

东方财富 (300059)

证券研究报告

2021年03月01日

20年快报点评：券商业务及基金代销驱动高速增长，经营效率持续提升

东方财富披露20年业绩快报，预计20年营收82.4亿元，同比增长94.69%，归母净利润47.8亿元，同比增长161%，业绩落在预告中上水平，符合预期，公司20年归母净利率达到58%，相比20年中报54.2%继续提升。公司证券业务以及基金代销业务收入均大幅提升，叠加东财互联网平台效应，20年公司整体业绩获得强劲增长。

分拆单季度，20Q4单季度营收22.9亿元，同比增长102%，环比下降12.1%，单季度净利润13.8亿元，同比增长216%，环比下降13.1%。20Q4两市股票成交额同比增长76%，环比下降30%，股票+混合型新发行基金发行份额同比增长197%，环比下降36%，公司Q4业绩变化趋势优于行业整体。

证券业务向好增长，经纪及两融业务市占率持续提升。根据东方财富前期的披露券商子公司20年未经审计财报，券商子公司20年预计实现总营收45.95亿元，同比增长77.1%；净利润28.94亿元，同比增长104.1%。**分业务看**，东财证券20年手续费及佣金净收入29.93亿元，同比增长76.0%；20年两市股票成交额同比增长62.3%，东财证券经纪业务收入增速高于市场增速，预计东财股票经纪业务市占率持续提升。两融业务方面，东财证券20年利息净收入12.60亿元，同比增长87.9%，截至20年12月末，以东财证券截至12月末融出资金计算，东财20年融出资金市占率为1.83%，相比19年末提升0.27pct。东财目前正在推进新一轮158亿可转债发行，券商子公司已完成21年第一期20亿公司债以及第一期15亿短融券发行，随着资本金补充，我们认为公司两融业务市占率将继续提升。

基金代销为20年增长亮点，21年1月权益基金放量发行，2月有所回落，中长期趋势看好。剔除证券子公司后公司净利润约为18.9亿元，根据公司报表结构，预计其中绝大部分为基金代销业务利润。2020年全年市场新发行股票+混合型基金份额为2.03万亿份，同比增长279%。21年开年权益基金放量发行，2月新成立基金数量有所回落，短期根据市场变化，关注东财基金代销空间；中长期看，开年趋势在一定程度上反应居民理财结构变化趋势，东财作为拥有互联网优质垂直流量平台，将有望享受中长期红利。

投资建议：21年年初权益市场及基金交投活跃，近期市场有所回落，但股票成交额2月仍保持较高水平。行业β提升叠加东财业务市占率提高趋势、互联网平台效应以及公募基金等为代表的财富管理逐步发展，将有望继续共同推动东财业绩增长。根据公司20年业绩快报，公司20年净利润为47.8亿，同比增长161%，同时考虑21年权益市场变化，我们上调公司21-22年净利润至59.4亿/72.3亿（前值53.8亿/63.4亿），同比增速分别24.2%/21.7%，对应21-22年PE分别为44.1x/36.2x，维持买入评级。

风险提示：资本市场景气度波动，大金融监管政策变化，竞争环境变化，证券业务市占率提升不达预期，券商子公司财报为未经审计非合并报表。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,123.45	4,231.68	8,238.55	10,242.41	12,284.01
增长率(%)	22.64	35.48	94.69	24.32	19.93
EBITDA(百万元)	1,736.94	2,632.63	5,753.44	7,187.63	8,775.26
净利润(百万元)	958.70	1,831.29	4,779.59	5,936.87	7,227.80
增长率(%)	50.52	91.02	161.00	24.21	21.74
EPS(元/股)	0.11	0.21	0.55	0.69	0.84
市盈率(P/E)	272.94	142.89	54.75	44.07	36.20
市净率(P/B)	16.67	12.34	9.55	7.99	6.67
市销率(P/S)	83.78	61.84	31.76	25.55	21.30
EV/EBITDA	29.37	29.33	41.65	32.17	25.95

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	非银金融/证券
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.38元
目标价格	元

