

中航证券研究所

分析师: 薄晓旭

证券执业证书号: S0640513070004

研究助理: 师梦泽

证券执业证书号: S0640120110027

电话: 010-59219563

邮箱: shimz@avicsec.com

## 东方财富 (300059) 2021 年年报点评:

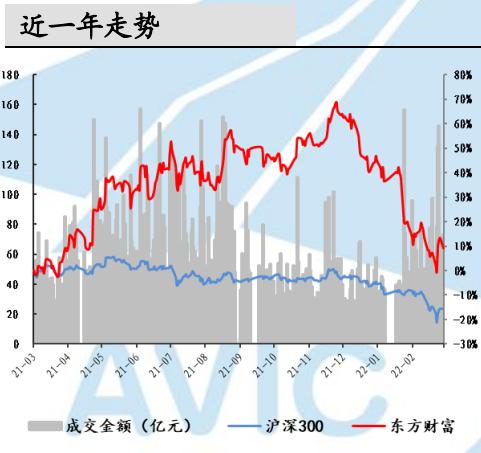
### 基金销售发力带动业绩增长, 财富管理特色突出

行业分类: 非银

2022 年 3 月 23 日

| 公司投资评级     | 买入     |
|------------|--------|
| 6-12 个月目标价 | 37.2 元 |
| 当前股价       | 25.2 元 |

| 基础数据 (2022. 3. 22) |          |
|--------------------|----------|
| 沪深 300             | 4255.30  |
| 总股本 (亿)            | 110.12   |
| 流通 A 股 (亿)         | 92.41    |
| 流通 A 股市值 (亿元)      | 2,321.23 |
| 每股净资产 2021 (元)     | 4.06     |
| PE(TTM)            | 32.34    |
| PB(LF)             | 4.84     |
| ROE(2021)          | 22.11%   |



数据来源: Wind、中航证券研究

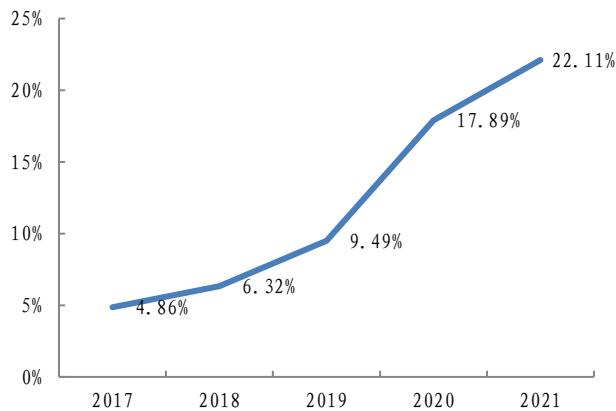
- 公司 3 月 19 日披露 2021 年年报, 2021 年公司实现营收 130.94 亿元 (+58.94%), 实现归属于上市公司股东的净利润 85.53 亿元 (+79.00%), 扣非后归母净利润 84.40 亿元 (+79.15%), 基本每股收益 0.83 元 (+72.92%)。公司 2021 年 ROE 22.11%, 较上年同期提升 4.22pct。
- 证券业务快速发展。2021 年, 公司实现证券业务收入 76.87 亿元 (+54.29%), 占总营业收入的 58.70%, 同比下降 1.77pct。其中经纪业务收入 64.89 亿元 (+48.53%), 两融业务利息收入 24.67 亿元 (+71.32%)。公司期末两融余额 434.07 亿元, 市占率 2.37%, 较年初增长 0.54pct。
- 基金代销规模强劲。公司的金融电子商务服务业务主要是通过天天基金提供基金第三方销售服务。2021 年, 公司实现基金销售服务收入 50.73 亿元 (+71.23%), 占营业收入的 38.74%, 同比增长 2.78pct, 毛利率高达 93.52%。截至报告期末, 天天基金非货币市场公募基金保有规模 6,739 亿元, 较 2021 年一季度末增长 55.85%; 股票+混合公募基金保有规模 5,371 亿元, 较一季度末增长 43.23%, 远超行业整体增速水平, 天天基金的基金保有量排名也从行业第五提升至行业第三。从基金销售额来看, 公司 2021 年基金销售额达到 2.24 万亿元 (+72.49%), 其中非货币型基金销售额 1.34 万亿元 (+91.74%)。公司基金销售业务的高速增长主要受益于东方财富的生态圈, 营销渠道不受时间和空间的限制, 获客能力较强。
- 研发投入大幅增加, 用于稳固扩大互联网平台优势。公司证券业务和基金代销业务的高速增长较大程度受益于互联网平台和财富管理生态系统。公司核心基金交易平台天天基金平台日均活跃访问用户数为 314.7 万 (+33.32%), 其中, 交易日日均活跃访问用户数为 394.81 万 (+33.47%)。公司 2021 年研发费用达到 7.24 亿元 (+91.33%), 占总营业收入的 5.53% (+0.94pct), 公司的研发投入主要用于升级公司的自媒体互动平台、数据管理平台、开户交易平台等, 以提升用户体验。研发投入的大幅增加有利于公司进一步完善科技赋能, 扩大其长尾客户的获客优势。

