

东方财富 (300059.SZ)

21Q3 业绩超预期，互联网资管核心领军仍被低估

事件: 公司发布 2021 年三季报，报告期内实现营业总收入 96.36 亿元，同比增长 62.07%；实现归属母公司股东的净利润 62.34 亿元，同比增长 83.48%。超出市场预期。

21Q3 业绩再次实现高增，佐证机构化大时代持续受益。 1) 报告期内，公司证券业务及金融电子商务服务业务实现快速发展，实现营业总收入 96.36 亿元，同比增长 62.07%；实现归母净利润 62.34 亿元，同比增长 83.48%。Q3 单季度来看，公司实现营业总收入 38.56 亿元，同比增长 47.85%；实现归母净利润 25.07 亿元，同比增长 57.76%，净利率达到 65.02%。业绩增速总体超预期。并且，利润增速大幅超收入增速，亦体现公司作为互联网资管领军的核心优势和规模效应。2) 证券业务方面，2021Q3 国内资本市场健康发展，根据 Wind 数据，截至 2021 年 9 月 30 日，两市总成交额 190.87 万亿元，同比增长 20.59%；融资融券余额 1.84 万亿元，同比增长 25.07%。报告期内，公司实现手续费及佣金净收入 38.83 亿元，同比增长 53.11%，主要为证券经纪业务净收入同比增加，预计公司股基交易额占比进一步上行，或达到 4.0% 以上区间；实现利息净收入 17.02 亿元，同比增长 55.11%，主要为融资融券利息收入同比增加，两融业务发力预计主要由于公司陆续发行公司债及可转债迅速补足资本金短板驱动，参考经纪业务增长趋势，至少还有一倍的长期渗透空间。3) 基金业务方面，机构化大趋势长期发展，根据 Wind 数据，前三季度公募基金发行量约为 23,460.46 亿元，同比增长 8.94%，其中主动权益型基金发行量约为 9,320.98 亿元，同比增长 16.87%。报告期内，公司实现营业收入 40.51 亿元，同比增长 75.19%，主要为金融电子商务服务业务收入增加。截至 2021Q2，天天基金平台以 4415 亿元的股票+混合公募基金保有规模位列销售机构第 4 位，基金销售的尾佣分成有助于公司基金代销业务持续稳健，随着长期资金入市、机构化趋势日益显著，公司作为互联网资管领军有望长期受益。

费用增速平稳体现规模效应，研发投入持续增强。 1) 报告期内，公司实现销售费用 4.16 亿元，同比增长 17.87%；占收入比例为 4.32%，比去年同期下降 1.62 个百分点。管理费用 13.02 亿元，同比增长 27.89%；占收入比例为 13.51%，比去年同期下降 3.62 个百分点。2) 本期研发费用 4.78 亿元，同比增长 127.34%，占收入比例为 4.96%，比去年同期提升 1.42 个百分点，主要为公司加大研发投入所致。

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，以及调整后盈利预测，当前市值（2021.10.15 日为 3,501 亿元）仍处低估区间。

维持“买入”评级。 根据关键假设以及近期财报调整盈利预测，预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 131.57 亿元、179.42 亿元和 224.38 亿元（之前为 115.52 亿元、146.61 亿元和 183.29 亿元），实现归母净利润分别为 85.45 亿元、120.18 亿元和 153.71 亿元（之前为 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	13,157	17,942	22,438
增长率 yoy (%)	35.5	94.7	59.7	36.4	25.1
归母净利润 (百万元)	1831	4,778	8,545	12,018	15,371
增长率 yoy (%)	91.0	160.9	78.8	40.6	27.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.2	0.6	1.0	1.4	1.8
净资产收益率 (%)	8.6	14.4	20.5	22.4	22.3
P/E (倍)	159.3	61.1	34.1	24.3	19.0
P/B (倍)	13.75	8.80	7.00	5.45	4.24

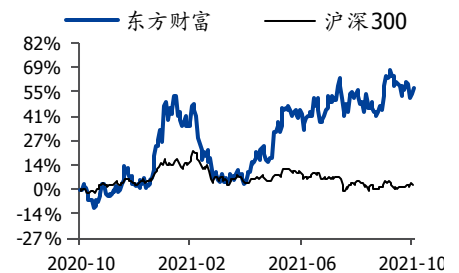
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 15 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	证券
前次评级	买入
10月15日收盘价(元)	33.87
总市值(百万元)	350,072.32
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)	217.17