基本数据

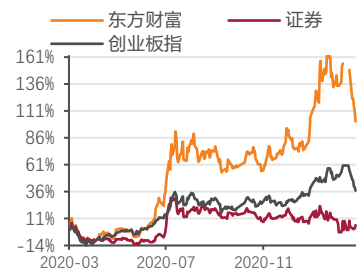
A股总股本(百万股)	8,613.14
流通A股股本(百万股)	7,132.21
A股总市值(百万元)	261,667.09
流通A股市值(百万元)	216,676.40
每股净资产(元)	3.69
资产负债率(%)	64.68
一年内最高/最低(元)	40.57/14.04

作者

文浩 分析师
SAC执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《东方财富-公司点评:券商子公司20年净利润同比增长104%，短融及公司债有望继续扩充两融实力》 2021-01-20
- 《东方财富-公司点评:权益基金放量发行，基金代销+券商业务双轮驱动》 2021-01-18
- 《东方财富-季报点评:20Q3基金代销收入超预期，拟发行158亿可转债证券业务再添马力》 2020-10-22

内容目录

1. 快报财务数据分析	3
2. 行业数据跟踪	4
3. 投资建议	6

图表目录

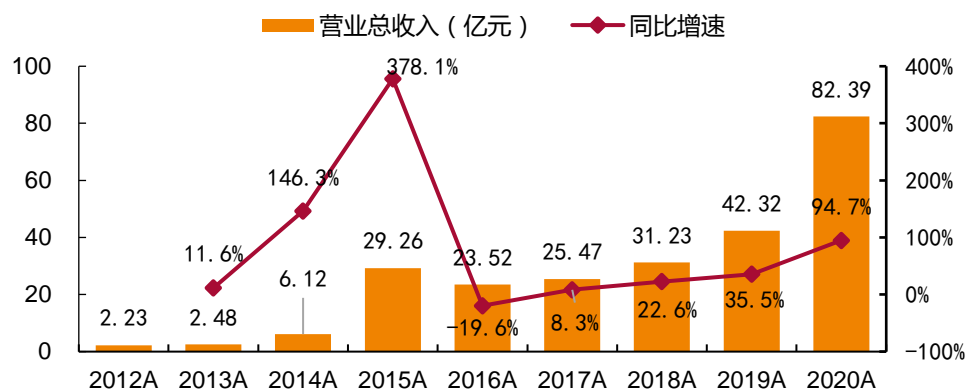
图 1: 东方财富营业总收入及同比增速 (2013A-2020A)	3
图 2: 东方财富归母净利润及同比增速 (2013A-2020A)	3
图 3: 东方财富单季度营业总收入及同比增速 (1Q17A-4Q20A)	3
图 4: 东方财富单季度归母净利润及同比增速 (1Q17A-4Q20A)	4
图 5: 2020-2021 年两市股票实际成交额	4
图 6: 2021 年两市股票成交额及同比增速敏感性分析	5
图 7: 沪深两融余额 (2015 年 1 月-2021 年 2 月)	5
图 8: 全市场新成立基金总数及发行份额变化 (2020 年 1 月-2021 年 2 月, 根据 wind 基金发行阶段 2 月 28 日统计)	5
图 9: 全市场非货币基金数量及净值 (2019 年 1 月-2021 年 2 月, 根据 wind 统计)	6

1. 快报财务数据分析

东方财富披露 20 年业绩快报，预计 20 年营收 82.4 亿元，同比增长 94.69%，归母净利润 47.8 亿元，同比增长 161%，业绩落在预告中上水平，符合预期。

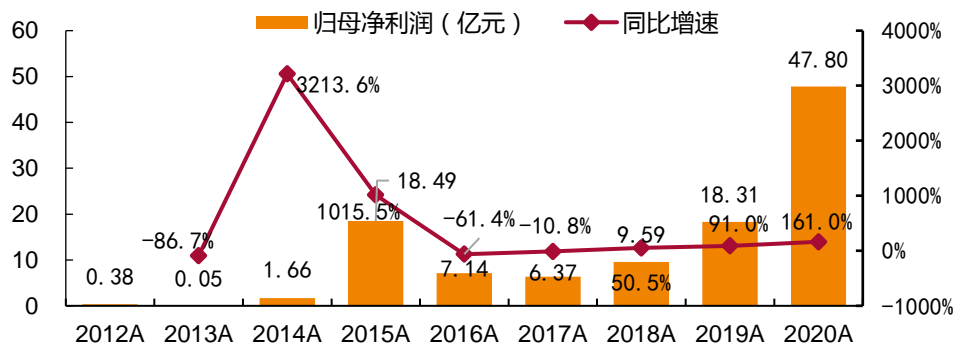
分拆单季度，20Q4 单季度营收 22.9 亿元，同比增长 102%，环比下降 12.1%，单季度净利润 13.8 亿元，同比增长 216%，环比下降 13.1%。20Q4 两市股票成交额同比增长 76%，环比下降 30%，股票+混合型新发行基金发行份额同比增长 197%，环比下降 36%，公司 Q4 业绩变化趋势优于行业整体。

图 1：东方财富营业总收入及同比增速（2013A-2020A）



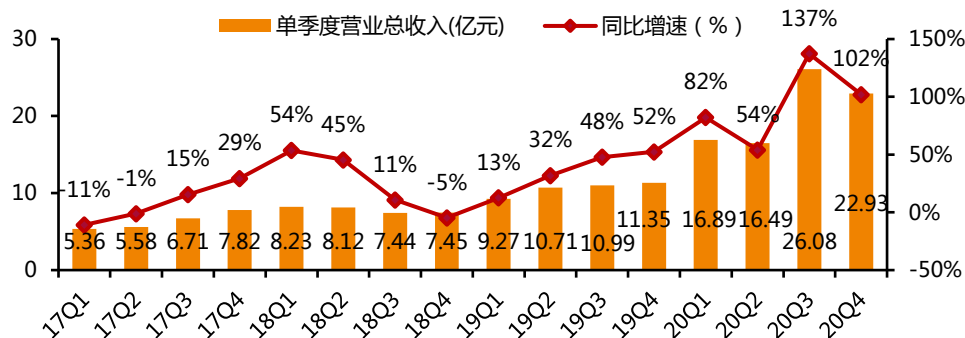
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：东方财富归母净利润及同比增速（2013A-2020A）



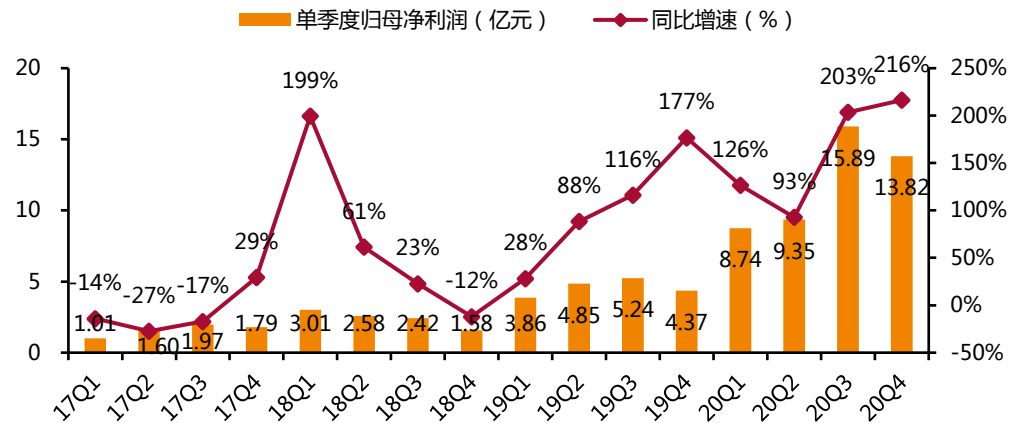
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：东方财富单季度营业总收入及同比增速（1Q17A-4Q20A）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：东方财富单季度归母净利润及同比增速（1Q17A-4Q20A）



