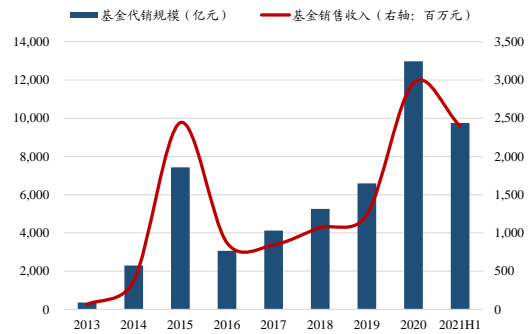
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 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	12,274	15,732	19,410
证券业务收入	1,813	2,751	4,982	7,636	9,180	11,317
金融电子商务收入 (基金销售)	1,065	1,236	2,962	4,270	6,086	7,590
金融数据服务	160	158	188	235	294	317
广告服务	84	87	102	132	172	185
二、营业总成本	2,272	2,379	3,037	3,500	4,015	4,487
投资收益	211	271	316	694	1,075	1,219
三、营业利润	1,131	2,142	5,533	9,718	13,041	16,391
归属于母公司股东净利润	959	1,831	4,778	8,163	11,085	13,933
营业总收入增速	22.64%	35.48%	94.69%	48.98%	28.17%	23.38%
归属于母公司股东净利润增速	50.52%	91.02%	160.91%	70.85%	35.79%	25.69%
EPS	0.09	0.18	0.46	0.79	1.07	1.35
P/E	356.85	186.82	71.60	42.88	31.58	25.13

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>