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

买入（维持）

2020 年 08 月 11 日

事件：公司发布 2020 年中报，实现总营收 33.4 亿元，同比增长 67.1%；归母净利润 18.1 亿元，同比增长 107.1%，对应 EPS 为 0.22 元/股。

投资要点

- **公司归母净利润翻倍，持续演绎高成长性：**公司中报业绩保持高成长性，实现营业总收入同比+67.1%至 33.4 亿元，归母净利润同比大增 107.1%至 18.1 亿元，我们认为原因有：1）证券业务业绩高速增长（证券业务收入同比+56.9%至 20.7 亿元）。1-6 月市场月股基日均成交额同比+29.2%至 8072 亿，两融余额同比+27.8%至 11638 亿，市场热度提升明显。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，证券代理买卖证券款余额较 19 年年底增长 55%至 458 亿。2）基金业务收入随权益市场景气度提升加速增长（基金销售业务收入同比+102.25%至 11.4 亿元）。2020 年上半年公司基金代销规模同比+84%至 5683 亿元，天天基金保有量的持续提升（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，经纪及两融业务市占率有望继续提升：**1）公司上半年实现证券经纪业务手续费及佣金净收入同比+45%至 12.7 亿元，明显优于于市场表现。我们判断随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。2）东方财富 2020 上半年年实现利息净收入同比+75%至 6.4 亿元（沪深市场两融余额较去年同期上涨 27.8%）；公司两融业务市占率从 2018 年 3 月的 1.03%提升至 2020 年六月的 1.69%。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 1 月 13 日发行可转债，总额 73 亿元，募集资金将用于补充证券的营运资金，其中不超过 65 亿元将用于扩大两融业务规模、提升市场份额。根据最新公告显示，公司股票于 7 月 17 日转股期开始连续 15 个交易日收盘价格均不低于当期转股价格（13.13）的 130%（17.07），已触发赎回条款。截至 20 年 8 月 27 日收市后未转股的债券将被强制赎回。预计公司资本金将得到补充，两融业务有望继续高速增长。

- **流量变现持续升级，看好财富管理新时代：**1）东方财富作为互联网平台具有比较明显的规模效应。近年来公司成本增速逐渐下降，虽然 2020 年上半年因为第三方销售服务业务银行结算手续费增加，总成本有所回升（较 19 年上半年同比+20%至 13.5 亿元），但根据公司长期发展的趋势，预计成本增速将继续下降并维持相对刚性。2）资管新规下，我国居民资产配置结构将逐渐改变。货币基金与现金管理类产品收益率的持续走低将推动权益类基金的配置提升。作为主营权益类基金代销平台的东方财富，较其他基金代销平台更有优势。3）随着东财第 5 支基金产品上线，公司财富管理业务不断升级，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：**随公司可转债进入转股期，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、2022 年归母净利润分别为 40.37、52.98、66.23 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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.19
一年最低/最高价	10.82/29.63
市净率(倍)	8.47
流通 A 股市值(百万元)	164927.40

基础数据

每股净资产(元)	2.97
资产负债率(%)	72.73
总股本(百万股)	8060.96
流通 A 股(百万股)	6547.34

相关研究

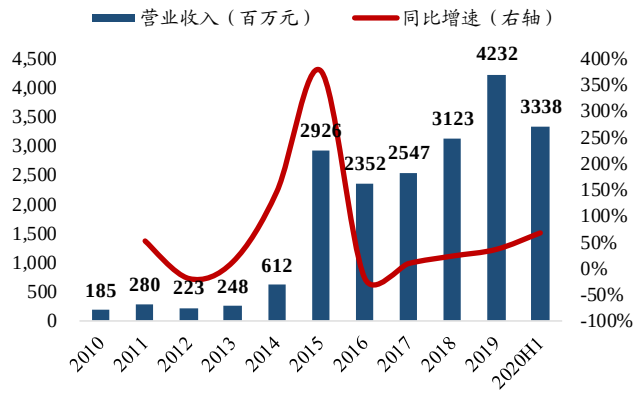
1、《东方财富（300059）：中报业绩超预期，看好长期发展空间》2020-07-27

2、《东方财富（300059）：互联网券商标杆，零售财富管理龙头》2020-05-11

3、《东方财富（300059）：2020 年一季报点评：证券基金齐发力，补充资本蓄势待发》2020-04-18

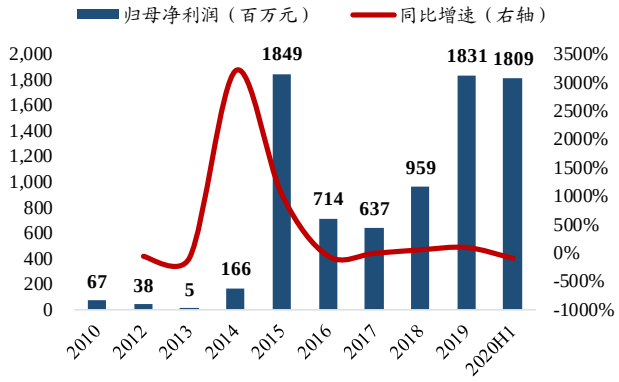
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2010-2020H1 东方财富营业收入及增速



