

东方财富 (300059)

证券研究报告

2021年01月18日

权益基金放量发行，基金代销+券商业务双轮驱动

公募基金发行热度提升，东财基金代销业务有望继续打开业绩空间。

根据 wind 统计,1月1日-1月17日,全市场基金发行份额达到 2535 亿份,股票及偏股型基金(统计范围包括普通股股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型)发行份额达到 1839 亿份。其中 1月11日-17日,周度股票及偏股型基金合并发行份额 1053 亿份,环比 1月1日-10日 787 亿份有大幅提升。

2020 年全年市场新发行股票+混合型基金份额为 2.03 万亿份,其中 20Q1-Q4 季度新发行份额分别为 3616 亿份/3612 亿份/7961 亿份/5102 亿份。截至 1月17日等待发行股票及偏股型基金 42 只,募集截至日最晚至 3月5日,仅统计公布募集上限的基金份额总计达 2160 亿份。

基金代销为东财核心业务之一,2020 年前三季度东财营业收入(以第三方基金销售为主) 23.12 亿元,同比增长 118%,为公司 2020 年重要业绩增量。基于 21 年 1 月至今公募基金放量发行,以及后续等待发行规模,我们认为短期看,东财基金代销业务在 20Q1 有望继续保持大幅增长;中长期看,公募基金发行火热也在一定程度反应居民理财结构变化趋势,东财作为拥有互联网优质垂直流量平台,将有望享受中长期红利。

此外,从券商业务方面看,证券经纪业务及两融业务均呈向上 β 。

开年市场交易活跃,两市股票市场连续 10 个交易日的日均成交额破万亿,根据我们敏感性测算,如假设 2021 年日均成交额分别为 9500 万/1 万亿/1.1 万亿,则对应 21 年全年股票成交额同比增速为 12%/18%/30%,东财叠加市占率提升预期,有望获得更高弹性。

两融业务上,截至 1月17日,市场两融余额 1.68 万亿,相比 20 年 1 月末增长 62%,环比 20 年 12 月末增长 4%。东财目前正在推进发行新一轮可转债,券商子公司完成 21 年第一期 20 亿公司债发行,资本金不断补足有助推动两融市占率提升。

投资建议:短期权益市场交易活跃度快速提升,基金市场销售火热,叠加东财业务市占率提升趋势、互联网平台效应以及公募基金等为代表的财富管理逐步发展,将共同推动东财业绩增长。我们继续看好公司在当前市场交投活跃趋势下的业绩空间,中长期则有望受益资本市场改革,暂维持公司盈利预测,预计 20-22 年净利润 43.6 亿/53.8 亿/63.4 亿,同比增速分别 138.3%/23.3%/17.9%,维持买入评级。

风险提示:资本市场景气度波动,大金融监管政策变化,竞争环境变化,证券业务市占率提升不达预期,新业务落地不达预期。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,123.45	4,231.68	8,012.90	9,669.40	11,046.19
增长率(%)	22.64	35.48	89.36	20.67	14.24
EBITDA(百万元)	1,736.94	2,632.63	5,467.55	6,709.20	7,869.31
净利润(百万元)	958.70	1,831.29	4,364.43	5,382.11	6,344.94
增长率(%)	50.52	91.02	138.33	23.32	17.89
EPS(元/股)	0.11	0.21	0.51	0.62	0.74
市盈率(P/E)	323.79	169.51	71.12	57.68	48.92
市净率(P/B)	19.78	14.63	11.48	9.74	8.26
市销率(P/S)	99.38	73.36	38.74	32.10	28.10
EV/EBITDA	29.37	29.33	52.71	41.80	35.16

资料来源:wind,天风证券研究所

投资评级

行业	非银金融/证券
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	36.04 元
目标价格	元

基本数据

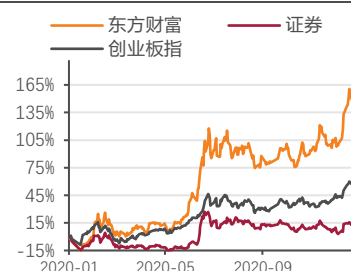
A 股总股本(百万股)	8,613.14
流通 A 股股本(百万股)	7,132.21
A 股总市值(百万元)	310,417.44
流通 A 股市值(百万元)	257,044.68
每股净资产(元)	3.69
资产负债率(%)	64.68
一年内最高/最低(元)	39.44/13.00

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《东方财富-季报点评:20Q3 基金代销收入超预期,拟发行 158 亿可转债证券业务再添马力》 2020-10-22
- 《东方财富-公司点评:Q3 净利润同比大增 203%,优质平台弹性再次验证,期待市场改革红利共振》 2020-10-18
- 《东方财富-半年报点评:证券及基金代销业务高景气,平台效应极大提升弹性》 2020-08-13

