

证券研究报告

公司研究

点评报告

东方财富 (300059.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 非银金融行业分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

朱丁宁 研究助理

邮箱: zhudingning@cindasc.com

相关研究

《东方财富深度:  $\alpha$  与  $\beta$  共振, 由成长走向卓越》——

2021.5.21

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

经纪业务市占率进一步提升, 保有量推动代销收入高增

2021年10月17日

**事件:** 东方财富公布 2021 年三季度报告, 前三季度实现营业收入 96.4 亿元, 同比+62.07%, 实现归母净利润 62.3 亿元, YoY+83.48%。每股收益 0.60 元/股, 同比+71.43%。前三季度加权平均 ROE 为 16.74%, 同比+2.48pct。

**点评:**

- **基金代销和经纪业务带动前三季度业绩高增。**前三季度实现营业收入 96.4 亿元, 同比+62.07%, 实现归母净利润 62.3 亿元, YoY+83.48%, Q3 单季实现营收 38.6 亿元, YoY+47.85%, 净利润 25.1 亿元, YoY+58.23%, 超出我们预期, 主要因为基金第三方销售服务的高景气带动金融电子商务服务收入增加。同时经纪业务股票交易量和两融规模同比大幅增加, 证券业务相关收入实现同比大幅增长。公司规模效应优势不断显现, 前三季度销售费用率同比-1.6ppts 至 4.3%, 较二季度下降 0.8ppts, 管理费用率同比-3.6ppts 至 13.5%, 较二季度下降 0.6ppts。
- **非货基保有量推动基金代销收入高增。**在金融电子商务业务收入的强劲拉动下, 前三季度营收同比+75.2%, 单季同比增长+43.1%。全市场新发基金来看, Q3 非货币基金发行份额 6365 亿份, 环比+3.5%, 同比-56.8%, 其中 Q3 权益+混合类基金发行 4466 亿元, 环比+17.1%, 同比-43.4%。在后端非货基保有量推动下, 尾佣带动基金销售收入逆市提升。今年二季度公布的公募基金保有量中, 东财的天天基金股票+混合、非货基保有量分别环比+26.4%、+30.6%至 4415 亿元、5075 亿元, 市占率环比分别提升 0.7pct、0.21pct 至 5.43%、3.68%, 规模超过建行居行业第四位。鉴于天天基金对基金产品和基金公司的覆盖持续领先行业, 规模远超竞争对手, 以及拥有用户流量和粘性的绝对优势, 代销业务市占率有望进一步提升。
- **Q3 市场成交放量叠加市占率提升, 经纪业务表现亮眼。**21Q3 证券业务实现营收 38.83 亿元, YoY+53.11%; 单季度 16.5 亿元, YoY+49.6%。市场活跃度较高, Q3 成交放量。前三季度日均交易额 10455 亿元, 同比+21.1%, 环比+15.0%。Q3 单季日均成交额 12970 亿元, 环比+48.2%, 同比+23.6%。得益于自有流量的不断转化推动, 公司 Q3 市占率环比进一步+0.05pct 至 3.95%。21Q3 利息净收入 7.1 亿元, 同比+54.3%。截止至三季度末, A 股两融余额 1.84 万亿, 同比+25.2%, 环比+4.0%。其中东财融出资金余额 408.2 亿元, 同比+36.7%, 两融市占率保持平稳, 较年初增加 0.36ppts 至 2.22%, 环比略有下降。考虑到经纪业务强劲增长带来两融滞后效应, 叠加公司已发行 158 亿可转债和拟发行的 120 亿元公开公司债, 助力业务发展, 两融业务市占率有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 21Q3 证券业务凭借线上流量优势、低佣金率和低融资成本叠加可转债发行, 营收保持稳步增长。第三方基金代销龙头

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

邮编：100031

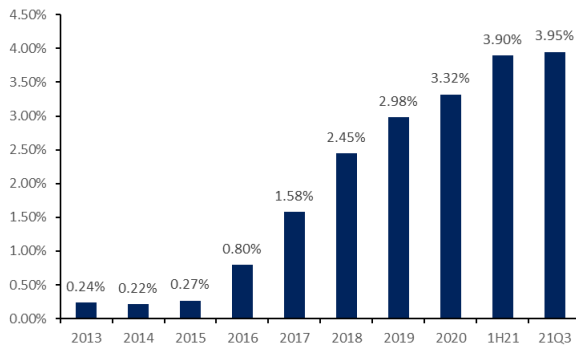
地位稳固，在三季度新基金发行同比放缓的背景下，通过提升非货基保有量来带动后端收入增加，公司业绩稳定性进一步加强。居民财富快速入市带动券商财富管理业务发展，公司及时布局，东财证券投顾业务有望凭借优质的服务能力和丰富的产品线优势，进一步增厚财富管理利润。由于公司证券业务及基金代销业务的超预期表现，我们上调 2021 净利润至 79.6 亿元，得到 2021-2023E EPS 0.77/0.98/1.20 元，对应 2021~2023E PE 44.0x/34.6x/28.3x，维持“买入”评级。

- **风险因素：**证券市场景气度波动影响的风险；基金代销竞争进一步加剧的风险；财富管理发展不及预期的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4232	8239	12993	15654	18951
增长率 YoY %	35.4%	94.7%	57.7%	20.5%	21.1%
归属母公司净利润(百万元)	1831	4778	7958	10116	12362
增长率 YoY%	91.0%	160.9%	66.5%	27.1%	22.2%
净资产收益率 ROE%	8.6%	14.4%	18.8%	19.6%	19.6%
EPS (元)	0.27	0.55	0.77	0.98	1.20
BPS (元)	3.2	3.8	4.1	5.0	6.1
市盈率 P/E(倍)	124.2	61.1	44.0	34.6	28.3
市净率 P/B(倍)	10.7	8.8	8.3	6.8	5.6

