

证券业务持续高增长，盈利能力显著提升

增持 (维持)

——东方财富 (300059) 点评报告

2021年10月19日

报告关键要素:

公司发布2021年三季度报告。公司前三季度实现营业收入96.36亿元 (yoy+62.07%)。实现归母净利润62.34亿元 (yoy+83.48%)。

投资要点:

证券经纪业务持续向好，市占率进一步提升: 根据wind数据统计，2021年Q1-Q3沪深两市日均成交额为10453.16亿元 (yoy+21.13%)。公司Q1-Q3实现手续费及佣金收入38.83亿元 (yoy+53.11%)，远超两市日均成交额增幅，反映了公司经纪业务市占率持续提升。随着房地产投资热度的降温，居民财富有望向资本市场转移，加之资本市场的继续深化改革，市场交易活跃度有望进一步提升，持续利好公司证券经纪类业务。

盈利能力显著提升，研发投入持续加大: 公司前三季度的销售费用率和管理费用率分别同比下降了1.62pct和3.61pct，规模效应显著，带动公司的净利润率达到了64.7%，同比提升了7.55pct，显示出公司盈利能力的大幅提升。同时，公司加大研发投入，前三季度研发费用同比大幅提升127.34%，进一步加强公司技术方面的核心竞争优势。

资本实力不断提升，两融业务逐步发展壮大: 公司于2021年4月发行了“东财转3”，募集资金158亿元，其中不超过140亿元将用于扩大融资融券业务规模。公司于9月11日对子公司东财证券进行增资，合计增资金额24.25亿元，增资后注册资本至88亿。今年以来的一系列资本运作有效补充了东财证券的净资本，有利于扩大两融业务规模，充分提升了东财证券的资本实力和抗风险能力。我们认为未来公司的两融业务发展可期。

盈利预测与投资建议: 公司证券业务扩张明显，基金代销业务结构优化，两者共振将带来高业绩弹性。由于证券业务的增长、公司规模效应逐步显现，叠加公司互联网平台所带来的流量效应，公司盈利能力显著增强。预计公司在21-23年的营收分别为124.95、161.80和196.68亿元，EPS分别为0.79、1.02和1.26元，PE对应10月18日收盘价33.61元分别为42.61、33.06和26.61倍，维持“增持”评级。

风险因素: 证券场景气度波动风险；行业竞争进一步加剧风险；公司移动端流量受到压缩；公司经纪、两融市占率提升不及预期。

基础数据

总股本 (百万股)	10,335.76
流通A股 (百万股)	8,533.56
收盘价 (元)	33.61
总市值 (亿元)	3,473.85
流通A股市值 (亿元)	2,868.13

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	8238.56	12494.52	16179.52	19667.82
增长比率 (%)	95	52	29	22
净利润 (百万元)	4778.10	8153.62	10507.61	13052.35
增长比率 (%)	161	71	29	24
每股收益 (元)	0.46	0.79	1.02	1.26
市盈率 (倍)	58.07	42.61	33.06	26.61
市净率 (倍)	10.48	8.07	6.49	5.22

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8239	12495	16180	19668
%同比增速	95%	52%	29%	22%
营业成本	567	750	971	1180
毛利	7672	11745	15209	18488
%营业收入	93%	94%	94%	94%
税金及附加	67	112	143	172
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	523	562	696	846
%营业收入	6%	5%	4%	4%
管理费用	1468	1749	2184	2557
%营业收入	18%	14%	14%	13%
研发费用	378	625	809	885
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	34	-183	45	-80
%营业收入	0%	-1%	0%	0%
资产减值损失	-33	0	0	0
信用减值损失	-54	-80	-70	-60
其他收益	104	140	190	230
投资收益	316	525	728	846
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
资产处置收益	0	2	3	4
营业利润	5533	9467	12184	15128
%营业收入	67%	76%	75%	77%
营业外收支	-17	-15	-16	-16
利润总额	5515	9452	12168	15112
%营业收入	67%	76%	75%	77%
所得税费用	737	1299	1661	2060
净利润	4778	8153	10507	13052
%营业收入	58%	65%	65%	66%
归属于母公司的净利润	4778	8154	10508	13052
%同比增速	161%	71%	29%	24%
少数股东损益	0	-1	0	-1
EPS (元/股)	0.46	0.79	1.02	1.26

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.46	0.79	1.02	1.26
BVPS	3.21	4.16	5.18	6.44
PE	58.07	42.61	33.06	26.61
PEG	0.33	0.60	1.15	1.10
PB	10.48	8.07	6.49	5.22
EV/EBITDA	41.35	31.47	23.69	18.65
ROE	14%	19%	20%	20%
ROIC	12%	12%	13%	14%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	41420	62336	68423	80448
交易性金融资产	12832	20832	29832	39832
应收票据及应收账款	726	952	1274	1587
存货	0	0	0	0
预付款项	107	149	190	232
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	49573	69046	85625	99625
流动资产合计	104659	153315	185343	221725
长期股权投资	452	457	459	459
固定资产	1764	1436	1126	1000
在建工程	36	44	53	62
无形资产	174	207	239	264
商誉	2946	2946	2946	2946
递延所得税资产	82	95	102	110
其他非流动资产	217	12244	25236	39259
资产总计	110329	170745	215503	265824
短期借款	2940	3940	4310	4500
应付票据及应付账款	211	249	330	404
预收账款	1	0	0	0
合同负债	180	225	291	354
应付职工薪酬	347	489	629	759
应交税费	336	355	499	623
其他流动负债	74813	107212	141031	177909
流动负债合计	75889	108529	142780	180049
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1219	19119	19119	19119
递延所得税负债	23	23	23	23
其他非流动负债	41	41	41	41
负债合计	77172	127713	161963	199233
归属于母公司的所有者权益	33156	43033	53540	66593
少数股东权益	0	-1	-1	-2
股东权益	33156	43032	53539	66591
负债及股东权益	110329	170745	215503	265824

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	4529	4715	8747	10732
投资	-144	-20106	-22101	-24100
资本性支出	-275	-319	-390	-583
其他	8	15498	19536	25823
投资活动现金流净额	-411	-4927	-2955	1140
债权融资	22747	17900	0	0
股权融资	39	1723	0	0
银行贷款增加(减少)	3045	1000	370	190
筹资成本	-519	-595	-1025	-1037
其他	-9707	1100	950	1000
筹资活动现金流净额	15605	21127	295	153
现金净流量	19672	20916	6087	12025

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场