图 1：2020 年两市股票实际成交额

月度	成交量(亿股)	成交额(亿元)	同比	环比	交易天数	日均成交额(亿元)	同比	环比
2020年1月	9,804	111,938	71.5%	-0.4%	16	6,996	135.8%	37.0%
2020年2月	16,736	196,301	122.2%	75.4%	20	9,815	66.6%	40.3%
2020年3月	17,276	190,470	2.5%	-3.0%	22	8,658	-2.1%	-11.8%
2020年4月	12,155	131,587	-21.9%	-30.9%	21	6,266	-21.9%	-27.6%
2020年5月	9,380	111,969	14.2%	-14.9%	18	6,220	26.9%	-0.7%
2020年6月	11,914	144,563	65.9%	29.1%	20	7,228	57.6%	16.2%
2020年7月	23,140	300,949	229.9%	108.2%	23	13,085	229.9%	81.0%
2020年8月	17,041	222,443	126.2%	-26.1%	21	10,593	137.0%	-19.0%
2020年9月	13,678	168,970	49.4%	-24.0%	22	7,680	35.9%	-27.5%
2020年10月	8,394	119,278	56%	-29%	16	7,455	75%	-3%
2020年11月	9,380	174,874	106%	47%	21	8,327	106%	12%
2020年12月	14,236	186,444	66%	7%	23	8,106	59%	-3%
2020年Q1	43,816	498,708	46.9%	82.2%	58	8,598	46.9%	91.6%
2020年Q2	33,450	388,120	9.7%	-22.2%	59	6,578	11.6%	-23.5%
2020年Q3	53,858	692,362	129%	78%	66	10,490	125%	59%
2020年Q4	32,011	481,411	76%	-30%	60	8,024	79%	-24%
2020年H1	77,266	886,828	28.0%	-	117	7,580	29.0%	-
2020年H2	85,869	1,173,773	104%	32%	126	9,316	104%	23%
2020年	163,135	2,060,601	62.3%		243	8,480	63.0%	

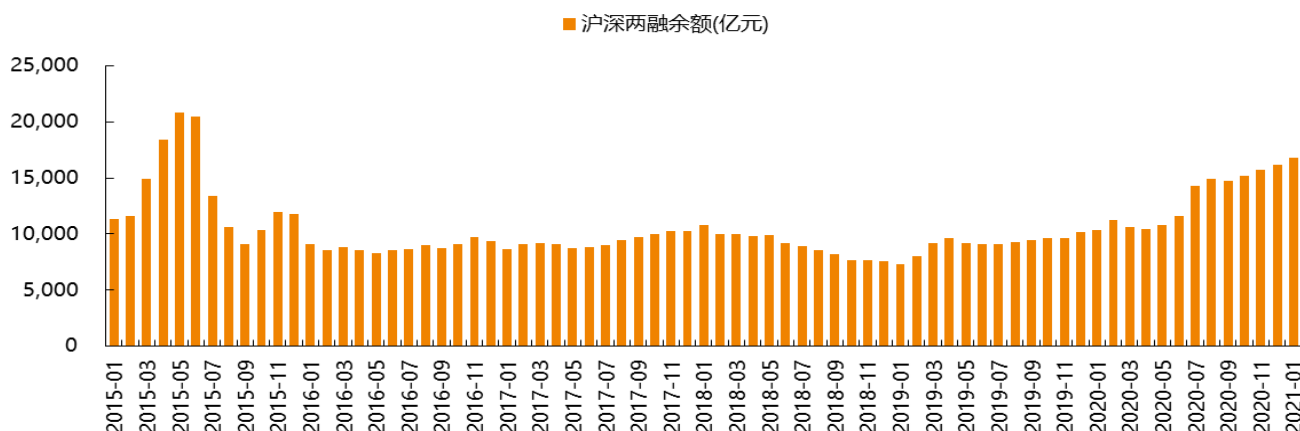
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2021 年两市股票成交额及同比增速敏感性分析

假设2021年日均成交额(亿)	9,500	10,000	10,500	11,000	11,500	12,000	12,500
21Q1成交额(亿元)	551,000	580,000	609,000	638,000	667,000	696,000	725,000
同比增速(%)	10%	16%	22%	28%	34%	40%	45%
21年全年成交额(亿元)	2,308,500	2,430,000	2,551,500	2,673,000	2,794,500	2,916,000	3,037,500
同比增速(%)	12%	18%	24%	30%	36%	42%	47%

