2020 年 08 月 11 日
公司研究●证券研究报告

东方财富（300059.SZ）

公司快报

受益市场高景气，证券经纪与基金代销高增长

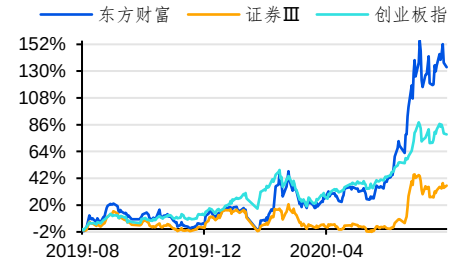
非银行金融 | 证券 III

投资评级	增持-B(维持)
股价(2020-08-10)	26.50 元

交易数据

总市值（百万元）	213,615.48
流通市值（百万元）	173,504.41
总股本（百万股）	8,060.96
流通股本（百万股）	6,547.34
12 个月价格区间	13.00/29.63 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.95	44.41	61.92
绝对收益	3.39	73.12	143.34

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人 范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

投资要点

事件：公司发布 H120 财报，与业绩快报一致。H120 营收 33.38 亿元、同比+67.09%，归母净利润 18.09 亿元、同比+107.69%。Q2 营收 16.49 亿元、同比+54.01%、环比-2.32%，归母净利润 9.35 亿元、同比+92.74%、环比+7.00%。子公司东财证券 H120 营收 18.72 亿元、同比+50.53%，净利润 11.40 亿元、同比+71.79%。

公司业绩增长主要系金融电子商务（基金代销）收入同比+102%，同时证券业务保持高增长、收入同比+57%，其中证券业务中利息净收入同比+75%。此外 Q220 管理费用同比+3%，较 Q120 下滑明显，规模效应渐显。

- **证券业务活跃、两融业务渐发力：**得益于交投活跃度的提升（H120 股基日均交易额同比+29%），公司证券经纪业务净收入同比+45%（代理买卖证券业务净收入占比 90%），在佣金率仍处缓慢下行通道中我们判断公司经纪业务市占率进一步提升。7 月以来市场持续维持高景气度，股基日均交易额同比+261%至 1.34 万亿元，公司将持续受益市场活跃度的提升。强经纪带动两融业务，公司 73 亿可转债发行完毕，其中不超过 65 亿元用于扩大两融业务。H120 公司利息净收入同比+75%，主要系两融业务的快速增长，H120 末融出资金规模同比+53%（行业同比+25%）。

- **基金代销高增长：**市场活跃带动基金认购，H120 新发基金募集规模同比+124%至 1.06 万亿元，公司基金销售额同比+84%至 5684 亿元（剔除活期宝同比+85%），测算平均代销费率与去年同比持平。截至 8 月 11 日天天基金代销只数 5428 只、代销家数 140 家，均居行业第一。 公司公募基金业务稳步发展，东财基金旗下 10 只基金规模达 28 亿元，H120 基金管理业务净收入同比+898%至 409 万元。

- **投资建议：**公司互联网基因平台流量效应强，战略清晰。东财证券贡献公司营收的 56%、归母净利润的 63%，股市景气度提升下彰显强周期与高弹性特征。但鉴于目前 2020EP/B7.39x 及 62.58xP/E，估值倍数远高于传统券商，维持增持-B 评级。

- **风险提示：**股市交投活跃度下行、流量转化不及预期、信用业务开展不及预期

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3123	4232	6520	8111	9994
同比增长（%）	22.64%	35.48%	54.08%	24.40%	23.23%
归母净利润（百万元）	959	1831	3245	4085	5001
同比增长（%）	50.53%	91.02%	77.19%	25.88%	22.44%
ROE（%）	6.32%	9.49%	13.65%	14.18%	15.15%
EPS（元）	0.19	0.27	0.40	0.51	0.62
BVPS（元）	3.04	3.16	3.41	3.88	4.45
PE	135.80	92.38	62.58	49.71	40.60
PB	8.29	7.97	7.39	6.49	5.67

相关报告

东方财富：业绩大幅提振，Q120 归母净利润增幅超 110% 2020-04-10

东方财富：证券业务收入大幅提振公司业绩 2019-10-22

东方财富：证券业务反弹下，公司业绩大幅提振 2019-07-26

东方财富：业绩符合预期，证券业务持续发力 2018-10-29

东方财富：基金牌照落地，财富管理前景可期 2018-10-12

数据来源：wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E

货币资金	11,334	25,011	35,016	36,767	38,605
现金及存放央行款项					
结算备付金	2,776	3,368	4,379	4,816	5,298
发放贷款和垫款					
存放同业款项					
融出资金	8,186	15,939	19,127	20,083	21,087
交易性金融资产	5,563	5,006	8,009	9,611	10,572
衍生金融资产	0.49	0.10	0.11	0.12	0.13
买入返售金融资产	1,509	967	1,064	1,170	1,287
存出保证金					
长期股权投资	445	466	513	564	620
固定资产	1,716	1,558	1,792	1,882	1,976
无形资产	77	180	216	227	239
资产总计	39,811	61,831	85,764	89,862	94,763
向中央银行借款					
同业及其他金融机构存放款					
应付短期融资款					
吸收存款					
拆入资金		604			
交易性金融负债					
衍生金融负债					
卖出回购金融资产款	86	3,199	3,359	3,527	3,703
代理买卖证券款	14,293	29,627	39,996	47,996	57,595
应付债券	4,815	1,223	7,523	7,147	6,789
长期借款					
负债总计	24,116	40,619	58,276	58,542	58,890
所有者权益合计	15,695	21,212	27,487	31,320	35,873
股本	5,168	6,716	8,061	8,061	8,061
少数股东权益			2,818	2,959	3,107
归属母公司所有者权益合计	15,695	21,212	27,459	31,291	35,842

资料来源：wind，华金证券研究所

营业收入	3,123	4,232	6,520	8,111	9,994
手续费及佣金净收入	1,196	1,940	2,840	3,516	4,340
其中：代理买卖证券业务净收入					
证券承销业务净收入					
受托客户资产管理业务净收入					
利息净收入	618	814	1,396	1,620	1,729
投资净收益	260	264	337	445	507
营业支出	2,272	2,379	3,251	4,017	4,945
税金及附加	31	41	63	79	97
管理费用	1,192	1,289	1,630	2,028	2,499
营业利润	1,131	2,142	3,605	4,539	5,557
加：营业外收入	0.17	0.05			
减：营业外支出	10	15			
利润总额	1,121	2,128	3,605	4,539	5,557
减：所得税	163	296	361	454	556
净利润	958	1,831	3,245	4,085	5,001
减：少数股东损益					
归属于母公司所有者的净利润	959	1,831	3,245	4,085	5,001

财务指标	**2018**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
净利润率	31%	43%	50%	50%	50%
ROA	1.17%	1.80%	2.20%	2.33%	2.71%
ROE	6.32%	9.49%	13.65%	14.18%	15.15%
EPS(元)	0.19	0.27	0.40	0.51	0.62
BVPS(元)	3.04	3.16	3.41	3.88	4.45
PE(X)	135.80	92.38	62.58	49.71	40.60
PB(X)	8.29	7.97	7.39	6.49	5.67
DPS(元)	0.02	0.03	0.04	0.06	0.07
分红比率	10.78%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn