两融市占率快速提升，可转债进一步补充资本实力

买入（维持）

2020 年 10 月 21 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽
zhujieyu@dwzq.com.cn

事件：东方财富公布 2020 年三季报，实现总营收 59.46 亿元，同比增长 92.00%；归母净利润 33.98 亿元，同比增长 143.66%。此外，公司公布 158 亿元可转债发行预案，拟募集资金补充东财证券营运资金。

投资要点

- **东方财富三季报业绩超预期，持续演绎高成长性：**1）2020 年前三季度实现营业收入同比+92.0%至 59.5 亿元，归母净利润同比+143.7%至 34.0 亿元。其中 2020Q3 实现营业收入同比+137.3%/环比+58.1%至 26.1 亿元；2020Q3 实现归母净利润同比+203.5%/环比+70.0%至 15.9 亿元。2）2020 年 1-9 月市场股基日均成交额同比+57.4%至 9159 亿元，第 3 季度市场股基日均成交额同比+120.5%至 11087 亿元；2020 年 9 月末市场两融余额较年初+43.6%，较上半年末+26.5%至 14723 亿元，我们预计证券业务在市场回暖+市占率提升的双重因素驱动下持续高增。3）2020 前三季度市场新发股票+混合型基金同比+307%至 14662 亿份，我们判断，随权益市场景气度提升，天天基金的保有量持续提升（基金业务收入 70%以上由基金销售尾佣及销售服务费贡献），导致基金业务收入快速提升。

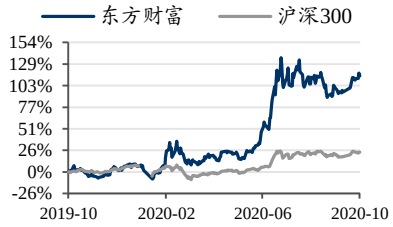
- **可转债发行补充证券运营资本，两融业务市占率大幅提升，经纪业务市占率有望继续提升：**1）截至 2019 年 6 月末，东财经纪业务的市占率已达到 3.0%。公司 2020Q1~3 实现手续费及佣金净收入同比+74.2%至 25.4 亿元，明显优于于市场表现。我们判断随下半年市场活跃度显著提升，公司资本实力增强，经纪业务市占率有望跻身行业第一梯队，看好下半年业绩弹性。2）公司 2020Q1~3 实现利息净收入同比+88.5%至 11.0 亿元（显著高于沪深市场两融余额增速 55.2%）；公司两融业务市占率从 2018 年 3 月末的 1.03%倍增至 2020 年 9 月末的 2.02%，我们判断公司大力发展两融业务有助于提升优质客户的黏性（风险偏好更高，交易相对更活跃），两融业务市占率将加速提升。3）公司 2020 年初发行的 73 亿元可转债已于 8 月转股完毕，其中 65 亿元用于扩大两融业务规模。公司今日公告发行 158 亿元可转债的预案，募集资金将继续用于补充东财证券的营运资金，预计随资本金的补充，公司两融业务市占率有望进一步提升，业绩有望继续高速增长。

- **公司运营效率提升，基金收入结构优化，看好财富管理新时代：**1）公司互联网金融平台运营效率提高，东财证券成本率转降（从 2018 年末的 59.0%降至 2020 年上半年的 28.4%），业绩增长进入规模效应区间，总成本较 2018 年上半年同比降低 1.5%至 5.3 亿元。2）基金业务收入结构进一步优化，尾随佣金及销售服务费的收入占金融电子商务服务业务收入的比例提升。天天基金网在用户粘性和产品销售渠道上具有突出的流量优势，我们判断公司在权益市场的深耕和专业度维持用户高黏性，基金（尤其是非货币）保有量进一步提升，致 2020 第 3 季度基金营业收入环比+69.2%/同比+173.5%至 10.5 亿元。3）随着东财基金产品不断上线，公司正式切入财富管理市场，流量变现第三层级加速启动，看好公司在财富管理领域展现客户资源、平台系统、运营成本三大天然核心优势，未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将大有可为。

- **盈利预测与投资评级：**随公司可转债转股完成及新一轮可转债发行，资本实力增强后证券业务将进一步扩张，叠加基金上线流量变现第三层级加速启动，坚定看好零售财富管理业务发展前景。预计公司 2020、2021 年归母净利润分别为 48.1、63.5 亿元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1）基金代销市场竞争激烈；2）东财证券市占率提升不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.35
一年最低/最高价	10.82/29.63
市净率(倍)	7.14
流通 A 股市值(百万元)	187933.61