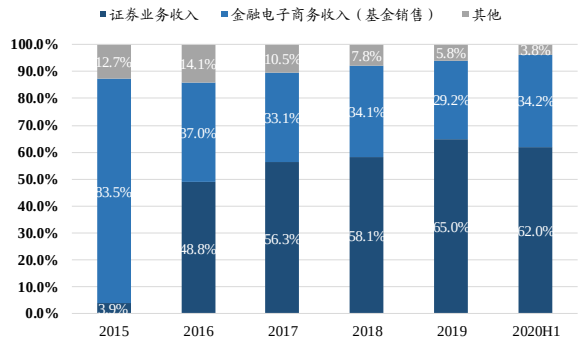
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2010-2020H1 东方财富归母净利润及增速



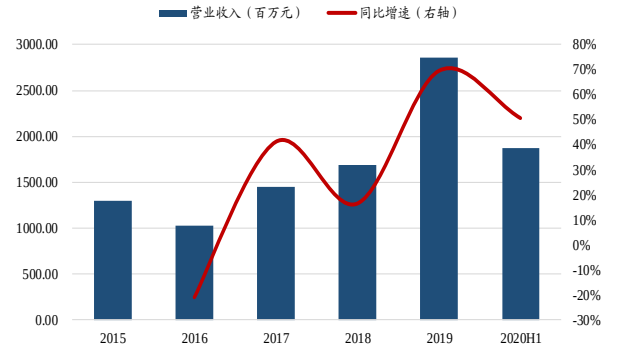
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2015~2020H1 东方财富收入及结构



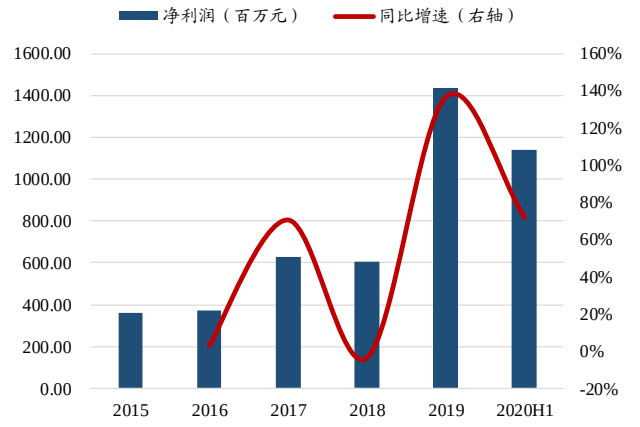
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2015~2020H1 西藏东方财富证券收入及增速



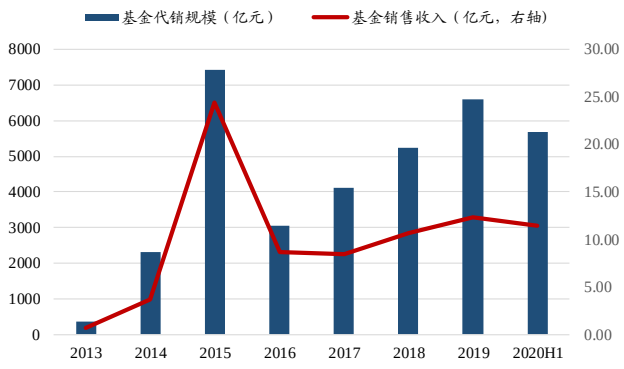
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2015~2020H1 西藏东方财富证券净利润及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：2013~2020H1 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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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**	**7,304**	**8,806**	**10,703**
证券业务收入	1,434	1,813	2,751	4,959	6,004	7,628
金融电子商务收入（基金销售）	844	1,065	1,236	1,989	2,375	2,572
金融数据服务	169	160	192	230	310	345
广告服务	79	84	87	126	117	158
二、营业总成本	**2,072**	**2,272**	**2,379**	**2,896**	**3,111**	**3,503**
投资收益	201	211	271	**284**	**439**	**493**
三、营业利润	**682**	**1,131**	**2,142**	**4,749**	**6,233**	**7,791**
归属于母公司股东净利润	**637**	**959**	**1,831**	**4,037**	**5,298**	**6,623**
营业总收入增速	8.29%	22.64%	35.48%	72.60%	20.56%	21.54%
归属于母公司股东净利润增速	-10.77%	50.52%	91.02%	120.45%	31.24%	25.01%
EPS	0.09	0.12	0.23	0.50	0.66	0.82
P/E	279.89	211.80	110.88	50.30	38.32	30.66

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