2020 年 7 月 28 日

廖晨凯
C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK$) 30.0

东方财富(300059.SZ) Buy 买入

公司基本资讯

產業別	金融
A 股价(2020/7/28)	24.89
深证成指(2020/7/28)	13147.35
股價 12 個月高/低	29.63/10.74
總發行股數(百萬)	8060.96
A 股數(百萬)	6547.34
A 市值(億元)	1629.63
主要股東	其实(21.99%)
每股淨值(元)	2.98
股價/賬面淨值	8.35

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	34.5	64.1	106.1

产品组合

证券服务	65.0%
金融电子商务服务	29.2%
金融数据服务	3.7%
互联网与广告服务	2.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.9%
一般法人	3.6%

股价相对大盘走势



1H2020 业绩点评：进击的互联网券商，1H2020 净利 YOY 增 108%

结论与建议：

东方财富发布半年度业绩预告，公司预计 1H2020 营收增 67%至 33 亿，净利增 108%至 18 亿，基本符合市场预期。公司借助互联网优势，实现券商业务的不断超越，集团旗下证券子公司高速发展。基金销售方面，受益于市场向好，基金销售相关收入接近翻倍。从估值方面来看，目前估值相对合理。综上，我们给与“买入”的投资建议。

- **1H2020 净利增 108%至 18 亿：**东方财富发布半年度业绩预告，公司预计 1H2020 营收增 67%至 33 亿，净利增 108%至 18 亿，基本符合市场预期。从 2Q 单季业绩来看，营收增 54%至 17 亿，净利增 93%至 9 亿。
- **证券子公司业务表现好于行业：**受益于今年以来资本市场交投活跃，公司证券业务相关收入录得较好表现。以公司之前公布的证券子公司业绩来看：东方财富证券 1H2020 手续费及佣金净收入（主要为经纪业务贡献）YOY 增 42%至 13 亿，利息净收入 YOY 增 96%至 5 亿。从市场情况来看，1H2020 市场股基成交 95 万亿，YOY 增 28.3%，截止 1H2020 两融余额 1.16 万亿，YOY 增 27.8%。考虑到目前券商在佣金率方面的压力，东财证券手续费及佣金净收入增长依旧快于市场股基成交额增速，另外，利息净收入增速也快于两融余额增速，体现公司在券商业务强劲的成长能力，相应市占率料将进一步提升。整体来看，证券子公司总营收 YOY 增 51%至 19 亿，净利增 72%至 11 亿，好于行业平均水平（根据中证协之前公布的行业数据，1H2020 证券行业共实现营收 2134 亿元，同比增 19.3%；实现净利润 831 亿元，同比增 24.7%）。
- **基金业务销售收入接近翻倍：**在市场交投活跃，投资者热情高涨的背景下，公司金融电子商务服务业务收入（主要天天基金网基金销售相关收入等）实现大幅增长。以公司半年度业绩预告及证券子公司半年报大致估算，基金销售相关收入 YOY 增 84%至 16 亿。
- **盈利预测与投资建议：**目前公司互联网+券商模式目前已逐渐得到市场验证，公司不断强化其挥一站式互联网服务大平台和海量用户的核心优势，进一步提升互联网大平台的整体服务能力和水平，并带来较好的协同效应（如将金融资讯用户转化为券商用户）。另外，受益于资本市场活跃及后续资本市场改革政策的持续推出，作为互联网券商的东方财富也将较好受益。在此背景下，我们预计公司 2020、2021 年净利增至 36 亿、46 亿，YOY 增 98%、27%，目前股价对应 PE56X、44X，与历史估值和可比同业公司（如同花顺、恒生电子）估值相比均处于合理水平，继续给与“买入”的投资建议。
- **风险提示：**宏观经济下行超预期，市场成交平淡

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	637	959	1831	3585	4571
同比增减	%	-10.8%	50.5%	91.0%	95.7%	27.5%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	0.19	0.28	0.44	0.57
A 股市盈率(P/E)	X	289	193	108	56	44
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.02	0.03	0.06	0.06
股息率 (Yield)	%	0.13%	0.10%	0.18%	0.24%	0.25%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业总收入	2547	3123	4232	8463	10156
非证券子公司业务营业收入	1112	1310	1478	2956	3547
证券子公司业务：利息净收入	416	618	814	1628	1953
手续费	1019	1196	1940	3879	4655
营业总成本	2072	2272	2379	4593	5103
管理费用	1283	1192	1289	3174	3453
其他经营收益	202	280	289	318	259
利润总额	679	1121	2128	4216	5314
归属于母公司股东的净利润	637	959	1831	3585	4571

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	12,080	11,334	25,011	47,591	45,082
结算备付金	2,335	2,776	3,368	6,345	6,011
交易性金融资产	2,669	5,563	5,006	9,518	9,016
融出资金	9,843	8,186	15,939	29,612	28,051
买入返售金融资产	5,468	1,509	967	2,115	2,004
流动资产合计	36,340	34,372	56,159	105,758	100,182
固定资产	1,761	1,716	1,558	1,679	1,651
商誉	2,932	2,927	2,954	2,938	2,940
非流动资产合计	5,505	5,439	5,672	5,539	5,550
资产总计	41,845	39,811	61,831	111,297	105,732
卖出回购金融资产款	3,658	86	3,199	5,295	4,523
代理买卖证券款	13,169	14,293	29,627	49,642	42,401
应付短期债券	3,137	1,917	4,187	7,281	6,219
流动负债合计	21,744	19,289	39,377	66,189	56,535
应付债券	5,408	4,815	1,223	20,500	20,502
非流动负债合计	5,420	4,827	1,242	20,512	20,514
负债合计	27,164	24,116	40,619	86,701	77,049
股本	4,289	5,168	6,716	8,061	8,061
股东权益合计	14,680	15,695	21,212	24,596	28,683
负债和股东权益合计	41,845	39,811	61,831	111,297	105,732

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	-6160	2667	11721	2743	5710
投资活动产生的现金流量净额	-70	-1176	799	-149	-175
筹资活动产生的现金流量净额	8894	-1806	1725	2938	953
现金及现金等价物净增加额	2650	-305	14249	5531	6492

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。