基础数据

每股净资产(元)	3.69
资产负债率(%)	64.68
总股本(百万股)	8613.14
流通 A 股(百万股)	7132.21

相关研究

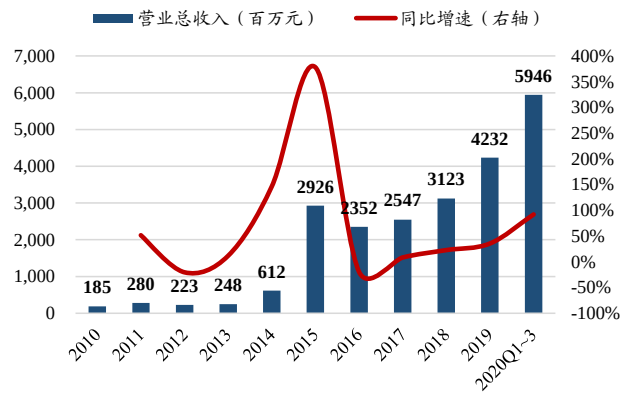
1、《东方财富（300059）：2020 年中报点评：归母净利润翻倍，看好长期发展空间》2020-08-12

2、《东方财富（300059）：中报业绩超预期，看好长期发展空间》2020-07-27

3、《东方财富（300059）：证券保持高增长，看好长期发展空间》2020-07-18

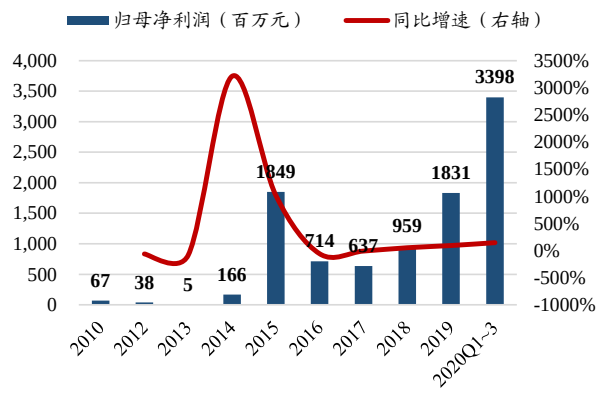
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2012-2020Q3 东方财富营业收入及增速



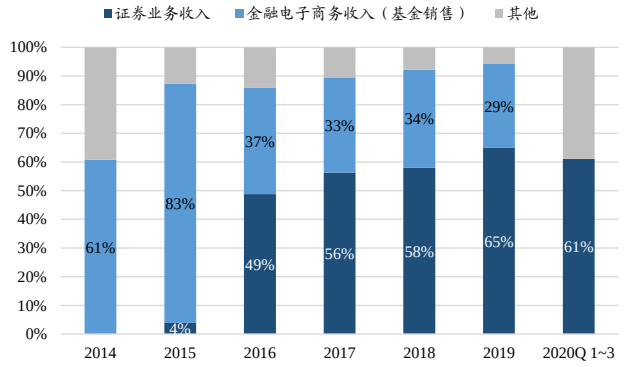
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012-2020Q3 东方财富归母净利润及增速



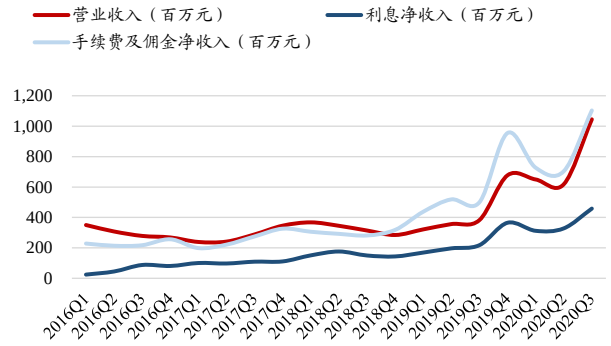
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2014~2020Q3 东方财富收入及结构



