

2021年10月15日

东方财富 2021 三季度报业绩点评：业绩继续高增，2021 年归母净利润预计超 82 亿元

东方财富 (300059)

事件概述

东方财富披露 2021 年三季度报，前三季度实现营业总收入 96.36 亿元，同比+62%，归母净利润 62.34 亿元，同比+83%；单三季度实现营业总收入 38.56 亿元，同比+48%，净利润为 25.07 亿元，同比+58%。EPS 为 0.60 元，同比+71%；加权平均 ROE 为 16.74%，同比提升 2.48pct。

分析判断：

► **基金保有规模同比仍高增，公司二季度末代销保有规模占比较一季度提升，基金销售收入同比+75%**

从市场基金保有量来看，2021 年前三季度股票与混合型基金月均保有规模 7.74 万亿元，同比+87%（上半年同比+103%）；新发基金来看，前三季度股票与混合型基金新发规模 1.49 万亿份，同比+16%（上半年同比+83%）。

二季度末天天基金“股票+混合公募基金”代销保有规模较一季度末+17.7%至 4415 亿元，占比由 5.15% 提升至 5.52%。

前三季度公司营业收入（主要为基金销售业务收入）同比+75%至 40.51 亿元（上半年同比+102%）。

► **前三季度市场股票成交金额同比+20%（上半年同比+21%），手续费与佣金净收入同比+53%（上半年同比+56%）**

2021 年前三季度，市场股票成交金额 191 万亿元，同比+20%。我们推算公司前三季度市场份额在 3.7% 左右，较去年提升 0.47pct。公司手续费及佣金净收入（以证券经纪业务收入为主）同比+53%至 38.83 亿元。

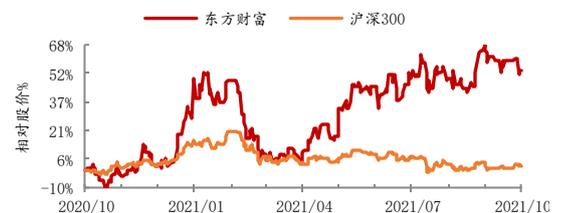
► **前三季度市场日均两融余额 1.74 万亿元，同比+44%（上半年同比+56%），公司利息净收入同比+55%（上半年同比+56%）**

公司以两融业务为主的利息净收入同比+55%至 17.02 亿元，两融业务市场份额继续提升。公司已经发行可转债募资 158 亿元，目前公司股价大大超过转股价，

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	43.92
最新收盘价：	33.87

股票代码：	300059
52 周最高价/最低价：	40.57/23.25
总市值(亿)	3,421.14
自由流通市值(亿)	2,824.61
自由流通股数(百万)	8,533.56



分析师：吕秀华
邮箱：lvxh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520040001
联系电话：

分析师：魏涛
邮箱：weitaoh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519070003

分析师：罗惠洲
邮箱：luohz@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070004

相关研究

- 【华西非银】东方财富 2021H1 业绩预增点评：业绩超预期，财富管理大时代最受益标的
2021.07.10
- 【华西非银】东方财富与嘉信理财的同与异——兼论嘉信理财是否是东方财富估值天花板？
2021.01.27
- 【华西非银】业绩点评：2020 业绩符合预期，公司处于高速增长期
2021.01.24

预计本次可转债将成功转股，进一步提升公司资本实力及两融份额。

► **互联网平台成本率继续下降，公司利润率继续提升至 60.75%。**

营业成本、销售费用、管理费用同比分别-2.27pct、-1.62pct、-3.61pct 至 5.26%、4.32%、13.52%，前三季度利润率则进一步提升至 60.75%，较去年同期的 55.42%提升 5.34pct。

投资建议

资本市场扩容以及居民金融资产配置提升背景下，证券与财富管理行业继续处于发展的重要机遇期，公司坐拥东方财富网、天天基金网等头部流量平台，市场份额仍在继续提升，叠加更低的边际成本优势，兼具 β 与 α 。

基金投顾、基金管理以及国际业务是未来的新看点。2021 年 6 月，东财国际证券更名为哈富证券，国际业务品牌辨识度提升；7 月，东财证券基金投顾试点获批，预计未来将加速开拓财富管理业务；另外公司基金管理业务有望获得更大发展，这可能有赖于国内被动型产品的崛起。

因为市场环境及公司费率好于预期的原因，我们上调公司 21-23 年营业收入 47.0/55.2/64.8 亿元的预测至 51.7/57.7/69.2 亿元，上调 21-23 年 EPS0.7/1.0/1.2 元的预测至 0.8/1.0/1.3 元，对应 2021 年 10 月 15 日 33.87 元/股收盘价，PE 分别为 42.4/32.5/26.0 倍，维持公司“买入”评级。维持 2021 年业绩 55 倍 PE 估值估值，将目标价从 39.44 元上调至 43.92 元。

