

东方财富 (300059.SZ)

经纪、代销收入增速超预期，重资本业务发力

投资要点

- ◆ **公司发布 2021 年三季报。**公司第三季度实现营业总收入 38.56 亿元，同比+47.85%，净利润 25.07 亿元，同比+57.76%，较去年同期增长 0.51 个百分点；前三季度实现营业总收入 96.36 亿元，同比+62.07%，净利润 62.34 亿元，同比+83.48%，加权平均 ROE 为 16.75%，较去年同期增加 2.48 个百分点。
- ◆ **市场活跃度维持高位，证券和代销业务保持高增速。**2021Q3A 股交投持续活跃，日均成交额达到 1.3 万亿元。截至 2021Q3 末，市场非货币基金管理规模达 14.49 万亿元，同比+39.32%，公司实现营业收入（主要为金融电子商务服务业务，即基金代销收入）为 40.50 亿元，同比+75.19%；手续费及佣金净收入（主要为证券经纪业务收入）38.82 亿元，同比+53.11%。
- ◆ **持续融资加强资本实力，重资本业务发力。**公司完成 158 亿元可转债发行后，总资产达到 1,824 亿元，较年初增加 65%，归母净资产达 410 亿元，较年初增加 24%，并启动不超过 120 亿元公募债和不超过 10 亿美元境外债权发行工作，持续夯实公司资本实力。截至 2021Q3 末公司融出资金规模 408 亿元，较年初增长 39%，实现利息净收入 17.02 亿元（融资融券利息收入），同比+55.11%，两融市占率达 2.2%；公司交易性金融资产为 288 亿元，较年初增加 124.13%，实现投资收益 4.92 亿元，同比+118.98%。
- ◆ **公司持续加大金融 IT 研发投入，拓宽护城河。**公司持续加大研发投入，加强产品研发创新，增加用户粘性，提高核心竞争力。截至 2021Q3 末公司研发费用 4.78 亿元，同比+127.34%。公司持续加大对金融终端的数据库和架构等方面的投入，同时强化天天基金、东方财富 APP 的 AI、数据分析等功能。公司持续践行一站式互联网金融服务战略，开展更扎实的财富管理布局，优化互联网金融服务大平台，不断拓宽行业竞争“护城河”。
- ◆ **公司 2021Q3 业绩表现超预期，上调至买入评级。**我们上调公司 21-23 年归母净利润至 78.61/104.40/128.74 亿元，对应同比增速为 64.53%/32.29%/23.70%，对应 PE 分别为 43.99/33.23/26.86，上调至买入评级。

- ◆ **风险提示：市场大幅波动，业务开展不及预期。**

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.27	0.55	0.76	1.01	1.25
每股净资产	3.16	3.85	4.12	4.80	5.66
加权平均 ROE	9.92%	17.58%	20.77%	22.58%	23.82%
营业收入增长率	35.48%	94.69%	58.57%	39.19%	23.44%
净利润增长率	91.11%	160.91%	64.53%	32.39%	23.70%
资产负债率	72.33%	73.74%	83.53%	80.01%	76.03%
P/E	122.70	60.32	43.99	33.23	26.86
P/B	10.59	8.69	8.13	6.97	5.92

数据来源：Wind，万和证券研究所

投资评级

买入

上调评级

基本数据 (2021-10-20)

所属行业	非银金融 证券
股价(元)	33.46
总市值(百万元)	345834.66
流通市值亿元(百万元)	285532.96
总股本(百万股)	10335.76
流通股本(百万股)	8533.56
12个月价格区间(元)	19.34-36.80

股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	-3.95	6.68	51.60
绝对收益	-1.82	2.70	54.86

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

刘紫祥 分析师

SAC 执业证书：S0380521060001

联系电话：0755-82830333 (119)

邮箱：liuzx@wanhesec.com

朱志强 分析师

SAC 执业证书：S0380517030001

联系电话：0755-82830333 (127)

邮箱：zhuzq@wanhesec.com



财务报表与财务指标

利润表 (百万)					资产负债表 (百万)				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,238.56	13,063.98	18,183.62	22,445.08	流动资产:				
证券业务	4,981.83	7,970.93	11,159.30	13,391.16	货币资金	41,420.49	65,287.69	68,606.33	75,411.22
金融电子商务服务	2,962.43	4,739.89	6,635.84	8,626.60	交易性金融资产	12,831.85	25,663.70	28,230.07	31,196.33
金融数据服务	188.00	225.60	248.16	272.98	应收票据及应收账款	726.02	520.22	623.12	571.67
广告服务	106.30	127.56	140.32	154.35	预付款项	106.96	96.49	101.72	99.10
营业总成本	3,037.00	4,536.11	6,714.29	8,137.60	其他应收款(合计)	9,801.55	7,067.25	8,434.40	7,750.83
销售费用	523.00	829.33	1,154.33	1,424.86	买入返售金融资产	895.04	4,597.29	4,597.29	4,597.29
管理费用	1,467.99	2,327.81	3,240.05	3,999.38	其他金融类流动资产	6,652.25	11,423.17	11,423.17	11,423.17
研发费用	378.38	600.00	835.14	1,030.86	流动资产差额(特殊报表科目)	32,142.85	45,204.45	45,204.45	45,204.45
财务费用	33.92	53.79	74.87	92.41	流动资产合计	104,658.52	158,191.62	165,379.86	174,300.56
营业利润	5,532.57	9,088.51	12,029.06	14,876.23	非流动资产:				
加: 营业外收入	0.05	0.09	0.06	0.07	长期股权投资	451.52	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	17.17	13.90	15.22	15.43	固定资产(合计)	1,763.88	1,679.53	1,667.23	1,703.55
利润总额	5,515.45	9,074.70	12,013.90	14,860.86	商誉	2,945.86	2,942.42	2,947.41	2,945.23
减: 所得税	737.35	1,213.18	1,606.12	1,986.72	非流动资产合计	5,670.22	16,167.36	16,182.75	16,212.77
净利润	4,778.10	7,861.52	10,407.79	12,874.14	资产合计	110,328.74	174,358.98	181,562.61	190,513.34
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动负债:				
归母公司所有者的净利润	4,778.10	7,861.52	10,407.79	12,874.14	短期借款	2,940.21	3,759.88	3,759.88	3,759.88
关键和估值指标					应付职工薪酬	347.11	436.32	548.46	689.41
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	其他应付款(合计)	1,759.64	5,569.97	5,569.97	5,569.97
每股收益	0.55	0.76	1.01	1.25	应付短期债券	8,402.19	13,915.81	13,915.81	13,915.81
每股净资产	3.85	4.12	4.80	5.66	其他金融类流动负债	59,343.23	83,080.52	83,080.52	83,080.52
加权平均 ROE	17.58%	20.77%	22.58%	23.82%	流动负债合计	75,888.58	116,585.44	116,697.12	116,828.69
营业收入增长率	94.69%	58.57%	39.19%	23.44%	非流动负债	1,283.69	17,217.82	17,220.03	17,220.64
净利润增长率	160.91%	64.53%	32.39%	23.70%	负债合计	77,172.27	133,803.26	133,917.14	134,049.33
资产负债率	73.74%	83.53%	80.01%	76.03%	所有者权益				
P/E	60.32	43.99	33.23	26.86	实收资本(8,613.14	10,335.76	10,335.76	10,335.76
P/B	8.69	8.13	6.97	5.92	资本公积金	14,451.07	14,451.07	15,896.18	19,075.41
					盈余公积金	594.15	785.99	977.83	1,169.67
					未分配利润	9,539.16	16,994.62	22,450.09	27,905.55
					归属于母公司所有者权益合计	33,156.47	42,555.73	49,645.46	58,464.01

数据来源: Wind, 万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>