

三季度报再超预期，可转债助两融业务

投资要点

- **事件:** 公司披露2020年三季度报, 2020年Q1-Q3公司实现营业收入59.5亿元, 同比增长92%; 实现归母净利润34亿元, 同比增长143.7%。此外, 公司公布158亿元可转债发行预案。
- **资本市场交易活跃, Q3单季再超市场预期。** 2020年以来, 国内市场AB股成交总额已超160万亿大关, 同比增长近60%, 资本市场活跃。居民投资踊跃, 配资基金热情高涨, 推动公司业绩屡创历史新高。公司Q1和Q2单季度归母净利润分别为8.7亿元和9.4亿元, 分别同比增长126.4%、92.7%。公司Q3单季度实现营收26亿元, 同比增长137%; 实现规模净利润15.9亿元, 同比增长203%。公司业绩呈现出高弹性, Q3业绩超市场预期, 系互联网基因带来的高流量变现以及资本市场活跃度提升。
- **证券、基金代销业务市占率有望进一步提升, 推动业绩高速增长。** 1) 证券业务方面, 低佣金+互联网渠道优势之下, 证券经纪业务2020Q1-3实现手续费及佣金净收入25.4亿元, 同比增长74.2%, 超市场预期。我们预计经纪业务市占率将进一步提升, 跻身行业前列。其中, 两融业务市占率从2018Q1的1%提升至2020Q3的2%。公司公布158亿元可转债发行预案, 预计随本金的补充, 公司两融业务市占率有望进一步提升, 业绩有望继续高速增长。2) 受益于天天基金网的渠道优势以及高用户粘性, 公司Q3基金代销营收为10.5亿元, 同比增长173.5%。公司预计采用天天基金APP中的基金投顾和社群运营, 最大化流量优势, 带动基金业务市占率持续提升。
- **财富管理时代来临, 看好公司长期发展。** 行业佣金率持续下行, 券商纷纷转型财富管理业务。随着公司基金产品不断上线, 基金代销占比不断上升, 东财正式进入财富管理市场。公司的客户资源优秀, 有规模庞大、经济基础较好的特点。公司的互联网基因强化了平台、研发优势, 且运营成低于行业平均。优质用户, 研发和平台优势将助力公司在财富管理业务的布局。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计2020-2022年的摊销EPS分别为0.53元、0.68元、0.86元, 未来三年归母净利润将保持59%的复合增长率。考虑资本市场改革稳步推行, 证券及基金市场的交易活跃度提升, 具有良好的外部环境; 叠加公司再次发行可转债, 进一步增厚资本实力, 我们给予2020年60倍PE估值, 对应的目标价为31.80元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 证券市场波动风险; 竞争加剧市占率提升不及预期。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4231.68	7698.90	9693.67	12219.12
增长率	35.48%	81.93%	25.91%	26.05%
归属母公司净利润(百万元)	1831.29	4560.12	5887.66	7365.64
增长率	91.02%	149.01%	29.11%	25.10%
每股收益EPS(元)	0.21	0.53	0.68	0.86
净资产收益率ROE	8.63%	17.96%	19.38%	20.15%
PE	123	50	39	31
PB	10.59	8.94	7.47	6.21

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-58351932
邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	86.13
流通A股(亿股)	71.32
52周内股价区间(元)	13.55-28.99
总市值(亿元)	2,269.56
总资产(亿元)	901.17
每股净资产(元)	3.69

相关研究

1. 东方财富 (300059): 证券两融、基金代销业务持续驱动业绩高速增长 (2020-08-13)

关键假设：

假设 1：随着资本市场改革稳步推行，T+0 的实行，证券交易更加活跃。公司流量变现能力进一步的夯实，与市占率提升有协同效应。受益于公司高流量变现，预计证券经纪业务市占率 2020 年有望提升至 3.5%（年初 3.2%，年中 3.3%）。

