东方财富（300059.SZ） 证券和基金市占率加速上行，3 季度业绩超预期

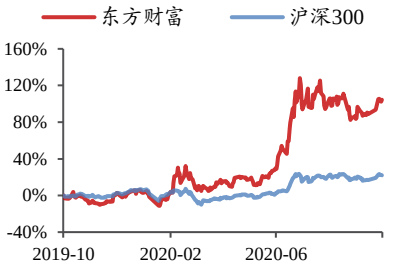
——公司前三季度业绩快报点评

2020 年 10 月 17 日

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/16
当前股价(元)	25.98
一年最高最低(元)	29.63/13.00
总市值(亿元)	2,237.69
流通市值(亿元)	1,852.95
总股本(亿股)	86.13
流通股本(亿股)	71.32
近 3 个月换手率(%)	265.49

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《东方财富 2020 年中报点评-经纪市占率增长超预期，基金代销受益于市场扩张》-2020.8.12

《公司首次覆盖报告-乘居民资产入市东风，享流量及产品优势》-2020.8.11

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

● **3 季度业绩增速超预期，上调盈利预测，维持“买入”评级**

2020 年前三季度公司营业总收入/归母净利润分别为 59.46/33.98 亿，同比+92.0%/+143.7%，2020Q3 净利润 15.89 亿，环比+70%，超出我们预期，同时高于市场预期。7 月以来股市明显上涨，受益于市场交易活跃度抬升以及全市场基金销售规模大幅上涨，公司业绩充分释放，预计经纪、两融和基金销售市占率提升明显。上调公司 2020-2022 年归母净利润 45.1/66.4/83.9 亿元(调前 41.1/59.4/75.0 亿元)，2020-2020 年 EPS0.52/0.77/0.97 元（调前 0.48/0.69/0.87 元，可转债转股影响已回溯）。公司在互联网证券、理财领域优势明显，充分受益于居民资产向权益市场转移，盈利兼具成长和弹性，当前股价对应 2020P/E 49.6 倍，维持“买入”评级。

● **基金市场大幅扩张，天天基金市占率增幅超预期**

2020Q3 末全市场非货币基金（扣除场内）保有量约 9.6 万亿，同比+83%，较年初+62%，环比+23%，基金市场增幅扩大下，预计公司市占率亦实现快速提升，我们预计 9 月末公司非货基保有量规模较年初或实现翻倍增长，市占率或超 3%(估算年初为 2.4%)。公司在直播、基金投顾和基金发行方面持续加码，市场蛋糕不断扩大，公司依靠差异化优势，市占率增长幅度有望超过市场预期。

● **市场活跃度大幅提升，经纪和两融业务市占率或加速上行**

1）2020 年前 3 季度两市日均股票成交额 8632 亿元，同比+58.6%，2020Q3 日均股票成交额 10493 亿元，环比+59.5%，2020Q3 末全市两融融资余额 1.39 万亿，较年初+38%，环比+23%，市场活跃度大增驱动公司证券业务收入大幅增长。预计公司经纪和两融市占率加速扩张，我们估算 2020Q3 公司股票成交额市占率或达 3.6%，同比+0.67pct，3 季度末融资余额市占率或超 1.9%(中期末为 1.7%)。2）根据易观千帆数据，2020 年 9 月东方财富 APP 月活人数达 1430 万人，同比+22%，月活持续上行。3）公司正在筹划发行可转债，可转债发行将为公司各项业务增长奠定资金基础，注册制改革利好下，后续公司证券业务空间广阔。