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 行业数据分析

图 5：2020-2021 年两市股票实际成交额

月度	成交量(亿股)	成交额(亿元)	同比	环比	交易天数	日均成交额(亿元)	同比	环比
2020年1月	9,804	111,938	71.5%	-0.4%	16	6,996	135.8%	37.0%
2020年2月	16,736	196,301	122.2%	75.4%	20	9,815	66.6%	40.3%
2020年3月	17,276	190,470	2.5%	-3.0%	22	8,658	-2.1%	-11.8%
2020年4月	12,155	131,587	-21.9%	-30.9%	21	6,266	-21.9%	-27.6%
2020年5月	9,380	111,969	14.2%	-14.9%	18	6,220	26.9%	-0.7%
2020年6月	11,914	144,563	65.9%	29.1%	20	7,228	57.6%	16.2%
2020年7月	23,140	300,949	229.9%	108.2%	23	13,085	229.9%	81.0%
2020年8月	17,041	222,443	126.2%	-26.1%	21	10,593	137.0%	-19.0%
2020年9月	13,678	168,970	49.4%	-24.0%	22	7,680	35.9%	-27.5%
2020年10月	8,394	119,278	56%	-29%	16	7,455	75%	-3%
2020年11月	9,380	174,874	106%	47%	21	8,327	106%	12%
2020年12月	14,236	186,444	66%	7%	23	8,106	59%	-3%
2020年Q1	43,816	498,708	46.9%	82.2%	58	8,598	46.9%	91.6%
2020年Q2	33,450	388,120	9.7%	-22.2%	59	6,578	11.6%	-23.5%
2020年Q3	53,858	692,362	129%	78%	66	10,490	125%	59%
2020年Q4	32,011	481,411	76%	-30%	60	8,024	79%	-24%
2020年H1	77,266	886,828	28.0%	-	117	7,580	29.0%	-
2020年H2	85,869	1,173,773	104%	32%	126	9,316	104%	23%
2020年	163,135	2,060,601	62.3%		243	8,480	63.0%	
2020年1月	14,581	218,022	95%	16%	20	10,901	56%	34%
2020年2月	10,131	144,057	-27%	-34%	15	9,604	-2%	-12%

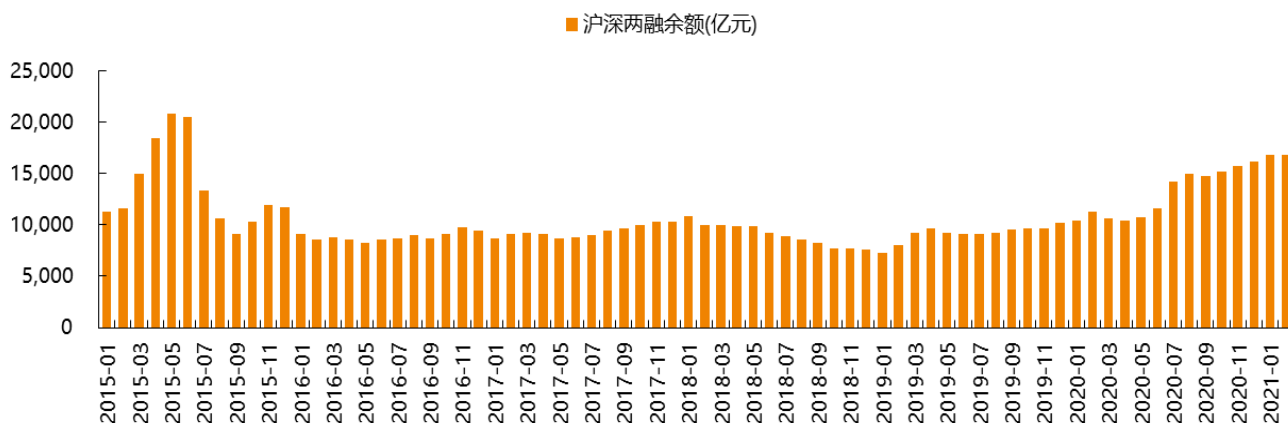
资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：2021 年两市股票成交额及同比增速敏感性分析