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): 增资证券公司信号明确, 财富管理大时代核心领军》2021-09-12
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	56159	104659	111444	122649	137946
现金	25011	41420	47903	58694	73731
应收票据及应收账款	314	726	936	1330	1503
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	86	107	201	219	307
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	30748	62405	62405	62405	62405
非流动资产	5672	5670	5986	6010	5987
长期投资	466	452	486	511	531
固定资产	1558	1764	2068	2086	2067
无形资产	180	174	128	100	70
其他非流动资产	3467	3280	3304	3312	3319
资产总计	61831	110329	117430	128658	143933
流动负债	39377	75889	74643	74265	74587
短期借款	403	2940	2940	2940	2940
应付票据及应付账款	116	211	164	327	146
其他流动负债	38859	72737	71539	70998	71501
非流动负债	1242	1284	1093	836	568
长期借款	1223	1219	1029	771	504
其他非流动负债	19	65	65	65	65
负债合计	40619	77172	75736	75101	75156
少数股东权益	0	0	-8	-12	-17
股本	6716	8613	8613	8613	8613
资本公积	8931	14451	14451	14451	14451
留存收益	5557	10133	17918	29013	43324
归属母公司股东权益	21212	33156	41702	53569	68795
负债和股东权益	61831	110329	117430	128658	143933

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	8670	10969	15186
净利润	1831	4778	8537	12014	15366
折旧摊销	254	270	270	316	330
财务费用	-12	34	183	181	166
投资损失	-271	-316	-749	-740	-735
营运资金变动	9364	-1109	433	-790	61
其他经营现金流	555	872	-5	-12	-2
投资活动现金流	799	-411	168	411	430
资本支出	77	276	281	-1	-43
长期投资	844	-134	-34	-19	-20
其他投资现金流	1720	-269	415	391	366
筹资活动现金流	1725	15605	-2356	-589	-579
短期借款	189	2538	0	0	0
长期借款	-3592	-4	-190	-257	-267
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	-2165	-331	-312
现金净增加额	14249	19672	6482	10792	15037

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4232	8239	13157	17942	22438
营业成本	391	567	650	851	820
营业税金及附加	41	67	171	183	230
营业费用	364	523	629	742	868
管理费用	1289	1468	2381	2834	3297
财务费用	-12	34	183	181	166
资产减值损失	0	-33	0	0	0
公允价值变动收益	-7	-1	5	12	2
投资净收益	271	316	749	740	735
营业利润	2142	5533	9896	13903	17793
营业外收入	0	0	2	0	1
营业外支出	15	17	11	13	14
利润总额	2128	5515	9887	13890	17780
所得税	296	737	1349	1876	2414
净利润	1831	4778	8537	12014	15366
少数股东损益	0	0	-8	-4	-5
归属母公司净利润	1831	4778	8545	12018	15371
EBITDA	2412	5920	10238	14254	18111
EPS (元)	0.21	0.55	0.99	1.40	1.78

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)					
营业利润(%)	89.5	158.3	78.9	40.5	28.0
归属于母公司净利润(%)	91.0	160.9	78.8	40.6	27.9
获利能力					
毛利率(%)	90.8	93.1	95.1	95.3	96.3
净利率(%)	43.3	58.0	64.9	67.0	68.5
ROE(%)	8.6	14.4	20.5	22.4	22.3
ROIC(%)	8.1	12.4	18.7	20.9	21.2
偿债能力					
资产负债率(%)	65.7	69.9	64.5	58.4	52.2
净负债比率(%)	-109.3	-105.6	-104.8	-102.2	-101.8
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.7	1.8
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
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	0.99	1.40	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.44	1.01	1.27	1.76
每股净资产(最新摊薄)	2.46	3.85	4.84	6.22	7.99
估值比率					
P/E	159.30	61.05	34.14	24.27	18.98
P/B	13.75	8.80	7.00	5.45	4.24
EV/EBITDA	109.28	41.2	23.0	15.7	11.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 15 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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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