风险提示

市场交易萎缩、公司市占率提升不及预期、基金销售市场竞争激烈。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	32.5	51.7	57.7	69.2
YoY (%)	95%	55%	20%	21%
归母净利润(亿元)	47.8	82.5	107.7	134.8
YoY (%)	161%	73%	30%	25%
毛利率 (%)	43%	58%	65%	70%
每股收益 (元)	0.6	0.8	1.0	1.3
ROE	18%	22%	23%	23%
市盈率	61.1	42.4	32.5	26.0

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
资产					营业总收入	82.4	127.7	153.5	184.9
货币资金	414.20	597.86	757.78	939.39	营业收入	32.5	51.7	57.7	69.2
结算备付金	66.52	96.02	121.70	150.87	利息收入	15.4	25.5	36.1	45.8
融出资金	300.72	470.65	571.23	747.56	手续费及佣金收入	34.5	50.5	59.6	69.9
交易性金融资产	128.32	396.32	372.52	346.50	营业总成本	31.2	39.2	41.6	44.6
其他应收款	98.02	151.98	182.58	220.03	营业成本	5.7	7.4	8.1	9.3
买入返售金融资产	8.95	8.95	8.95	8.95	营业税金及附加	0.7	0.0	0.0	0.0
存出保证金	8.61	12.43	15.76	19.53	销售费用	5.2	5.6	5.8	5.9
流动资产合计	1,046.59	1,747.35	2,045.93	2,451.02	管理费用	14.7	17.9	19.3	20.8
非流动资产：					财务费用	0.3	1.0	1.1	1.2
发放贷款及垫款	0.37	0.37	0.37	0.37	资产减值损失	(0.3)	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	4.52	4.67	4.57	4.41	其他经营收益	3.2	8.5	15.8	19.1
固定资产	17.64	17.64	17.64	17.64	公允价值变动净收益	(0.0)	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.36	0.36	0.36	0.36	投资净收益	3.2	8.4	15.7	19.0
无形资产	1.74	1.74	1.74	1.74	其中：对联营企业和合营	0.1	0.1	0.1	0.1
商誉	29.46	29.46	29.46	29.46	汇兑净收益	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
非流动资产合计	56.70	22.68	22.58	22.42	营业利润	55.3	97.0	127.6	159.4
资产总计	1,103.29	1,770.03	2,068.51	2,473.44	加：营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债：					减：营业外支出	0.2	0.2	0.2	0.2
短期借款	29.40	37.60	37.60	37.60	利润总额	55.2	96.8	127.4	159.3
应付短期融资券	84.02	139.16	139.16	139.16	减：所得税	7.4	14.3	19.8	24.5
应付账款	2.11	2.11	2.11	2.11	净利润	47.8	82.5	107.7	134.8
卖出回购金融资产款	85.33	199.38	199.38	199.38	减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
代理买卖证券款	497.98	706.31	895.23	1,109.79	归属于母公司所有者的净利	47.8	82.5	107.7	134.8
应交税费	3.36	5.21	6.26	7.55					
其他应付款	17.60	27.29	32.78	39.50	盈利能力及成长性				
一年内到期的非流动负债	22.39	28.47	27.65	34.28	ROE	18%	22%	23%	23%
流动负债合计	758.89	1,190.26	1,385.99	1,616.51	资产负债率	333%	433%	400%	380%
非流动负债：					收入增长	95%	55%	20%	21%
应付债券	12.19	170.19	165.28	204.89	净利润增长率	161%	73%	30%	25%
非流动负债合计	12.84	170.84	165.92	205.53	利润率	43%	58%	65%	70%
负债合计	771.72	1,361.10	1,551.91	1,822.04					
所有者权益(或股东权益)：					关键财务与估值指标				
实收资本(或股本)	86.13	103.36	103.36	103.36	每股收益(元)	0.6	0.8	1.0	1.3
资本公积金	144.51	144.51	144.51	144.51	每股净资产(元)	3.8	4.0	5.0	6.3
其他综合收益	(0.41)	(0.41)	(0.41)	(0.41)	P/E	61.1	42.4	32.5	26.0
盈余公积金	5.94	5.94	5.94	5.94	P/B	8.8	8.6	6.8	5.4
未分配利润	95.39	155.53	263.20	398.00					
归属于母公司所有者权益合计	331.56	408.93	516.60	651.40					
所有者权益合计	331.56	408.93	516.60	651.40					
负债和所有者权益总计	1,103.29	1,770.03	2,068.51	2,473.44					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

吕秀华：北京大学金融学博士，7年证券研究经验。曾任职中银国际证券战略规划部、方正证券研究所。研究基础扎实，熟悉券商财务数据背后业务、管理、科技及风险方面的布局思路，熟悉海外投行与经纪业商业模式。

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，6年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。