

东方财富 (300059)

基金托管牌照获批点评，促进财富管理业务长期发展

买入 (维持)

2022 年 06 月 04 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书: S0600121060043

fangyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	13,094	14,394	17,950	22,276
同比	58.94%	9.92%	24.71%	46.03%
归属母公司净利润 (百万元)	8,553	10,174	13,084	16,492
同比	79.00%	18.95%	28.60%	26.05%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.65	0.77	0.99	1.25
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.27	29.65	23.06	18.29

事件: 东方财富于 2022 年 6 月 3 日发布公告, 公司子公司东方财富证券获批证券投资基金托管资格, 并已获核准。东方财富证券自批复之日起 6 个月内完成基金托管业务的筹备工作, 并将于换领经营证券期货业务许可证后, 对外开展基金托管业务。

投资要点

■ 东财证券获基金托管资格, 公司机构业务更上一层楼: 1) 东财证券即将开展基金托管业务: 东财证券取得证券投资基金托管资格后, 目前(截至 2022 年 6 月 2 日)共有 29 家券商取得该资格。基金托管牌照允许金融机构对外开展基金托管业务, 可向其代理的公募、私募基金收取托管费。2) 基金托管业务为财富管理重要业务之一, 且持牌券商机构业务较强: 基金托管是金融机构的基础业务之一, 与其他财富管理业务(如基金代销、经纪业务、两融业务)存在紧密联系。拥有此牌照表明券商的机构业务在行业中处于领先地位, 而无此牌照且无外包业务牌照的券商将会面临无法开展 PB (主经纪商) 业务的风险。

■ 监管层引导基金托管业务竞争, 专业程度高、服务优质金融机构有望受益: 1) 基金托管规范逐步加强: 证监会及银保监会于 2020 年 7 月联合发布了《证券投资基金托管业务管理办法》, 基金托管行业监管不断加强; 在资本市场机构化大趋势下, 规范基金托管, 防范野蛮生长, 切实保护投资者合法权益为监管的出发点。2) 券商托管牌照加速发放, 银行托管牌照发放重启, 鼓励基金托管市场竞争: 2022 年以来, 监管层向苏州银行发放了同一牌照, 为 8 年来首次向中资银行重启托管牌照发放; 此外, 2020 年来监管层向券商发放托管牌照的速度进一步加快, 2020-2022 年达 11 张, 是 2017-2019 年发放数量的近 3 倍。我们认为, 这是监管层面鼓励和引导基金托管业务的行业间及行业内竞争的举措, 未来能够向基金客户提供更专业高效服务且费率上具有优势的机构有望获取更多的市场份额。

■ 托管业务有望小幅提升东财营收+拓宽机构客户: 1) 券商托管基金费率低于银行托管费率: 据 Wind 数据, 2021 年持牌机构托管基金资产总额为 25 万亿元, 行业托管费用合计为 289 亿元, 行业托管费率约为 0.11%; 其中银行/券商托管资产总额分别为 24.70/0.52 万亿元, 托管费率分别为 0.12%/0.07%。券商因托管业务较少而不具备优势, 故券商托管费率低于行业平均水平。2) 银行占据基金托管行业绝对份额, 券商托管龙头为国君: 截至 2021 年末, 银行托管基金资产市占率为 97.96%, 其中工商银行市占率最高达 14.75%, 托管资金规模为 3.72 万亿元, 托管费用 51 亿元 (占比营收 0.55%); 券商中, 国泰君安托管基金规模排名第一 (1382 亿元), 赚取托管费用 0.97 亿元 (占比 2021 年营收 0.23%, 托

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.83
一年最低/最高价	20.61/38.78
市净率(倍)	4.22
流通 A 股市值(百万元)	253,154.36
总市值(百万元)	301,679.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.41
资产负债率(% ,LF)	70.62
总股本(百万股)	13,214.16
流通 A 股(百万股)	11,088.67

相关研究

《东方财富(300059): 2022 年一季报点评: 研发费用及投资收益大增, 整体符合预期主标题》

2022-04-23

《东方财富(300059): 2021 年报点评: 财富管理龙头持续增长,

管费率为 0.07%); 3) 东财具有权益基金细分领域优势, 与机构客户建立长期合作: 券商结算模式推行利于提高券商托管业务的竞争优势, 且东财作为互联网券商龙头, 托管牌照叠加基金代销优势, 有望拓宽公募及私募基金机构客户。4) 预计托管业务将小幅提升公司营收: 由于 2022 年以来股票市场面临较大冲击, 我们假设 2022 年底股票+混合保有量增速为 15%, 2023-2024 增速恢复, CAGR 假设为 25%; 其他非货币基金增速较稳定, 假设增速为 25%, 按照 2021 年底全市场股票+混合公募基金及其他非货币公募基金保有量、东方财富市占率和行业平均托管比例与托管费率进行估算, 托管业务有望增加公司 2022-2024 年收入 0.36/1.09/2.17 亿元, 预计对公司营业收入产生 0.25%/0.61%/0.98%的正向贡献。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于以上分析, 我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 101.74(101.50)/130.84(130.12)/164.92(163.45)亿元, 同比分别+18.95%/+28.60%/+26.05%, 对应 2022-2024 年 EPS 达 0.77/0.99/1.25 元; 当前市值对应 2022-2024 年 P/E 分别为 29.65/23.06/18.29 倍, 我们依旧看好长期公司市占率将持续提升, 不断强化零售财富管理龙头地位, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 市场活跃度下滑; 2) 疫情控制不及预期; 3) 宏观经济下滑。

核心业务阿尔法显著》

2022-03-19

《东方财富(300059): “东财转 3” 行使提前赎回权利, 资本金有望尽快补充》

2022-01-25

表 1: 东方财富盈利预测

单位: 百万元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
一、营业总收入	4,232	8,239	13,094	14,394	17,950	22,276
证券业务收入	2,751	4,982	7,687	8,718	10,983	13,717
金融电子商务收入(基金销售)	1,236	2,962	5,073	5,280	6,504	8,016
金融数据服务	158	188	253	279	334	401
广告服务及其他	87	102	79	117	129	142
二、营业总成本	2,379	3,037	4,132	4,103	4,757	5,253
投资收益	271	316	735	1,436	1,899	2,079
三、营业利润	2,142	5,533	10,080	11,969	15,393	19,403
归属于母公司股东净利润	1,831	4,778	8,553	10,174	13,084	16,492
营业总收入增速	35.48%	94.69%	58.94%	9.92%	24.71%	46.03%
归属于母公司股东净利润增速	91.02%	160.91%	79.00%	18.95%	28.60%	26.05%
EPS(单位: 元)	0.17	0.43	0.65	0.77	0.99	1.25
P/E	156.28	59.90	35.27	29.65	23.06	18.29

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>