股市有风险 入市须谨慎

- 投资建议：**公司2021年基金销售收入大幅增长，代销规模进入行业前三，借助互联网平台线上触达便捷、深耕长尾客户的优势，以及品牌优势，叠加公司财富管理转型位居行业前列，叠加2021年公司获得公募基金投顾业务试点展业资格，预计公司将形成财富管理+互联网特色券商。同时，公司于3月18日发布公告称，公司可转换募集资金总额1,580,000.00万元，用于补充东方财富证券的营运资金，公司资本实力进一步雄厚，有利于未来信用及自营业务的开展。我们预测公司2022-2024年基本每股收益分别为0.93元、1.18元、1.50元，每股净资产分别为4.72元、5.80元、7.18元，结合当前公司在行业中的头部地位以及公司各项业务发展情况，给予公司40倍PE，对应目标价37.2元，首次覆盖，给予“买入”评级。

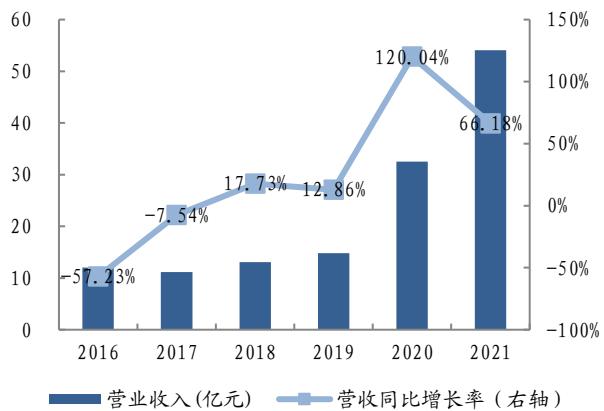
**风险提示：**市场景气度不及预期、行业规则重大变动

图表1：东方财富近5年ROE



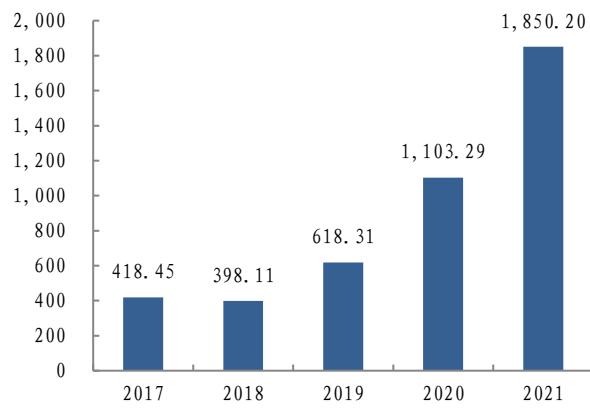
数据来源：Wind、中航证券研究所

图表3：东方财富近5年营业收入及增长率



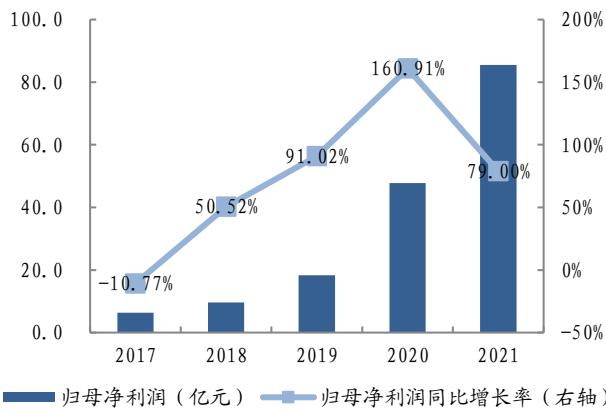
数据来源：Wind、中航证券研究所

图表2：东方财富近5年总资产(亿元)



数据来源：Wind、中航证券研究所

图表4：东方财富近5年归母净利润及增长率



数据来源：Wind、中航证券研究所

**盈利预测**

| 利润表 (百万元)   | 2021A          | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入        | 130.94         | 149.55         | 189.58         | 241.18         |
| 营业成本        | 6.63           | 7.57           | 8.64           | 9.89           |
| 营业税金及附加     | 1.04           | 1.24           | 1.55           | 1.97           |
| 销售费用        | 6.52           | 5.98           | 8.53           | 10.85          |
| 管理费用        | 25.73          | 26.17          | 34.12          | 43.41          |
| 财务费用        | 1.39           | 0.80           | 2.26           | 3.20           |
| 资产减值损失      | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 投资收益        | 7.35           | 8.71           | 10.45          | 12.54          |
| 公允价值变动损益    | 2.75           | 2.75           | 2.75           | 2.75           |
| 其他经营损益      | 0.04           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>营业利润</b> | <b>100.80</b>  | <b>119.24</b>  | <b>152.20</b>  | <b>193.55</b>  |
| 其他非经营损益     | -0.26          | -0.26          | -0.26          | -0.26          |
| <b>利润总额</b> | <b>100.54</b>  | <b>118.98</b>  | <b>151.94</b>  | <b>193.29</b>  |
| 所得税         | 15.01          | 16.75          | 21.46          | 27.79          |
| 净利润         | 85.53          | 102.23         | 130.48         | 165.50         |
| 少数股东损益      | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 归属母公司股东净利润  | 85.53          | 102.23         | 130.48         | 165.50         |
|             |                |                |                |                |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A          | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
| 货币资金        | 596.11         | 475.65         | 568.74         | 723.55         |
| 应收和预付款项     | 102.45         | 381.25         | 463.21         | 575.20         |
| 存货          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他流动资产      | 942.63         | 1382.54        | 1662.77        | 1782.81        |
| 长期股权投资      | 3.81           | 3.81           | 3.81           | 3.81           |
| 投资性房地产      | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 固定资产和在建工程   | 28.15          | 23.30          | 17.85          | 12.35          |
| 无形资产和开发支出   | 31.20          | 31.10          | 31.01          | 30.91          |
| 其他非流动资产     | 145.85         | 145.76         | 145.68         | 145.59         |
| <b>资产总计</b> | <b>1850.20</b> | <b>2443.42</b> | <b>2893.05</b> | <b>3274.22</b> |
| 短期借款        | 28.10          | 0.00           | 210.38         | 286.14         |
| 应付和预收款项     | 11.08          | 25.45          | 26.98          | 34.18          |
| 长期借款        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他负债        | 1370.62        | 1898.56        | 2016.85        | 2163.68        |

