证券研究报告

公司研究——事项点评

东方财富（300059.SZ）

买入	增持	持有	卖出

上次评级：买入，2020.07.23

王舫朝　非银金融行业分析师

执业编号：S1500519120002

联系电话：+86 83326877

邮　箱：wangfangzhao@cindasc.com

朱丁宁 研究助理

邮　箱：zhudingning@cindasc.com

相关研究

《持续增长的东财证券，骨子里的互联网基因》2020.07

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

证券业务和代销业务表现亮眼，证券业务市占率进一步提升

2020 年 8 月 11 日

事件：东方财富公布 2020 年中报，实现营业收入 33.4 亿元，YoY+67.09%，归母净利润 18.1 亿元，YoY+107.69%。每股收益 0.22 元/股，同比+100.54%。

点评：

- **证券业务和基金代销带动 1H20 净利润同比大增。**东方财富发布 2020 年半年报，上半年公司实现营业总收入 33.4 亿元，同比+67.09%，实现归属于上市公司股东的净利润 18.1 亿元，同比+107.69%。其中 Q2 实现营业总收入 16.5 亿元，同比+54%，环比-2.33%，实现归母净利润 9.35 亿元，同比+92.8%，环比+7%。在 Q2 日均成交额环比下行 23.5%的背景下净利润环比仍然实现个位数增长，反应出市占率提升趋势。公司上半年业绩亮眼表现主要由证券业务和基金代销业务拉动。此外，公司成本控制较好，规模优势显现，其中管理费用率同比-1.97pct 至 6.6%，管理费用率同比-10pct 至 19.18%，财务费用同比-0.12pct 至 1.39%。

- **经纪业务和两融业务市占率有望进一步提升，基金代销实现高速增长。**2020 年上半年 A 股市场显著回暖带动证券业务收入大增。上半年日均成交额 7580 亿元，同比+29%，两融余额 11637.7 亿元，较年初+14.2%，截止今年 6 月，沪市新增开户数较年初增长 64.2%。1H20 证券业务收入 20.7 亿元，同比增+56.87%，其中经纪、信用业务分别为 14.3 亿元和 6.4 亿元，同比+49.75 和+75.25%。考虑到手续费和佣金净收入以及信用业务同比增速高于交易额和两融余额增速，我们认为上半年经纪业务和两融业务市占率仍有所提升。我们测算公司 20H1 股票成交市占率升至 3.41%，较年初增加 0.29pct，两融市占率较年初增加 0.48pct 至 1.74%。我们预计随着今年来成交量的回暖，公司有望凭借低佣金率以及低融资成本的优势促进平台流量的加速变现，同时借鉴海外互联网券商份额向头部集中的经验，市场份额有望持续提升。两融业务方面，年初发行 73 亿可转债用于补充两融业务资本金叠加两融业务的滞后效应，有望支撑两融业务规模的快速扩张。基金代销业务实现较快发展。上半年基金销售收入同比+102.25%。基金销售额为 5683.6 亿元，同比+83.9%，货基和非货基均实现较快增长，各自占据半壁江山，其中“活期宝”实现销售额为 2783.98 亿元，同比+82.5%，而非货币基金实现销售额 2899.65 亿元，同比+85.3%。

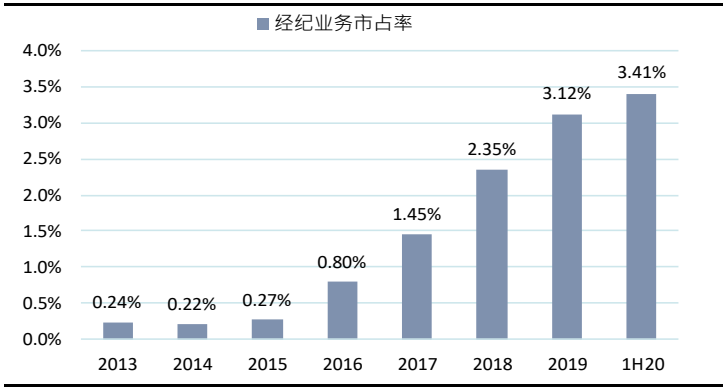
- **发行公司债券助力两融发展。**近期公司公告拟发行公司债券 130 亿元，其中非公开发行公司债券不超过 50 亿元，公开发行公司债券发行规模不超过 80 亿元，募集资金用于补充东方财富证券流动资金，有助于拓宽东方财富证券的融资渠道，降低财务成本，有望为两融业务带来低成本资金来源，加速流量的进一步变现。

