

2022年03月11日

公司研究•证券研究报告

东方财富 (300059.SZ)

业绩高增，估值处近5年绝对低位

投资要点

- 事件：**公司发布业绩快报，2021年营业总收入130.94亿元、同比+58.94%，归母净利润85.53亿元、同比+79.00%，归母净利润相当于我们此前预测的99.7%。加权平均ROE22.11%、同比+4.22pct。据此推算Q4归母净利润23.19亿元、同比+67.99%、环比-7.53%
- 业绩归因：**代销业务&证券业务均同比高增。【代销业务】根据公司公告，基金代销额和代销基金保有规模同比大幅增长，公司代销业务大幅增长。我们预计公司2021年全年基金代销金额超2.2万亿元、同比+70.77%，增速与H121大致相当。Q421天天基金的股票&混合基金保有规模5371亿元、环比+10.9%，非货币基金保有规模6739亿元、环比+16.5%，均位居独立基金销售机构第二位（仅次于蚂蚁基金）。截至3月11日，天天基金代销基金公司家数174家、产品7494只，均位居所有代销机构首位，较今年年初分别增加2家、614只。【证券业务】2021年全年A股日均成交额1.12万亿元、同比+32%，两融日均余额1.77万亿元、同比+32%，资本市场交投十分活跃，叠加公司的互联网流量优势，推动公司经纪、两融等证券业务高增长。
- 兼具流量优势、变现能力与资本实力的稀缺标的：**东财+天天活跃用户数依旧遥遥领先其他证券类APP，为公司储备庞大客户资源；证券经纪、两融、基金代销等牌照变现能力突出，经纪&两融市占提升仍然可期。2月28日“东财转3”转股截止日，158亿元发行总额基本全部转股，公司资本实力显著提升，有力支持公司两融、自营投资等重资本业务发展。
- 投资建议：**我们看好公司业绩持续高增长的潜力，维持盈利预测不变。公司2021EPE29.68x，处近5年绝对低位。公司历史上数次以业绩高增长击溃高估值质疑，我们认为公司未来或将走出估值回升、业绩增长的“双击”趋势，维持“买入-B”。
- 风险提示：**资本市场景气度持续下滑、市场波动加剧、新基金发行不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,232	8,239	13,723	15,897	18,015
同比增长（%）	35.49%	94.68%	66.56%	15.84%	13.33%
归母净利润（百万元）	1,831	4,778	8,576	11,127	12,602
同比增长（%）	90.99%	160.95%	79.48%	29.75%	13.26%
ROE（%）	9.92%	17.58%	23.17%	20.33%	17.47%
EPS（元）	0.23	0.58	0.83	1.01	1.14
BVPS（元）	3.16	3.85	4.14	6.04	7.06
PE	106.14	42.42	29.68	24.30	21.45
PB	7.77	6.38	5.93	4.06	3.48

数据来源：Wind, 华金证券研究所

公司快报

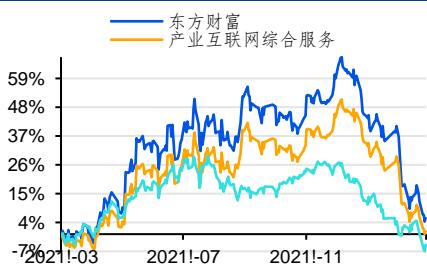
 | III
 投资评级 **买入-B(维持)**

股价(2022-03-10) 24.55元

交易数据

总市值（百万元）	270,339.74
流通市值（百万元）	226,855.73
总股本（百万股）	11,011.80
流通股本（百万股）	9,240.56
12个月价格区间	23.13/39.35元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.85	-9.48	7.65
绝对收益	-23.62	-33.47	6.1

分析师

 崔晓雁
 SAC执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

 王德坤
 wangdekun@huajinsec.cn

相关报告

东方财富：“东财转3”压力释放，业务仍具高增长潜力 2022-02-28

东方财富：业绩预告：基金代销&经纪&两融均同比高增 2022-02-10

东方财富：前三季度净利润同比+83.48%，业绩持续高增长 2021-10-17

东方财富：核心竞争力解析 2021-08-06

东方财富：东方财富公司快报 2021-07-11

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	25,011	41,420	62,130	65,237	68,498	营业收入	4,232	8,239	13,723	15,897	18,015
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	1,940	3,569	5,693	7,215	8,660
结算备付金	3,368	6,652	12,639	13,903	15,293	其中：代理买卖证券业务净收入					
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入					
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入					
融出资金	8,186	15,939	30,072	42,101	44,206	利息净收入	814	1,536	2,340	2,256	2,295
交易性金融资产	5,006	12,832	32,080	35,288	38,817	投资净收益	264	315	798	1,361	1,497
衍生金融资产	-	-	-	-		营业支出	2,379	3,037	4,312	4,894	5,510
买入返售金融资产	967	895	4,923	5,415	5,956	税金及附加	41	67	112	129	147
存出保证金						管理费用	1,289	1,468	1,921	2,226	2,522
长期股权投资	466	452	362	398	438	营业利润	2,142	5,533	10,209	12,363	14,002
固定资产	1,558	1,764	1,852	1,945	2,042	加：营业外收入	-	-			
无形资产	180	174	174	183	192	减：营业外支出	15	17			
资产总计	61,831	110,329	187,468	215,852	239,323	利润总额	2,128	5,515	10,209	12,363	14,002
向中央银行借款						减：所得税	296	737	1,633	1,236	1,400
同业及其他金融机构存放款	403	2,940	3,822	4,204	4,625	净利润	1,831	4,778	8,576	11,127	12,602
应付短期融资款						减：少数股东损益					
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	1,831	4,778	8,576	11,127	12,602
拆入资金	604	1,012	1,012	1,113	1,225	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
交易性金融负债						净利润率	43%	58%	62%	70%	70%
衍生金融负债						ROA	1.80%	2.78%	2.88%	2.76%	2.77%
卖出回购金融资产款	3,199	8,533	20,479	21,503	22,578	ROE	9.92%	17.58%	23.17%	20.33%	17.47%
代理买卖证券款	29,627	49,798	59,758	71,709	86,051	EPS(元)	0.23	0.58	0.83	1.01	1.14
应付债券	1,223	1,219	17,676	16,792	15,952	BVPS(元)	3.16	3.85	4.14	6.04	7.06
长期借款						PE(X)	106.14	42.42	29.68	24.30	21.45
负债总计	40,619	77,172	144,550	149,309	161,564	PB(X)	7.77	6.38	5.93	4.06	3.48
所有者权益合计	21,212	33,156	42,918	66,542	77,758	DPS(元)	0.03	0.02	0.09	0.11	0.13
股本	6,716	8,613	10,366	11,012	11,012	分红比率	11.00%	4.22%	11.00%	11.00%	11.00%
少数股东权益						资产充足率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
归属于母公司所有者权益合	21,212	33,156	42,918	66,542	77,758	风险加权资产					
资产质量	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资本充足率					
不良贷款率						一级资本充足率					
正常类						核心一级资本充足率					
关注类						资产负债率					
次级类						负债权益比					
拨备覆盖率											
生息资产											
计息负债											
净息差											

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn