

东方财富 (300059.SZ)

2020H1 业绩超预期，互联网券商优势再次体现

事件: 公司发布 2020 年半年度报告, 实现营业总收入 33.38 亿元, 同比增长 67.09%, 实现归属于上市公司股东的净利润 18.09 亿元, 同比增长 107.69%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 17.36 亿元, 同比增长 107.53%。整体超出市场预期。

2020H1 业绩超预期由证券业务和基金代销驱动，互联网券商模式优势持续体现。

1) 2020 年上半年资本市场景气度明显提升, 两市成交量金额同比增长 27.95%。本期公司营业收入同比增长 67.09%, 远超市场交易量增速, 佐证互联网资管领军在资本市场高峰期的流量变现能力。并且, 2020Q2 单季度净利润达到 9.35 亿元, 在市场整体交易量下行情况下, 实现环比 6.98% 的增长, 超出市场预期, 体现公司成本端优势和规模效应。2) 根据前期公告, 2020H1 东方财富证券营业收入为 18.72 亿元, 增速达到 50.53%, 净利润为 11.40 亿元, 同比增长 71.79%。其中东方财富证券手续费及佣金净收入为 12.55 亿元、同比增长 42.32%, 明显高于市场交易额的增速, 推测公司股票市占率达到 3-4% 区间、处于稳步提升趋势。3) 2020H1 东方财富证券利息净收入为 4.92 亿元、同比增长 95.77%, 两融业务发力预计主要由 2020 年 1 月发行可转债 73 亿元增厚资本金。另外, 公司近期公告拟发行债券融资 180 亿加码两融业务。短时间内再次融资, 预计公司两融业务需求旺盛。4) 本期金融电子商务服务业务收入为 11.43 亿元, 同比增长 102.25%, 代销基金规模为 5684 亿元, 同比增长 83.93%, 平均费率提高至 0.2%。随着国内证券市场近几年的机构化趋势, 散户申购公募基金的意愿明显提高, 作为基金代销领军公司有望长期受益。

诸多拐点型政策不断推出，我国资本市场进入全面发展阶段。 回顾近十年金融监管政策历程, 2018 年底监管开始趋缓, 2019 年资本市场受重视程度明显提高、进入兼顾发展阶段, 2020 年有望进入全面鼓励发展阶段。并且, 长期来看, 注册制推进对资本市场蓬勃发展的意义重大。4 月 7 日, 国务院金融委明确提出“放松和取消不适应发展需要的管制, 提升市场活跃度”。

线上千万金融活跃流量的互联网资管领军，市场高峰期多种金融路径助力加速成长。

1) 公司多年深耕互联网财经资讯场景, 积累 PC 端约 1000 万 DAU 和移动端约 4000 万 MAU 流量。互联网公司最大价值在于通过场景价值形成用户时间粘性, 而公司占据了国内高端金融人群时间, 若充分挖掘流量需求, 拥有巨大金融业务空间。2) 东方财富证券凭借低费率和线上流量优势, 股票、两融市占率快速提升。2018 年 10 月东财基金成立, 并已经推出多支产品, 向财富管理迈关键一步。随着国内证券市场蓬勃发展, 公司建立的流量、费率等优势, 叠加金融牌照壁垒, 有望进入加速成长期。

维持“买入”评级。 根据关键假设以及 2020 年半年报上调盈利预测, 预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 78.30 亿元、91.98 亿元和 114.60 亿元 (之前为 59.17 亿元、76.19 亿元和 95.77 亿元), 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 40.89 亿元、49.21 亿元和 65.15 亿元 (之前为 32.20 亿元、43.53 亿元和 55.83 亿元)。维持“买入”评级。

风险提示: 金融业务拓展不及预期; 宏观经济风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3123	4,232	7,830	9,198	11,460
增长率 yoy (%)	22.6	35.5	85.0	17.5	24.6
归母净利润 (百万元)	958.7	1,831	4,089	4,921	6,515
增长率 yoy (%)	50.5	91.0	123.3	20.3	32.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.12	0.23	0.51	0.61	0.81
净资产收益率 (%)	6.1	8.6	16.3	16.5	18.0
P/E (倍)	222.8	116.6	52.2	43.4	32.8
P/B (倍)	14.8	10.1	8.5	7.2	5.9

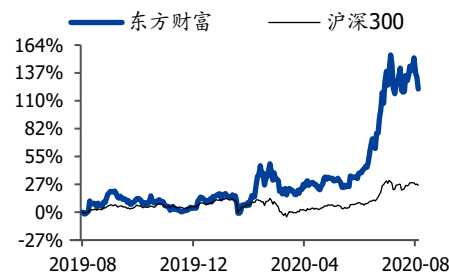
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	证券
前次评级	买入
最新收盘价	25.19
总市值(百万元)	203,055.62
总股本(百万股)	8,060.96
其中自由流通股(%)	81.22
30 日日均成交量(百万股)	331.84