- **盈利预测与投资评级：**公司是互联网券商龙头，流量和规模效应优势突出。证券业务有望凭借线上流量优势、低佣金率和低融资成本，市占率有望进一步提升。公司债券发行强化资本实力，助力公司发展创新业务，两融业务规模扩张有望提速。暂且不考虑可转债赎回的影响，我们维持 2020~2022E EPS 0.42/0.55/0.64 元，对应 2020-2022E PE 59.5x/45.9x/39.5x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**证券市场景气度波动影响的风险；基金代销竞争进一步加剧的风险；财富管理发展不及预期的风险。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	3,124	4,232	7,427	8,874	9,994
增长率 YoY %	22.67%	35.45%	75.51%	19.48%	12.63%
归属母公司净利润(百万元)	959	1,831	3,412	4,422	5,148
增长率 YoY%	50.53%	91.02%	86.32%	29.61%	16.40%
毛利率%	88.1%	90.8%	91.00%	91.50%	91.80%
净资产收益率 ROE%	6.11%	8.63%	13.26%	14.83%	14.91%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.27	0.42	0.55	0.64
市盈率 P/E(倍)	135.80	92.38	59.51	45.92	39.45
市净率 P/B(倍)	8.3	8.0	7.9	6.8	5.9

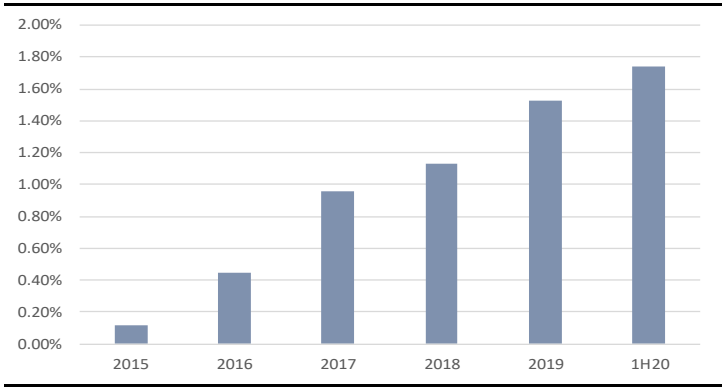
资料来源：万得，信达证券研发中心预测　　*注：股价为 2020 年 8 月 11 日收盘价*

图 1：经纪业务市占率继续提升



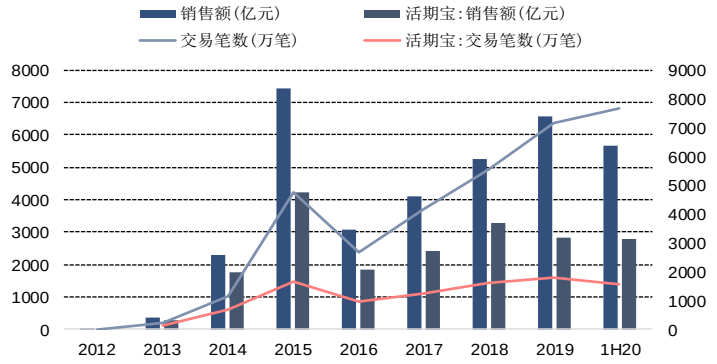
资料来源:公司年报，信达证券研发中心

图 2：两融业务市占率继续提升



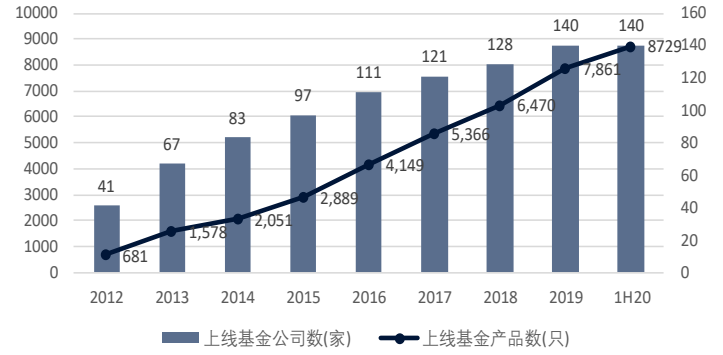
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 3：基金销售笔数和销售额（亿元、万笔）