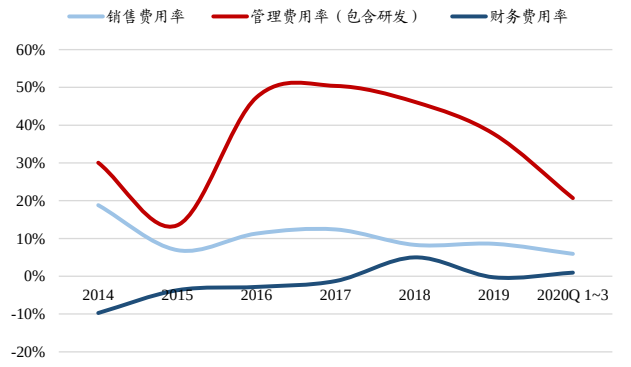
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2016~2020Q3 东方财富分类别收入情况



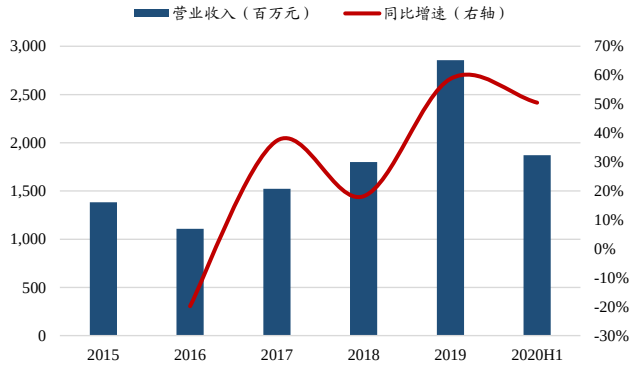
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2014~2020Q3 东方财富费用率



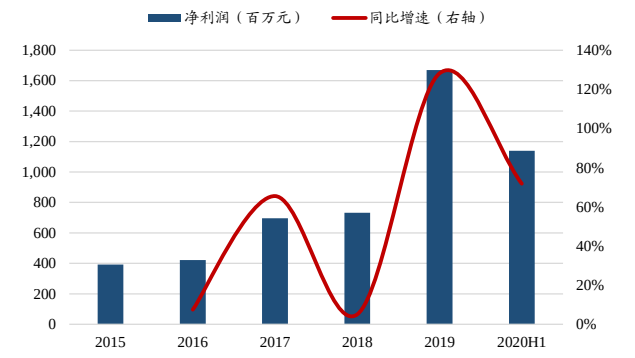
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：2015~2020H1 东财证券收入及增速



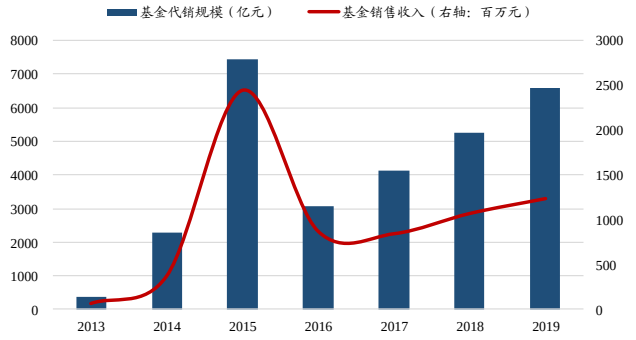
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：2015~2020H1 东财证券净利润及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：2013~2019 东方财富基金销量及收入



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 1：东方财富盈利预测

单位：百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业总收入	**2,547**	**3,123**	**4,232**	**8,833**	**11,048**	**13,385**
证券业务收入	1,434	1,813	2,751	5,304	7,106	8,872
金融电子商务收入（基金销售）	844	1,065	1,236	3,173	3,515	4,010
金融数据服务	169	160	192	230	310	345
广告服务	99	84	87	126	117	158
二、营业总成本	2,072	2,272	2,379	3,423	3,972	4,216
投资收益	201	211	271	264	383	411
三、营业利润	682	1,131	2,142	5,731	7,558	9,679
归属于母公司股东净利润	**637**	**959**	**1,831**	**4,814**	**6,349**	**8,150**
营业总收入增速	8.29%	22.64%	35.48%	108.74%	25.08%	21.15%
归属于母公司股东净利润增速	-10.77%	50.52%	91.02%	162.90%	31.88%	28.37%
EPS	0.07	0.11	0.21	0.56	0.74	0.95
P/E	356.34	236.73	123.93	47.14	35.75	27.85

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