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《东方财富 (300059.SZ): 2020H1 业绩超预期, 互联网券商优势再次体现》2020-07-28
- 《东方财富 (300059.SZ): 2020H1 经纪两融持续高增, 互联网券商优势再次体现》2020-07-19
- 《东方财富 (300059.SZ): 发行 180 亿债券加码两融, 互联网资管领军加速成长》2020-07-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	34372	56159	59425	63154	69666
现金	11334	25011	27413	31683	37124
应收账款	258	314	745	499	1050
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	64	86	192	135	272
存货	146	0	327	89	473
其他流动资产	22570	30748	30748	30748	30748
非流动资产	5439	5672	7946	8765	9848
长期投资	445	466	543	625	700
固定投资	1716	1558	3705	4434	5418
无形资产	77	180	167	145	144
其他非流动资产	3201	3467	3530	3561	3585
资产总计	39811	61831	67370	71918	79514
流动负债	19289	39377	40383	40363	41645
短期借款	213	403	403	403	403
应付账款	106	116	382	251	602
其他流动负债	18970	38859	39599	39709	40641
非流动负债	4827	1242	1890	1766	1765
长期借款	4815	1223	1872	1747	1746
其他非流动负债	12	19	19	19	19
负债合计	24116	40619	42273	42129	43411
少数股东权益	0	0	-6	-12	-17
股本	5168	6716	8061	8061	8061
资本公积	5504	8931	7587	7587	7587
留存收益	3807	5557	9077	13389	19120
归属母公司股东收益	15695	21212	25103	29802	36121
负债和股东权益	39811	61831	67370	71918	79514

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动净现金流	2667	11721	4148	5731	6963
净利润	958	1831	4084	4915	6510
折旧摊销	247	254	243	371	467
财务费用	156	-12	147	176	179
投资损失	-211	-271	-206	-160	-254
营运资金变动	985	9364	-121	435	72
其他经营现金流	532	555	1	-5	-12
投资活动净现金流	-1176	799	-2312	-1025	-1284
资本支出	198	77	2196	738	1008
长期投资	-459	844	-77	-74	-76
其他投资现金流	-1437	1720	-193	-361	-352
筹资活动净现金流	-1806	1725	566	-436	-238
短期借款	-85	189	0	0	0
长期借款	-593	-3592	648	-124	-1
普通股增加	880	1547	1345	0	0
资本公积增加	-740	3426	-1343	0	0
其他筹资现金流	-1268	154	-85	-311	-237
现金净增加额	-305	14249	2402	4270	5441

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3123	4232	7830	9198	11460
营业成本	371	391	879	1117	1507
营业税金及附加	31	41	143	112	143
营业费用	260	364	473	521	573
管理费用	1192	1289	1676	1730	1761
财务费用	156	-12	147	176	179
资产减值损失	12	0	0	0	0
公允价值变动收益	49	-7	-1	5	12
投资净收益	211	271	206	160	254
营业利润	1131	2142	4717	5708	7562
营业外收入	0	0	37	11	12
营业外支出	10	15	9	9	11
利润总额	1121	2128	4744	5710	7563
所得税	163	296	661	795	1053
净利润	958	1831	4084	4915	6510
少数股东收益	0	0	-6	-6	-5
归属母公司净利润	959	1831	4089	4921	6515
EBITDA	1665	2412	4985	6076	8009
EPS (元/股)	0.12	0.23	0.51	0.61	0.81

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	22.6	35.5	85.0	17.5	24.6
营业利润 (%)	67.2	89.5	120.2	21.0	32.5
归属母公司净利润 (%)	50.5	91.0	123.3	20.3	32.4
盈利能力					
毛利率 (%)	88.1	90.8	88.8	87.9	86.9
净利率 (%)	30.7	43.3	52.2	53.5	56.9
ROE (%)	6.1	8.6	16.3	16.5	18.0
ROIC (%)	5.7	8.1	14.7	15.1	16.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.6	65.7	62.7	58.6	54.6
净负债比率 (%)	-36.3	-109.3	-98.3	-97.3	-95.0
流动比率	1.8	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.8	1.4	1.5	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
应收账款周转率	10.6	14.8	14.8	14.8	14.8
应付账款周转率	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.12	0.23	0.51	0.61	0.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.28	1.67	0.51	0.71	0.86
每股净资产 (最新摊薄)	1.80	2.63	3.11	3.70	4.48
估值指标 (倍)					
P/E	222.82	116.65	52.24	43.41	32.79
P/B	14.76	10.07	8.51	7.17	5.91
EV/EBITDA	121.56	76.9	36.9	29.6	21.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com