假设21年日均成交额 (亿元)	9,000	9,500	10,000	10,500	11,000	11,500	12,000
21Q1成交额 (亿元)	522,000	551,000	580,000	609,000	638,000	667,000	696,000
同比增速 (%)	5%	10%	16%	22%	28%	34%	40%
21年全年成交额 (亿元)	2,187,000	2,308,500	2,430,000	2,551,500	2,673,000	2,794,500	2,916,000
同比增速 (%)	6%	12%	18%	24%	30%	36%	42%

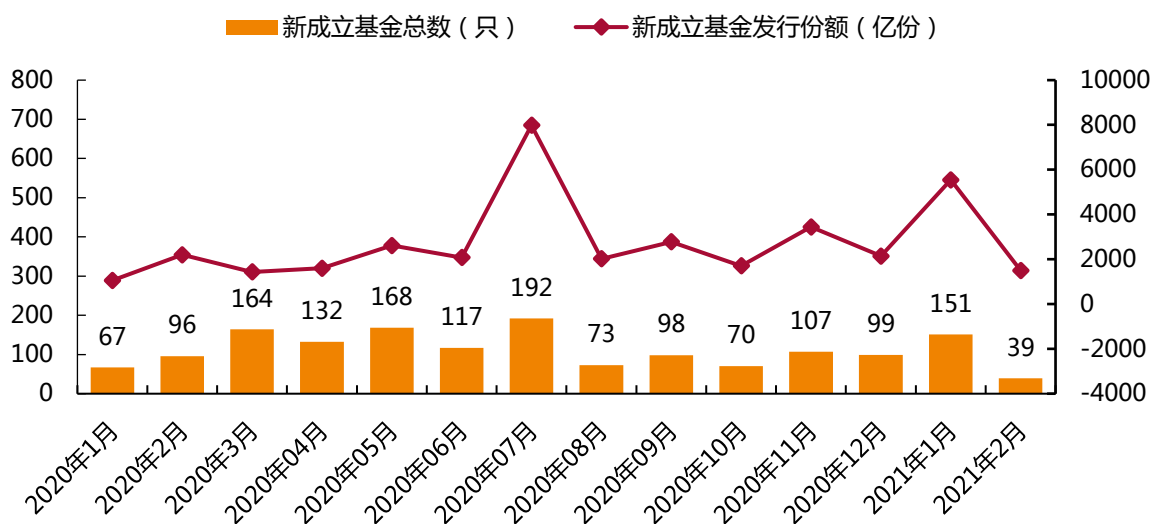
资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：沪深两融余额 (2015 年 1 月-2021 年 2 月)



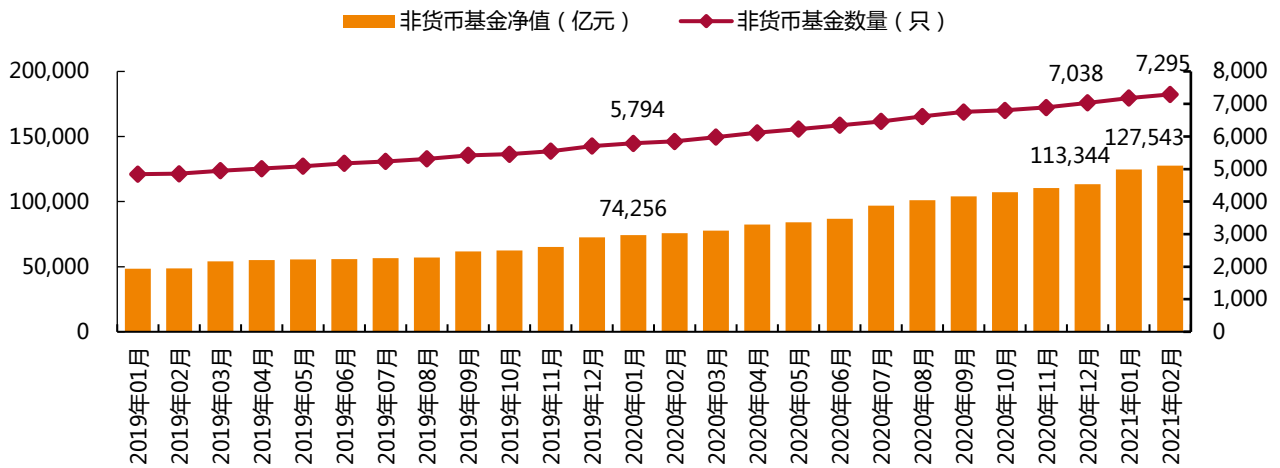
资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：全市场新成立基金总数及发行份额变化 (2020 年 1 月-2021 年 2 月，根据 wind 基金发行阶段 2 月 28 日统计)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：全市场非货币基金数量及净值（2019 年 1 月-2021 年 2 月，根据 wind 统计）