假设 2：公司预计再发可转债，资本金进一步充实。公司两融业务收入将继续大幅高于市场增速，2020 年预计市占率提升至 1.9%。

假设 3：20Q3 全市场基金管理总规模以及新发行基金份额同比大幅提升。预计公司天天基金 APP 中的基金投顾投入使用之后，将带动基金业务市占率进一步提升。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
证券业务收入 (手续费+利息净收入)	收入	2750.70	5088.80	6360.99	7951.24
	增速	51.7%	85.0%	25.0%	25.0%
金融电子商务服务收入	收入	1235.70	2347.83	3052.18	3967.83
	增速	16.0%	90.0%	30.0%	30.0%
金融数据服务收入	收入	157.80	170.42	184.06	198.78
	增速	-1.2%	8.0%	8.0%	8.0%
广告服务收入	收入	87.47	91.84	96.44	101.26
	增速	23.2%	5.0%	5.0%	5.0%
合计	收入	4231.68	7698.90	9693.67	12219.12
	增速	35.5%	81.9%	25.9%	26.1%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4231.68	7698.90	9693.67	12219.12	净利润	1831.29	4560.12	5887.66	7365.64
营业成本	390.94	491.79	569.72	666.15	折旧与摊销	253.93	141.51	141.51	141.51
营业税金及附加	41.05	76.39	95.49	120.35	财务费用	-12.01	-47.27	-138.31	-316.60
销售费用	364.07	461.93	581.62	733.15	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1289.10	1693.76	2035.67	2566.02	经营营运资本变动	9377.93	15528.05	10634.10	13576.22
财务费用	-12.01	-47.27	-138.31	-316.60	其他	270.03	-229.35	-228.59	-228.27
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	11721.17	19953.06	16296.36	20538.50
投资收益	270.85	220.00	220.00	220.00	资本支出	80.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-6.85	9.35	10.59	7.27	其他	718.97	229.35	230.59	227.27
其他经营损益	-2.76	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	799.13	229.35	230.59	227.27
营业利润	2142.14	5251.65	6780.07	8677.33	短期借款	189.46	-402.52	0.00	0.00
其他非经营损益	-14.56	-10.14	-12.65	-11.86	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2127.59	5241.52	6767.42	8665.46	股权融资	4973.59	0.00	0.00	0.00
所得税	296.30	681.40	879.76	1299.82	支付股利	-111.93	-366.26	-912.02	-1177.53
净利润	1831.29	4560.12	5887.66	7365.64	其他	-3325.83	5833.03	138.31	316.60
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	1725.30	5064.25	-773.72	-860.93
归属母公司股东净利润	1831.29	4560.12	5887.66	7365.64	现金流量净额	14248.65	25246.66	15753.24	19904.84
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	25011.29	50257.95	66011.18	85916.02	成长能力				
应收和预付款项	4733.38	8338.26	11511.36	15778.86	销售收入增长率	35.48%	81.93%	25.91%	26.05%
存货	0.00	0.00	-2.00	-1.00	营业利润增长率	89.47%	145.16%	29.10%	27.98%
其他流动资产	26414.65	23483.26	29240.09	36775.62	净利润增长率	91.11%	149.01%	29.11%	25.10%
长期股权投资	466.14	466.14	466.14	466.14	EBITDA 增长率	55.40%	124.23%	26.89%	25.34%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1581.22	1478.44	1375.67	1272.89	毛利率	90.76%	93.61%	94.12%	94.55%
无形资产和开发支出	3134.24	3103.03	3071.81	3040.60	三费率	38.78%	27.39%	25.57%	24.41%
其他非流动资产	490.50	482.98	475.46	467.94	净利率	43.28%	59.23%	60.74%	60.28%
资产总计	61831.41	87610.05	112149.70	143717.07	ROE	8.63%	17.96%	19.38%	20.15%
短期借款	402.52	0.00	0.00	0.00	ROA	2.96%	5.21%	5.25%	5.13%
应付和预收款项	622.45	1605.95	1981.87	2466.24	ROIC	131.05%	-41.53%	-24.23%	-19.82%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	56.34%	69.44%	69.98%	69.58%
其他负债	39593.95	60607.33	79795.44	104690.32	营运能力				
负债合计	40618.92	62213.29	81777.30	107156.56	总资产周转率	0.08	0.10	0.10	0.10
股本	6715.61	8613.14	8613.14	8613.14	固定资产周转率	2.58	5.11	6.90	9.39
资本公积	8930.62	7033.09	7033.09	7033.09	应收账款周转率	14.79	18.04	15.29	14.32
留存收益	5556.67	9750.54	14726.17	20914.28	存货周转率	5.37	—	—	—
归属母公司股东权益	21212.49	25396.77	30372.40	36560.51	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	35.98%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	21212.49	25396.77	30372.40	36560.51	资产负债率	65.69%	71.01%	72.92%	74.56%
负债和股东权益合计	61831.41	87610.05	112149.70	143717.07	带息债务/总负债	14.31%	18.34%	13.95%	10.65%
					流动比率	1.43	1.49	1.43	1.39
					速动比率	1.43	1.49	1.43	1.39
					股利支付率	6.11%	8.03%	15.49%	15.99%
					每股指标				
					每股收益	0.21	0.53	0.68	0.86
					每股净资产	2.46	2.95	3.53	4.24
					每股经营现金	1.36	2.32	1.89	2.38
					每股股利	0.01	0.04	0.11	0.14
业绩和估值指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	2384.06	5345.89	6783.28	8502.24					
PE	122.71	49.77	38.55	30.81					
PB	10.59	8.94	7.47	6.21					
PS	53.10	29.19	23.18	18.39					
EV/EBITDA	63.25	31.45	22.46	15.58					
股息率	0.05%	0.16%	0.40%	0.52%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn