

东方财富(300059)

# 证券业务收入高增, 基金代销地位领先

——东方财富 2021 年三季度报点评

✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003  
✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

## 报告导读

业绩超预期, 经纪、两融业务市占率继续提升, 基金代销保持领先地位。

## 投资要点

### □ 数据概览

2021Q1-3 东方财富实现营业总收入 96.4 亿元, 同比增长 62%; 归母净利润 62.3 亿元, 同比增长 83%; 加权平均净资产收益率 16.7%, 同比提高 2.5pct。Q3 东财实现营业总收入 38.6 亿元, 同比增长 48%; 归母净利润 25.1 亿元, 同比增长 58%, 业绩超预期。

### □ 市场活跃驱动证券收入高增

(1) **经纪**: 2021Q1-3 全市场日均股基成交额同比增长 22%至 1.12 万亿, Q3 全市场日均股基成交额同比增长 24%至 1.38 万亿。股票市场活跃度超预期, 带动东财 2021Q1-3 手续费及佣金净收入在高基数下同比增长 53%至 38.9 亿。(2) **两融**: 2021Q3 末全市场两融余额 1.84 万亿, 较年初增长 14%。Q3 末东财融出资金余额 408 亿, 较年初增长 36%, 东财两融市占率同比提升 0.2pct 至 2.2%, 带动 2021Q1-3 利息净收入(以两融利息收入为主)同比增长 55%至 17.0 亿。

### □ 基金代销业务保持领先地位

2021Q1-3 东财营业收入(主要是金融电子商务服务收入)40.5 亿, 同比增长 75%, 主要得益于基金需求保持较强劲状态以及天天基金的代销能力较强。(1) **市场规模**: 截至 2021 年 8 月末, 全市场非货币基金保有量/股票+混合型基金保有量分别为 14.3/7.9 万亿, 较年初分别增长 20%/23%。(2) **代销数量**: 截至 2021Q3 末, 天天基金代销基金公司 161 家, 合作基金公司数量在所有代销机构中排名第一, 推测天天基金代销保有量市占率进一步提升。

### □ 规模效应推动费率持续优化

2021Q1-3 东财销售费用、管理费用分别为 4.2/13.0 亿元, 占总营收比重分别为 4.3%/13.5%, 同比下降 1.6/3.6pct, 规模效应下费率持续优化。公司加大研发投入, 研发费用同比增长 127%至 4.8 亿, 占总营收比重提升 1.4pct 至 5.0%。

### □ 盈利预测及估值

东方财富 2021Q1-3 业绩超预期, 经纪、两融业务市占率继续提升, 基金代销保持领先地位。预计 2021-2023 年归母净利润同比增速分别为 74%/32%/25%, 对应 EPS 分别为 0.80/1.06/1.32 元每股。维持目标价 42.00 元, 对应 2021 年 PE52 倍, 维持“买入”评级。

### □ 风险提示

宏观经济大幅下行; 资本市场景气度不及预期; 基金代销行业竞争加剧。

## 评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥33.87

## 单季度业绩

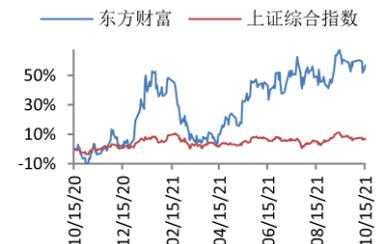
元/股

3Q/2021 0.24

2Q/2021 0.18

1Q/2021 0.22

4Q/2020 0.16



## 公司简介

公司是国内领先的互联网金融服务平台综合运营商, 通过以“东方财富网”为核心, 集互联网财经门户平台、金融电子商务平台、金融终端平台及移动端平台为一体的互联网金融服务平台, 向海量用户提供基于互联网平台应用的产品和服务。

## 相关报告

1《好船配好帆, 财风自东来——东方财富首次覆盖报告》2021.10.07

报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

联系人: 洪希柠

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	8,239	12,816	16,505	20,453
(+/-)	95%	56%	29%	24%
归母净利润	4,778	8,306	10,935	13,656
(+/-)	161%	74%	32%	25%
每股收益(元)	0.55	0.80	1.06	1.32
P/E	61.05	42.15	32.01	25.64

**表附录：报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	41,420	57,989	69,586	76,545
结算备付金	6,652	8,648	10,378	11,415
融出资金及发放贷款	30,110	40,648	47,950	58,174
买入返售金融资产	895	806	725	652
应收账款	726	871	1,045	1,255
其他应收款	9,909	11,890	14,268	17,122
交易性金融资产	12,832	19,248	25,022	30,027
长期股权投资	452	542	650	780
固定资产	1,764	1,940	2,134	2,348
商誉及无形资产	3,120	3,744	4,493	5,392
其他资产	2,449	2,744	3,056	3,385
<b>资产总计</b>	<b>110,329</b>	<b>149,069</b>	<b>179,307</b>	<b>207,095</b>
短期借款	2,940	3,822	4,969	6,460
应付短期债券	8,402	9,242	10,167	11,183
代理买卖证券款	49,798	59,757	71,709	86,051
拆入资金	1,012	1,215	1,458	1,749
应付债券	1,219	1,341	1,475	1,622
卖出回购金融资产款	8,533	10,240	12,288	14,745
交易性金融负债	124	148	178	214
应付账款	211	274	357	464
其他应付款	2,443	3,176	4,129	5,367
其他负债	2,490	16,868	19,206	12,893
<b>负债合计</b>	<b>77,172</b>	<b>106,084</b>	<b>125,934</b>	<b>140,748</b>
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	33,156	42,985	53,373	66,346
<b>负债和股东权益</b>	<b>110,329</b>	<b>149,069</b>	<b>179,307</b>	<b>207,095</b>

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>8,239</b>	<b>12,816</b>	<b>16,505</b>	<b>20,453</b>
营业成本	(567)	(752)	(970)	(1,192)
销售费用	(523)	(557)	(635)	(787)
管理费用	(1,468)	(1,771)	(2,116)	(2,417)
研发费用	(378)	(717)	(1,006)	(1,348)
财务费用	(34)	(58)	(34)	(45)
税金及附加	(67)	(104)	(134)	(166)
减值损失	(87)	(96)	(106)	(116)
投资净收益	316	726	1,000	1,243
其他	102	123	148	177
<b>营业利润</b>	<b>5,533</b>	<b>9,610</b>	<b>12,652</b>	<b>15,801</b>
营业外收支	(17)	(22)	(29)	(38)
<b>利润总额</b>	<b>5,515</b>	<b>9,588</b>	<b>12,623</b>	<b>15,763</b>
所得税费用	(737)	(1,282)	(1,688)	(2,107)
<b>净利润</b>	<b>4,778</b>	<b>8,306</b>	<b>10,935</b>	<b>13,656</b>
少数股东权益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>4,778</b>	<b>8,306</b>	<b>10,935</b>	<b>13,656</b>

<b>核心指标</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入增速	95%	56%	29%	24%
归母净利润增速	161%	74%	32%	25%
毛利率	93%	94%	94%	94%
净利率	58%	65%	66%	67%
每股收益 (元)	0.55	0.80	1.06	1.32
每股净资产 (元)	3.85	4.16	5.16	6.42
ROE	17.58%	21.82%	22.70%	22.81%

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>