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 投资建议

21 年年初权益市场及基金交投活跃，近期市场有所回落，但股票成交额 2 月仍保持较高水平。行业 β 提升叠加东财业务市占率提高趋势、互联网平台效应以及公募基金等为代表的财富管理逐步发展，将有望继续共同推动东财业绩增长。根据公司 20 年业绩快报，公司 20 年净利润为 47.8 亿，同比增长 161%，同时考虑 21 年权益市场变化，我们上调公司 21-22 年净利润至 59.4 亿/72.3 亿（前值 53.8 亿/63.4 亿），同比增速分别 24.2%/21.7%，对应 21-22 年 PE 分别为 44.1x/36.2x，维持买入评级。

风险提示：资本市场景气度波动，大金融监管政策变化，竞争环境变化，证券业务市占率提升不达预期，券商子公司财报为未经审计非合并报表。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	11,334.33	25,011.29	18,573.80	26,779.67	29,876.50
应收票据及应收账款	257.91	314.42	1,226.84	515.52	1,500.86
预付账款	64.11	86.01	116.11	141.98	166.04
存货	145.71	0.00	365.17	68.36	383.37
其他	22,569.74	30,747.60	32,919.25	30,834.65	37,475.34
流动资产合计	34,371.79	56,159.32	53,201.17	58,340.18	69,402.10
长期股权投资	444.79	466.14	486.14	506.14	526.14
固定资产	1,716.42	1,558.28	1,472.45	1,386.63	1,300.81
在建工程	9.94	22.94	32.94	42.94	52.94
无形资产	77.32	180.29	151.26	135.23	117.46
其他	3,175.94	3,431.61	3,181.97	3,163.63	3,172.38
非流动资产合计	5,424.41	5,659.27	5,324.77	5,234.57	5,169.74
资产总计	39,810.96	61,831.41	58,542.52	63,591.34	74,588.42
短期借款	213.06	402.52	600.00	600.00	500.00
应付票据及应付账款	105.51	115.86	192.54	198.52	264.75
其他	18,970.49	38,858.52	29,410.36	29,359.37	34,084.15
流动负债合计	19,289.05	39,376.90	30,202.90	30,157.89	34,848.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	4,814.88	1,223.23	923.23	673.23	473.23
其他	11.79	18.79	14.33	14.97	16.03
非流动负债合计	4,826.67	1,242.02	937.56	688.20	489.26
负债合计	24,115.72	40,618.92	31,140.46	30,846.09	35,338.16
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	5,168.29	6,715.61	8,613.14	8,613.14	8,613.14
资本公积	5,504.35	8,930.62	8,930.62	8,930.62	8,930.62
留存收益	9,311.70	14,487.30	18,788.93	24,132.11	30,637.13
其他	(4,289.10)	(8,921.04)	(8,930.62)	(8,930.62)	(8,930.62)
股东权益合计	15,695.24	21,212.49	27,402.06	32,745.25	39,250.26
负债和股东权益总	39,810.96	61,831.41	58,542.52	63,591.34	74,588.42

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	958.22	1,831.29	4,779.59	5,936.87	7,227.80
折旧摊销	247.13	253.93	134.85	145.55	159.15
财务费用	496.38	309.69	102.77	166.61	227.11
投资损失	(66.20)	(70.59)	(285.10)	(295.00)	(300.00)
营运资金变动	3,240.08	20,659.21	(12,391.34)	3,180.72	(2,919.81)
其它	(2,208.26)	(11,262.36)	(5.58)	(6.45)	(6.02)
经营活动现金流	2,667.34	11,721.17	(7,664.81)	9,128.30	4,388.23
资本支出	177.91	223.56	34.46	53.05	64.50
长期投资	34.35	21.35	20.00	20.00	20.00
其他	(1,388.13)	554.22	202.46	174.70	155.96
投资活动现金流	(1,175.87)	799.13	256.93	247.76	240.46
债权融资	5,634.34	1,830.41	1,793.58	1,633.70	1,251.73
股权融资	(12.00)	3,779.94	1,785.17	(166.61)	(227.11)
其他	(7,427.98)	(3,885.04)	(2,608.37)	(2,637.27)	(2,556.48)
筹资活动现金流	(1,805.64)	1,725.30	970.39	(1,170.18)	(1,531.87)
汇率变动影响	0.41	(2.76)	(0.81)	(1.79)	(1.30)
现金净增加额	(313.76)	14,242.83	(6,438.30)	8,204.09	3,095.52

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,123.45	4,231.68	8,238.55	10,242.41	12,284.01
营业成本	371.34	390.94	593.34	737.45	859.88
营业税金及附加	31.03	41.05	64.42	102.42	122.84
营业费用	259.78	364.07	513.53	614.54	712.47
管理费用	1,191.61	1,289.10	1,499.92	1,771.94	1,965.44
研发费用	250.33	305.41	279.19	297.03	343.95
财务费用	156.45	(12.01)	102.77	166.61	227.11
资产减值损失	11.91	0.00	(51.72)	(36.29)	(44.01)
公允价值变动收益	49.21	(6.85)	(5.58)	(6.45)	(6.02)
投资净收益	211.64	268.09	284.29	293.21	298.70
其他	(540.45)	(550.27)	(573.89)	(600.93)	(597.36)
营业利润	1,130.60	2,142.14	5,532.27	6,902.88	8,400.99
营业外收入	0.17	0.05	0.09	0.09	0.09
营业外支出	9.93	14.60	16.68	15.64	16.16
利润总额	1,120.83	2,127.59	5,515.68	6,887.32	8,384.91
所得税	162.62	296.30	736.09	950.45	1,157.12
净利润	958.22	1,831.29	4,779.59	5,936.87	7,227.80
少数股东损益	(0.48)	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	958.70	1,831.29	4,779.59	5,936.87	7,227.80
每股收益(元)	0.11	0.21	0.55	0.69	0.84

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	22.64%	35.48%	94.69%	24.32%	19.93%
营业利润	67.16%	89.47%	158.26%	24.77%	21.70%
归属于母公司净利润	50.52%	91.02%	161.00%	24.21%	21.74%
获利能力					
毛利率	88.11%	90.76%	92.80%	92.80%	93.00%
净利率	30.69%	43.28%	58.01%	57.96%	58.84%
ROE	6.11%	8.63%	17.44%	18.13%	18.41%
ROIC	12.97%	30.13%	-148.96%	65.96%	124.71%
偿债能力					
资产负债率	60.58%	65.69%	53.19%	48.51%	47.38%
净负债率	-24.10%	-89.54%	-47.05%	-65.69%	-64.17%
流动比率	1.78	1.43	1.76	1.93	1.99
速动比率	1.77	1.43	1.75	1.93	1.98
营运能力					
应收账款周转率	10.64	14.79	10.69	11.76	12.18
存货周转率	21.69	58.08	45.12	47.25	54.39
总资产周转率	0.08	0.08	0.14	0.17	0.18
每股指标(元)					
每股收益	0.11	0.21	0.55	0.69	0.84
每股经营现金流	0.31	1.36	-0.89	1.06	0.51
每股净资产	1.82	2.46	3.18	3.80	4.56
估值比率					
市盈率	272.94	142.89	54.75	44.07	36.20
市净率	16.67	12.34	9.55	7.99	6.67
EV/EBITDA	29.37	29.33	41.65	32.17	25.95
EV/EBIT	33.59	32.07	42.65	32.84	26.43

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com