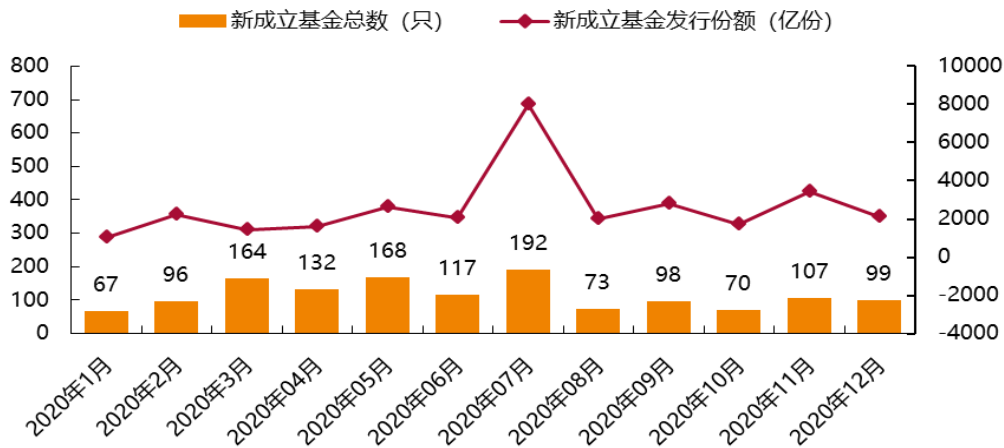
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：沪深两融余额（2015 年 1 月-2021 年 1 月，21 年 1 月为截至 17 日数据）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：全市场新成立基金总数及发行份额变化（2020 年 1 月-2020 年 12 月，根据 wind 基金发行阶段统计）



资料来源：wind，天风证券研究所

表 1：市场等待发行基金统计（截至 2021 年 1 月 17 日）

基金代码	基金简称	投资类型	募集起始日	计划募集截止日	募集份额上限(亿份)	基金经理
011137.OF	广发盛兴 A/C	偏股混合型基金	2021-01-26	2021-02-01	80.0	费逸
011202.OF	财通优势行业轮动 A/C	偏股混合型基金	2021-01-20	2021-02-02		梁辰
010412.OF	汇安均衡优选	偏股混合型基金	2021-02-01	2021-02-05		邹唯
011283.OF	华夏消费龙头 A/C	偏股混合型基金	2021-01-28	2021-02-04	80.0	黄文倩
011221.OF	南方匠心优选 A/C	普通股票型基金	2021-01-28	2021-02-08	80.0	李锦文
011305.OF	工银瑞信创新成长 A/C	偏股混合型基金	2021-02-01	2021-02-05	80.0	单文
010729.OF	中泰兴诚价值一年持有 A/C	偏股混合型基金	2021-01-25	2021-01-29		姜诚,田瑀
011189.OF	建信智汇优选一年持有	平衡混合型基金	2021-01-20	2021-02-03	50.0	梁珉,姜华
010926.OF	兴银科技增长 1 个月滚动持有 A/C	偏股混合型基金	2021-01-28	2021-03-05		杨坤,张世略
011301.OF	易方达智造优势 A/C	偏股混合型基金	2021-01-22	2021-02-04	90.0	祁禾
010847.OF	南方卓越优选 3 个月持有 A/C	偏股混合型基金	2021-02-01	2021-02-05	80.0	李振兴
010197.OF	易方达核心优势 A/C	普通股票型基金	2021-01-25	2021-02-10	100.0	郭杰
010149.OF	浙商智选经济动能 A/C	偏股混合型基金	2021-01-18	2021-02-05		查晓磊,陈鹏辉
010827.OF	大成产业趋势 A/C	偏股混合型基金	2021-01-25	2021-02-05		韩创
160727.OF	嘉实创业板两年定开	偏股混合型基金	2021-01-25	2021-02-04	30.0	张丹华,王贵重
011129.OF	华安精致生活 A/C	偏股混合型基金	2021-02-22	2021-03-05	90.0	王斌
011223.OF	信达澳银星奕 A/C	偏股混合型基金	2021-02-01	2021-02-10	50.0	冯明远
010968.OF	博道嘉丰 A/C	偏股混合型基金	2021-01-25	2021-02-05		张迎军
011104.OF	光大保德信智能汽车主题	普通股票型基金	2021-01-27	2021-02-05	80.0	魏晓雪
011259.OF	汇添富高质量成长 30A/C	偏股混合型基金	2021-01-28	2021-02-05	80.0	刘江
010334.OF	华夏核心资产 A/C	偏股混合型基金	2021-02-01	2021-02-05	90.0	林晶
011158.OF	弘毅远方港股通智选领航 A/C	偏股混合型基金	2021-01-18	2021-02-03		许智程