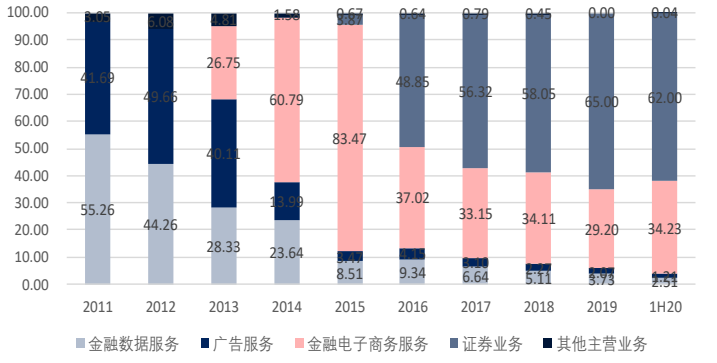
资料来源:公司年报，信达证券研发中心

图 4：代销家数和基金产品数量



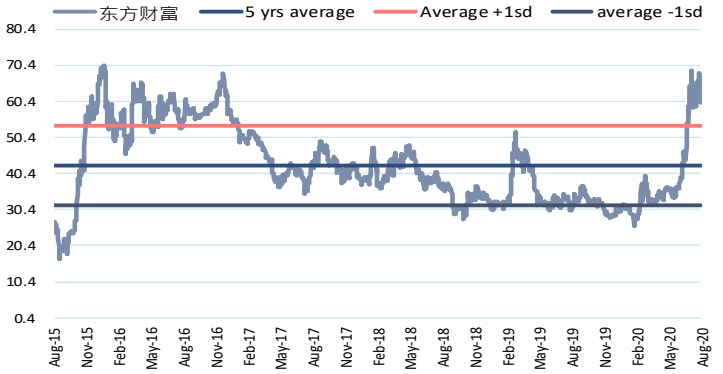
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 5：东方财富收入结构



资料来源:公司年报，信达证券研发中心

图 6：东方财富滚动 PE



资料来源: Wind，信达证券研发中心

合并损益表				百万 RMB
	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
营业收入	4,232	7,427	8,874	9,994
营业成本	391	668	754	820
税金及附加	41	63	71	80
销售费用	364	550	612	650
管理费用	1,289	1,931	2,130	2,299
财务费用	-12	74	9	10
资产减值损失	-21	-21	-21	-21
投资净收益	271	325	390	468
公允价值变动净收益	-7	0	0	0
三、营业利润	2,142	4,078	5,220	6,076
加：营业外收支净额	-15	-16	-18	-19
四、利润总额	2,128	4,062	5,203	6,056
减：所得税费用	296	650	780	908
五、净利润	1,831	3,412	4,422	5,148
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,831	3,412	4,422	5,148

重要财务指标				
每股指标	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
基本 EPS	0.27	0.42	0.55	0.64
每股红利	0.03	0.04	0.05	0.06
BVPS	3.16	3.19	3.70	4.28
年成长率(%)				
营业收入	35.4%	75.5%	19.5%	12.6%
净利润	91.0%	86.3%	29.6%	16.4%
盈利能力(%)				
毛利率	90.8%	91.0%	91.5%	91.8%
净利率	43.3%	45.9%	49.8%	51.5%
ROA（%）	3.0%	4.9%	5.7%	5.9%
ROE(%)	8.6%	13.3%	14.8%	14.9%
估值分析				
市盈率（x）	92.38	59.51	45.92	39.45
市净率(x)	8.0	7.9	6.8	5.9

资产负债表				百万 RMB
	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
货币资金	25,011	27,512	30,264	33,290
应收款项	314	159	217	257
交易性金融资产	5,006	5,256	5,519	5,795
其他流动资产	25,742	26,256	26,782	27,317
流动资产合计	56,159	59,527	63,195	67,126
固定资产	1,558	1,636	1,718	1,804
无形资产	180	189	199	209
长期股权投资	466	466	466	466
投资性房地产	0	0	0	0
其他流动资产	490	5,297	9,638	14,682
资产总计	61,831	70,094	78,196	87,267
短期借款	403	411	419	427
应付款项	116	167	189	205
预收款项	2,954	2,954	2,954	2,954
其他流动负债	34,519	37,971	41,768	45,944
流动负债合计	39,377	43,118	47,138	51,502
长期借款	0	0	0	0
其他长期借款	0	0	0	0
负债合计	40,619	44,355	48,376	52,742
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	21,212	25,739	29,820	34,526
负债和股东权益合计	61,831	70,094	78,196	87,267

重要财务指标				
运营效率	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
应收账款周转率	14.8	15.0	15.0	15.0
存货周转率	5.4	3.0	3.0	3.0
总资产周转率	0.14	0.11	0.12	0.12
偿债能力				
资产负债率	65.7%	63.3%	61.9%	60.4%
流动比率	1.43	1.38	1.34	1.30
速动比率	1.43	1.38	1.34	1.30

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于 2020 年 4 月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019 年加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。