| 现金流量表 (百万元)       | 2021A          | 2022E         | 2023E         | 2024E        |
|-------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|
| 净利润               | 85.53          | 102.23        | 130.48        | 165.50       |
| 折旧与摊销             | 2.79           | 6.54          | 6.63          | 6.68         |
| 财务费用              | 1.39           | 0.80          | 2.26          | 3.20         |
| 资产减值损失            | 0.00           | 0.00          | 0.00          | 0.00         |
|                   | 163.32         | -170.54       | -             | -85.78       |
| 经营营运资本变动          |                |               | 233.63        |              |
| 其他                | -163.29        | -11.45        | -13.20        | -15.29       |
|                   | 89.74          | -72.42        | -             | 74.32        |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>107.46</b>  |               |               |              |
| 资本支出              | -10.52         | -1.50         | -1.00         | -1.00        |
| 其他                | -138.21        | 11.45         | 13.20         | 15.29        |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-148.73</b> | <b>9.95</b>   | <b>12.20</b>  | <b>14.29</b> |
| 短期借款              | -1.31          | -28.10        | 210.38        | 75.75        |
| 长期借款              | 0.00           | 0.00          | 0.00          | 0.00         |
| 股权融资              | 7.64           | 6.45          | 0.00          | 0.00         |
| 支付股利              | -5.17          | -9.25         | -11.06        | -14.11       |
| 其他                | 276.30         | -27.10        | -10.98        | 4.57         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>277.47</b>  | <b>-57.99</b> | <b>188.34</b> | <b>66.21</b> |
|                   | 218.19         | -120.45       | 93.08         | 154.81       |
| <b>现金流量净额</b>     |                |               |               |              |
| 财务分析指标            | 2021A          | 2022E         | 2023E         | 2024E        |
| <b>成长能力</b>       |                |               |               |              |
| 销售收入增长率           | 58.94%         | 14.21%        | 26.77%        | 27.22%       |
| 营业利润增长率           | 82.19%         | 18.30%        | 27.64%        | 27.17%       |
| 净利润增长率            | 79.00%         | 19.53%        | 27.63%        | 26.84%       |
| EBITDA 增长率        | 79.86%         | 20.58%        | 27.26%        | 26.28%       |
| <b>获利能力</b>       |                |               |               |              |
| 毛利率               | 94.93%         | 94.94%        | 95.44%        | 95.90%       |
| 三费率               | 25.69%         | 22.03%        | 23.69%        | 23.83%       |
| 净利率               | 65.32%         | 68.36%        | 68.83%        | 68.62%       |
| ROE               | 19.42%         | 19.68%        | 20.42%        | 20.94%       |
| ROA               | 4.62%          | 4.18%         | 4.51%         | 5.05%        |
| ROIC              | 50.22%         | 36.89%        | 23.50%        | 19.68%       |
| EBITDA/销售收入       | 80.17%         | 84.64%        | 84.97%        | 84.35%       |
| <b>营运能力</b>       |                |               |               |              |

|                |              |              |              |              |  |                   |        |        |        |        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>负债合计</b>    | 1409.80      | 1924.00      | 2254.21      | 2484.00      |  | 总资产周转率            | 0.09   | 0.07   | 0.07   | 0.08   |
| 股本             | 103.66       | 110.12       | 110.12       | 110.12       |  | 固定资产周转率           | 5.88   | 5.96   | 9.22   | 15.97  |
| 资本公积           | 134.62       | 134.62       | 134.62       | 134.62       |  | 应收账款周转率           | 10.29  | 5.00   | 3.94   | 3.85   |
| 留存收益           | 181.69       | 274.68       | 394.10       | 545.49       |  | 存货周转率             | —      | —      | —      | —      |
| 归属母公司股东权益      | 440.40       | 519.41       | 638.83       | 790.22       |  | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 35.97% | —      | —      | —      |
| 少数股东权益         | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |  | <b>资本结构</b>       |        |        |        |        |
| <b>股东权益合计</b>  | 440.40       | 519.41       | 638.83       | 790.22       |  | 资产负债率             | 76.20% | 78.74% | 77.92% | 75.87% |
| 负债和股东权益合计      | 1850.20      | 2443.42      | 2893.05      | 3274.22      |  | 带息债务/总负债          | 25.28% | 17.06% | 23.90% | 24.74% |
|                |              |              |              |              |  | 流动比率              | 1.36   | 1.30   | 1.31   | 1.35   |
|                |              |              |              |              |  | 速动比率              | 1.36   | 1.30   | 1.31   | 1.35   |
| <b>业绩和估值指标</b> | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |  | 股利支付率             | 6.04%  | 9.05%  | 8.47%  | 8.53%  |
| EBITDA         | 104.98       | 126.58       | 161.09       | 203.43       |  | <b>每股指标</b>       |        |        |        |        |
| PE             | 30.45        | 27.06        | 21.20        | 16.71        |  | 每股收益              | 0.83   | 0.93   | 1.18   | 1.50   |
| PB             | 5.91         | 5.33         | 4.33         | 3.50         |  | 每股净资产             | 4.25   | 4.72   | 5.80   | 7.18   |
| PS             | 19.89        | 18.50        | 14.59        | 11.47        |  | 每股经营现金            | 0.87   | -0.66  | -0.98  | 0.67   |
| EV/EBITDA      | 18.51        | 17.32        | 14.28        | 10.96        |  | 每股股利              | 0.05   | 0.08   | 0.10   | 0.13   |
| 股息率            | 0.20%        | 0.33%        | 0.40%        | 0.51%        |  |                   |        |        |        |        |

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 中航证券研究所非银行业研究员。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。