

# 证券

## 证券：东方财富业绩小幅超预期，重视财富管理龙头低估机会！

**事件：**东方财富发布 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 96.4 亿元，同比+62.1%；Q3 单季营业收入 38.6 亿元，同比+47.9%。前三季度实现归母净利润 62.3 亿元，同比+83%；Q3 单季归母净利润 25.1 亿元，同比+57.8%。与我们此前测算基本一致，业绩小幅超预期。

### 投资收益大幅增长，利润率持续提升。

公司利润增速继续高于营收，一方面源于 Q3 单季投资收益继续贡献 2.2 亿元，同比+172%；此外毛利率提升，前三季度毛利率 77.3%，同比提升 9.3pct。其中，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 1.62pct、3.61pct、0.18pct 至 4.3%、13.5%、0.78%；研发费用率则同比提升 1.43pct 至 5.0%。我们判断公司目前的业绩增长仍处于规模效应区间，预计后续利润率水平有望持续提升。

### 行业高景气叠加市占率提升，经纪业务高速增长。

我们预计公司前三季度证券业务实现收入 55.8 亿元，同比+54%；Q3 单季约 23.6 亿元，同比+51%。市场活跃度维持高位，今年前三季度日均股基成交额 11210 亿元，同比+21.8%；Q3 单季日均成交额 13794 亿元，同比+23.6%。根据西藏地区交易量估算，东财证券 9 月末股票成交市占率约 4%，较年初提升约 0.5pct（较 Q2 有所收窄主要源于近期量化资金交易占比较高）。两融业务方面，9 月末市场两融余额 1.84 万亿元，同比+25.1%；我们估算公司两融市占率同比提升+0.20pct 至 2.2%。

### 基金业务逆势增长，在居民资产配置转移趋势下最为受益！

我们估算公司前三季度基金业务收入 40.5 亿元，同比+75%；21Q3 单季约 15.0 亿元，同比+43%。今年三季度权益市场震荡（去年 Q3 股票型基金指数上涨 10.1%，今年下跌 1.8%），导致基金发行有所回落，“股+混”基金发行规模 5016 亿元，环比+44%，同比-35%；9 月单月“股+混”基金发行规模 1410 亿元，环比-24%，同比-34%。我们预计 9 月末，东财的非货保有量约 5700 亿元，市占率维持 4%左右，对尾佣形成有利支撑。我们估算 Q3 公司非货整体销量约 3000 亿元，环比+25%，韧性强于市场。

**投资建议：**公司三季报业绩小幅超预期，经纪业务充分体现市场成交量向上的弹性，基金业务在市场下跌的情况下仍逆势增长。中长期角度，我们看好公司持续受益于居民资产配置向权益类基金转移的趋势，预计互联网第三方将持续挤占基金直销、商业银行（目前仍占 56%）的非货基份额。我们测算，至 2030 年天天基金市占率有望提升至 9.2%，对应保有规模 44611 万亿元，基金业务利润 249 亿元，建议积极关注。

**风险提示：**资本市场大幅波动；公募基金市场发展不及预期；资本市场改革放缓；测算带有一定主观性，仅供参考

证券研究报告

2021 年 10 月 16 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

周颖婕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521060002

zhouyingjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《证券-行业点评:各流量平台上的“非持牌”财经自媒体正在被禁，金融机构的获客成本或将降低，利好正规军！影响深远！》 2021-10-06
- 《证券-行业点评:设立北京证券交易所，券商板块显著受益》 2021-09-03
- 《证券-行业点评:2021Q2 公募基金保有量点评：权益基金大时代，看好权益代销优势显著的东方财富！》 2021-08-01

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com