● **风险提示：**股市波动造成市场假设未达成；市占率增幅不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,123	4,232	7,932	10,761	13,321
YOY(%)	22.6	35.5	87.5	35.7	23.8
归母净利润(百万元)	959	1,831	4,512	6,643	8,394
YOY(%)	49.2	91.0	146.4	47.2	26.4
毛利率(%)	88.1	90.8	92.3	92.7	93.0
净利率(%)	30.7	43.3	56.9	61.7	63.0
ROE(%)	6.3	9.9	16.7	18.5	19.7
EPS(摊薄/元)	0.19	0.27	0.52	0.77	0.97
P/E(倍)	233.4	122.2	49.6	33.7	26.7
P/B(倍)	14.3	10.5	6.8	5.8	4.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	34,372	56,159	86,636	111,447	137,256
现金	11,334	25,011	36,469	51,262	65,383
应收票据及应收账款	3,359	4,647	5,350	6,443	8,156
其他应收款	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
预付账款	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
存货	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
其他流动资产	19,679	26,501	44,817	53,742	63,718
非流动资产	5,439	5,672	5,623	5,590	5,570
长期投资	445	466	494	523	555
固定资产	1,716	1,558	1,508	1,462	1,422
无形资产	77	180	157	143	135
其他非流动资产	3,201	3,467	3,464	3,461	3,458
资产总计	39,811	61,831	92,259	117,037	142,826
流动负债	19,289	39,377	56,371	73,876	90,869
短期借款	213	403	403	403	403
应付票据及应付账款	1,702	647	847	1,047	1,247
其他流动负债	17,374	38,328	55,121	72,427	89,220
非流动负债	4,827	1,242	3,090	4,261	5,461
长期借款	4,815	1,223	3,071	4,242	5,442
其他非流动负债	12	19	19	19	19
负债合计	24,116	40,619	59,460	78,137	96,330
少数股东权益	-0	0	0	0	0
股本	5,168	6,716	8,613	8,613	8,613
资本公积	5,504	8,931	8,931	8,931	8,931
留存收益	5,023	5,566	15,255	21,356	28,952
归属母公司股东权益	15,695	21,212	32,798	38,900	46,497
负债和股东权益	39,811	61,831	92,259	117,037	142,826

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2667	11721	18755	21985	24837
净利润	958	1831	4512	6643	8394
折旧摊销	247	254	304	354	404
财务费用	0	0	0	0	1
投资损失	61	14	-36	-86	-136
营运资金变动	-6147	11968	12968	13968	14968
其他经营现金流	-516	906	1006	1106	1206
投资活动现金流	-1176	799	819	839	859
资本支出	79	145	145	145	145
长期投资	445	466	486	506	526
其他投资现金流	-1699	188	198	208	218
筹资活动现金流	-1806	1725	-19321	-21663	-25888
短期借款	213	495	515	535	555
长期借款	5492	6837	6937	7037	7137
普通股增加	0	0	0	0	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7510	-5607	0	0	1
现金净增加额	-305	14249	253	1161	-191

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,123	4,232	7,932	10,761	13,321
营业成本	371	391	610	788	928
营业税金及附加	31	41	67	91	113
营业费用	260	364	516	592	681
管理费用	1,192	1,289	1,483	1,630	1,793
研发费用	250	305	324	350	378
财务费用	156	(12)	(98)	(153)	(153)
资产减值损失	12	21	- 0	22	27
其他收益	19	49	20	20	20
公允价值变动收益	49	-7	0	0	0
投资净收益	211	271	242	322	257
资产处置收益	(1)	(1)	- 0	- 0	- 0
营业利润	1,131	2,142	5,292	7,784	9,832
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	10	15	15	15	15
利润总额	1,121	2,127	5,278	7,770	9,817
所得税	163	296	765	1,127	1,424
净利润	958	1,831	4,512	6,643	8,394
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归母净利润	959	1,831	4,512	6,643	8,394
EBITDA	1368	2381	5581	8123	10221
EPS(元)	0.19	0.27	0.52	0.77	0.97

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	35.5	87.5	35.7	23.8
营业利润(%)	65.8	89.5	147.1	47.1	26.3
归属于母公司净利润(%)	49.2	91.0	146.4	47.2	26.4
获利能力					
毛利率(%)	88.1	90.8	92.3	92.7	93.0
净利率(%)	30.7	43.3	56.9	61.7	63.0
ROE(%)	6.3	9.9	16.7	18.5	19.7
ROIC(%)	4.6	8.0	12.4	15.3	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	60.6	65.7	64.4	66.8	67.4
净负债比率(%)	83.2	50.2	47.7	50.5	50.2
流动比率	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	7.7	8.3	10.3	10.3	10.3
应收账款周转率	101	106	159	183	183
应付账款周转率	28	33	82	83	81
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.27	0.52	0.77	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.75	2.18	2.55	2.88
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.16	3.81	4.52	5.40
估值比率					
P/E	233.4	122.2	49.6	33.7	26.7
P/B	14.3	10.5	6.8	5.8	4.8
EV/EBITDA	180.3	110.1	50.3	36.7	31.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn