

300059.SZ

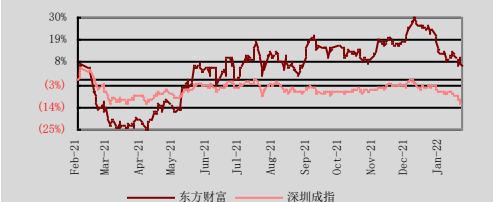
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 31.36

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(12.5)	(16.7)	(2.9)	4.1
相对深证成指	(2.7)	(6.6)	3.5	14.8

发行股数 (百万)	10,366
流通股 (%)	83
总市值 (人民币 百万)	325,088
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	4,594
净负债比率 (%) (2022E)	净现金
主要股东 (%)	
其实	21

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 1 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《东方财富: 成长性持续得到验证, 持续增资下未来可期》20211017

《东方财富: 核心业务持续成长, 基金管理与国际业务发展提速》20210725

《东方财富: 上半年业绩维持高增, 基金投顾扬帆起航》20210711

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融: 证券

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

证券分析师: 张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521100002

东方财富

业绩持续高增, 转债强赎落地减少估值压制

公司全年业绩增长亮眼, 合并口径归母净利润同比大增 72%-86%, 证券业务和基金代销业务成长能力不断得到验证, 投资业务也快速扩张, 持续看好公司成长性。可转债转股对 EPS 稀释有限, 并且赎回预期落地后, 正股估值压制有望缓解。公司当前估值较低, 上升空间较大, 维持买入评级。

- **基金代销与证券业务共同带动业绩持续高增。**2021 年, 公司合并口径预计实现归母净利润 82-89 亿元, 同比大增 71.92%-86.78%, 高成长性持续得到验证。其中子公司东方财富证券业绩持续大增, 实现营业总收入 73 亿元, 同比大增 59%, 净利润 48 亿元, 同比大增 67%。2021 年公募基金产品火热、公司保有份额提升的背景下, 预计基金销售业务同样大增。
- **证券子公司两大支柱业务继续高增, 投资业务快速扩张。**1) 子公司手续费和利息收入占比分别为 45%和 39%, 可见经纪业务和利息业务仍是东财证券的两大支柱。受益于市场交投情绪活跃、公司互联网平台引流效应凸显, 手续费和利息收入分别大增 52%和 39%。2) 可转债募集资金中一部分用于扩大证券投资业务规模, 扩规模成效显著, 年末金融投资规模 468 亿元, 较年初增长 276%, 投资收益及公允价值变动损益合计 9.28 亿元, 同比大幅增长 223%, 收入占比也从 6.2%提升到 12.7%。3) 投行业务债承规模增长 76%至 30 亿元, 市场份额 0.02%较 2020 年略有抬升。
- **可转债赎回落地, 估值压制有望得到缓解。**因股价触发有条件赎回条款, 公司发布可转债赎回公告。在当前剩余转债全部转股的假设下, 股本增加后预计公司 21/22/23 年 EPS 为 0.75/0.99/1.26, 不转股预计 EPS 为 0.80/1.05/1.34, 转股对 EPS 稀释影响有限, 并且转股后利息支出减少, 也更利于支持两融业务与证券投资业务的长期扩张。此外, 今年以来市场对公司转债存在较强的赎回预期, 赎回实施后估值压制有望得到缓解。

盈利预测与估值

- 公司成长能力不断得到验证, 有望通过不断充实资本支持公司完善财富管理链条, 助力市占率持续提升, 同时投资业务快速增长, 共同推动业绩保持高增。根据公司业绩预告将 21/22/23 年的归母净利润预测值上调为 83/109/139 亿元, 维持买入评级。

风险提示

- 政策出台对行业的影响超预期; 市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (人民币, 百万)	4,232	8,239	12,756	16,466	21,415
变动 (%)	35.48	94.69	54.83	29.09	30.06
归母净利润 (人民币, 百万)	1,831	4,778	8,273	10,936	13,857
变动 (%)	91.02	160.91	73.14	32.19	26.71
每股收益 (元/股)	0.18	0.46	0.80	1.05	1.34
每股收益 (元/股, 原先预测)			0.68	0.91	1.11
调整幅度 (%)			17.45	16.36	20.80
每股净资产 (元/股)	2.05	3.20	4.27	5.12	6.24
市盈率 (倍)	177.52	68.04	39.30	29.73	23.46

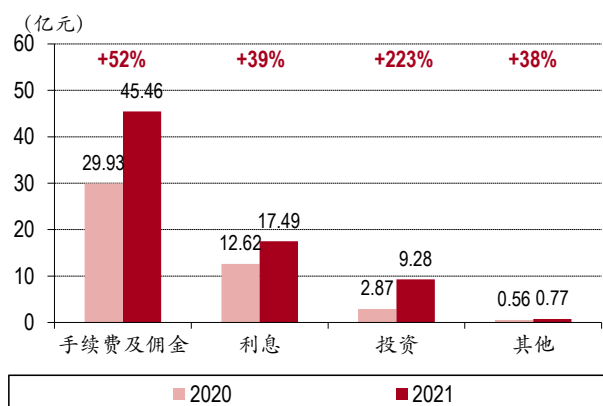
资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 2021 年子公司东方财富证券业绩摘要

单位：百万元	2020 年	2021 年	同比 (%)
一、营业总收入	4,598	7,300	59
利息净收入	1,262	1,749	39
手续费及佣金净收入	2,993	4,546	52
投资收益	286	591	106
公允价值变动损益	1	338	34383
二、营业总支出	1,202	1,746	45
其中：税金及附加	33	50	50
业务及管理费	1,142	1,675	47
信用减值损失	27	21	-21
三、营业利润	3,396	5,554	64
加：营业外收入	0	0	-
减：营业外支出	12	13	7
四、利润总额	3,384	5,541	64
减：所得税费用	493	716	45
五、净利润	2,891	4,825	67
	截至年末	截至年末	较上年末 (%)
总资产	80,217	149,702	87
净资产	24,350	31,942	31
	2020 年	2021 年	同比 (百分点)
净利率	62.9%	66.1%	3.22
ROE	15.2%	17.1%	1.99

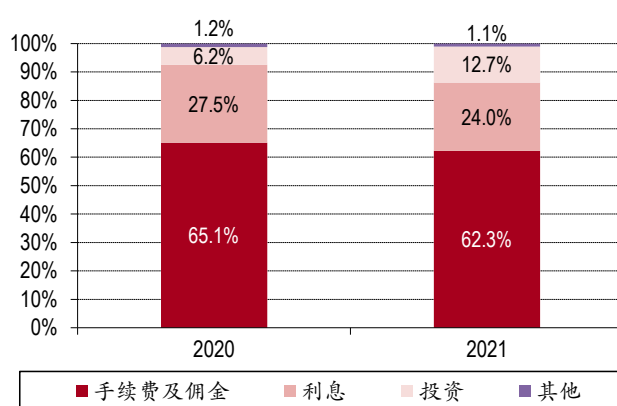
资料来源：公司公告，中银证券

图表 2. 子公司东财证券主营业务收入



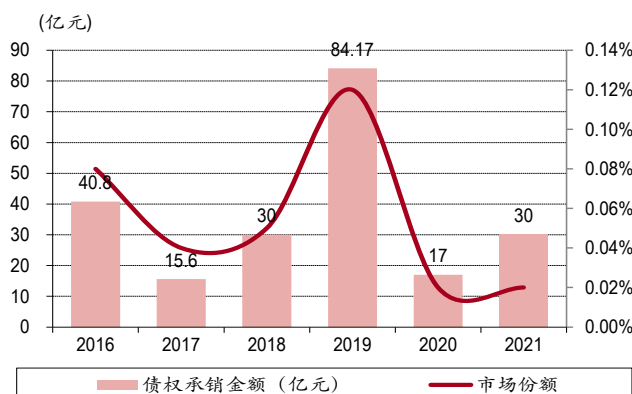
资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 子公司东财证券收入构成



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 2016-2021 年公司债权承销金额及市场份额



资料来源：万得，中银证券

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12 月 31 日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
一、营业总收入	4,232	8,239	12,756	16,466	21,415
营业收入	1,478	3,252	5,798	7,882	11,493
利息净收入	814	1,536	2,509	3,228	3,676
手续费及佣金净收入	1,940	3,450	4,448	5,356	6,246
二、营业总成本	2,379	3,037	4,079	5,359	7,173
营业成本	391	567	818	1,036	1,388
营业税金及附加	41	67	104	134	174
销售费用	364	523	638	823	1,071
管理费用	1,289	1,468	1,913	2,470	3,212
财务费用	(12)	34	39	45	52
资产减值损失	(21)	(54)	(35)	(40)	(40)
三、其他经营收益	261	315	928	1,577	1,813
公允价值变动净收益	(7)	(1)	-	-	-
投资净收益	271	316	928	1,577	1,813
其中: 对联营企业和合营	40	11	-	-	-
汇兑净收益	(3)	(1)	-	-	-
四、营业利润	2,142	5,533	9,560	12,633	16,005
加: 营业外收入	0	0	0	0	0
减: 营业外支出	(15)	(17)	(10)	(10)	(10)
五、利润总额	2,128	5,515	9,550	12,623	15,995
减: 所得税	296	737	1,277	1,688	2,138
六、净利润	1,831	4,778	8,273	10,936	13,857
归属于母公司所有者的净利润	1,831	4,778	8,273	10,936	13,857

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率 (%)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主要比率					
收入构成					
手续费及佣金收入 (%)	46	42	35	33	29
利息净收入 (%)	19	19	20	20	17
金融数据净收入 (%)	4	2	2	1	1
广告服务净收入 (%)	2	1	1	1	1
基金销售净收入 (%)	29	36	43	46	52
其它 (%)	(0)	(0)	0	0	0
成长性					
营业总收入增长率 (%)	35	95	55	29	30
营业收入增长率 (%)	13	120	78	36	46
营业利润增长率 (%)	89	158	73	32	27
归母净利润增长率 (%)	91	161	73	32	27
每股指标					
EPS (元)	0.18	0.46	0.80	1.05	1.34
BVPS (元)	2.05	3.20	4.27	5.12	6.24
盈利能力					
经营利润率 (%)	51	67	75	77	75
净资产收益率(ROE) (%)	9	14	19	21	21
总资产收益率(ROA) (%)	3	4	4	5	7
估值比率					
PB	15.33	9.80	7.34	6.12	5.03
PE	177.52	68.04	39.30	29.73	23.46

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371