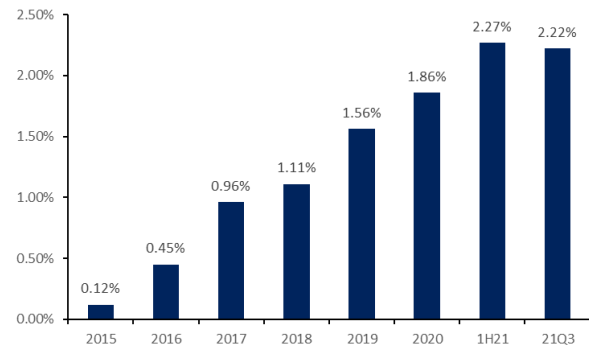
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 15 日收盘价

图 1：经纪业务市占率持续提升

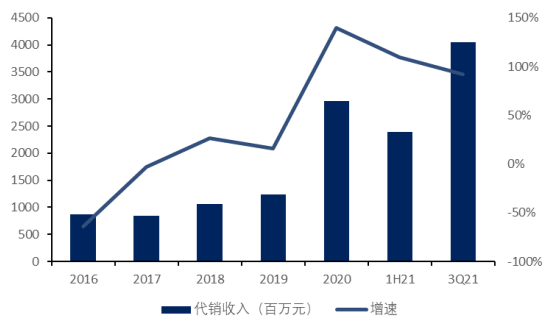


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

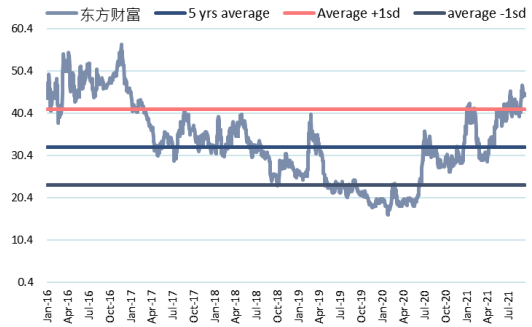
图 2：两融业务市占率持续提升



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 3：东财基金代销收入及增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 4：东方财富滚动 PE**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

合并损益表		百万元				
	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F	
营业收入	4,232	8,239	12,993	15,654	18,951	
营业成本	390.94	567	754	783	853	
税金及附加	41.05	67	97	110	123	
销售费用	364.07	523	663	751	872	
管理费用	1,289	1,468	2,079	2,270	2,748	
财务费用	-12	34	13	16	19	
资产减值损失	-20.87	-	-	-	-	
		33.204	33.204	33.204	33.204	
投资净收益	271	316	411	493	592	
公允价值变动净收益	-7	-0.709	0	0	0	
三、营业利润	2,142	5,533	9,208	11,516	14,071	
加：营业外收支净额	-15	-17	-19	-21	-23	
四、利润总额	2,128	5,515	9,189	11,495	14,048	
减：所得税费用	296	737	1231	1379	1686	
五、净利润	1,831	4,778	7,958	10,116	12,362	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属于母公司所有者的净利润	1,831	4,778	7,958	10,116	12,362	
每股指标	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F	
基本EPS	0.27	0.55	0.77	0.98	1.20	
每股红利	0.03	0.06	0.08	0.10	0.12	
BVPS	3.16	3.85	4.10	5.00	6.10	
年成长率(%)						
营业收入	35.4%	94.7%	57.7%	20.5%	21.1%	
净利润	91.0%	160.9%	66.5%	27.1%	22.2%	
盈利能力(%)						
毛利率	90.8%	93.1%	94.2%	95.0%	95.5%	
净利率	43.3%	58.0%	61.2%	64.6%	65.2%	
ROA(%)	3.0%	4.3%	6.3%	7.1%	7.6%	
RoE(%)	8.6%	14.4%	18.8%	19.6%	19.6%	
估值分析						
市盈率(x)	124.2	61.1	44.0	34.6	28.3	
市净率(x)	10.7	8.8	8.3	6.8	5.6	

资产负债表		百万元				
	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F	
货币资金	25,011	41,420	45,563	50,119	55,131	
应收款项	314	726	330	481	602	
交易性金融资产	5,006	12,832	13,473	14,147	14,854	
产						
其他流动资产	25,742	49,573	50,565	51,576	52,607	
流动资产合计	56,159	104,659	110,430	116,945	123,930	
固定资产	1,558	1,764	1,852	1,945	2,042	
无形资产	180	174	183	192	202	
长期股权投资	466.14	451.52	451.52	451.52	451.52	
投资性房地产	0	0	0	0	0	
其他流动资产	490.49	298	10,634	20,905	33,392	
资产总计	61,831	110,329	126,535	143,424	163,006	
短期借款	403	2940	2999	3059	3120	
应付款项	116	211	188	196	213	
预收款项	2,954	2,946	2,946	2,946	2,946	
其他流动负债	34,519	64,030	70,433	77,476	85,224	
流动负债合计	39,377	75,708	82,936	90,504	98,734	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他长期借款	0	40.04	0	0	0	
负债合计	40,619	77,172	84,174	91,743	99,974	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
股东权益	21,212	33,156	42,361	51,681	63,031	
负债和股东权益合计	61,831	110,329	126,535	143,424	163,006	
运营效率	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F	
应收账款周转率	14.8	15.8	15.0	15.0	15.0	
存货周转率	5.4	0.0	3.0	3.0	3.0	
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
偿债能力						
资产负债率	65.7%	69.9%	66.5%	64.0%	61.3%	
流动比率	1.43	1.38	1.33	1.29	1.26	
速动比率	1.43	1.38	1.33	1.29	1.25	

## 研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。