011163.OF	博时港股通领先趋势 A/C	偏股混合型基金	2021-01-27	2021-02-05		曾鹏,牟星海
010623.OF	恒越成长精选 A/C	偏股混合型基金	2021-01-25	2021-02-05		高楠
011078.OF	诺德品质消费 6 个月持有	偏股混合型基金	2021-01-25	2021-02-05		胡志伟
010588.OF	鹏扬先进制造 A/C	偏股混合型基金	2021-01-20	2021-01-20		邓彬彬
011178.OF	博时汇融回报一年持有 A/C	偏股混合型基金	2021-01-18	2021-01-25		吴渭
011059.OF	景顺长城成长龙头一年持有 A/C	偏股混合型基金	2021-02-01	2021-02-05	100.0	杨锐文
010825.OF	天弘创新成长 A/C	偏股混合型基金	2021-01-18	2021-02-03		陈国光,周楷宁
010937.OF	交银施罗德均衡成长一年持有 A/C	偏股混合型基金	2021-01-27	2021-02-05	60.0	刘鹏
011022.OF	汇添富互联网核心资产六个月持有 A/C	偏股混合型基金	2021-01-20	2021-01-26	80.0	郑慧莲
010609.OF	华泰柏瑞质量领先 A/C	偏股混合型基金	2021-01-18	2021-02-01	80.0	李晓西
010966.OF	富国成长领航	偏股混合型基金	2021-01-21	2021-02-01	80.0	杨栋
010903.OF	博时成长领航 A/C	灵活配置型基金	2021-01-18	2021-01-29	120.0	陈鹏扬
010384.OF	宝盈基础产业 A/C	偏股混合型基金	2021-01-22	2021-02-04		李健伟
010886.OF	长盛优势企业精选 A/C	偏股混合型基金	2021-01-19	2021-02-01	40.0	郭堃
010347.OF	农银汇理策略收益一年持有	偏股混合型基金	2021-01-25	2021-02-05	80.0	张峰
010596.OF	广发成长精选 A/C	偏股混合型基金	2021-01-18	2021-01-22	120.0	邱璟旻
010378.OF	广发价值核心 A/C	偏股混合型基金	2021-01-20	2021-01-29	80.0	张东一
010483.OF	交银施罗德启道	偏股混合型基金	2021-01-25	2021-02-05	60.0	周中
010849.OF	易方达竞争优势企业 A/C	偏股混合型基金	2021-01-18	2021-01-18	150.0	冯波
010695.OF	华夏磐益一年定开	偏股混合型基金	2021-01-18	2021-01-29	50.0	张城源

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	11,334.33	25,011.29	18,737.18	26,359.15	29,677.08
应收票据及应收账款	257.91	314.42	1,184.63	460.26	1,352.93
预付账款	64.11	86.01	124.11	129.69	155.20
存货	145.71	0.00	379.62	46.71	371.11
其他	22,569.74	30,747.60	32,528.10	30,217.89	35,926.31
流动资产合计	34,371.79	56,159.32	52,953.63	57,213.70	67,482.63
长期股权投资	444.79	466.14	486.14	506.14	526.14
固定资产	1,716.42	1,558.28	1,472.45	1,386.63	1,300.81
在建工程	9.94	22.94	32.94	42.94	52.94
无形资产	77.32	180.29	151.26	135.23	117.46
其他	3,175.94	3,431.61	3,181.97	3,163.63	3,172.38
非流动资产合计	5,424.41	5,659.27	5,324.77	5,234.57	5,169.74
资产总计	39,810.96	61,831.41	58,294.98	62,464.86	72,668.95
短期借款	213.06	402.52	600.00	600.00	500.00
应付票据及应付账款	105.51	115.86	204.75	179.82	248.67
其他	18,970.49	38,858.52	29,524.26	29,124.51	33,848.25
流动负债合计	19,289.05	39,376.90	30,329.00	29,904.34	34,596.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	4,814.88	1,223.23	923.23	673.23	473.23
其他	11.79	18.79	14.33	14.97	16.03
非流动负债合计	4,826.67	1,242.02	937.56	688.20	489.26
负债合计	24,115.72	40,618.92	31,266.56	30,592.54	35,086.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	5,168.29	6,715.61	8,613.14	8,613.14	8,613.14
资本公积	5,504.35	8,930.62	8,930.62	8,930.62	8,930.62
留存收益	9,311.70	14,487.30	18,415.29	23,259.18	28,969.63
其他	(4,289.10)	(8,921.04)	(8,930.62)	(8,930.62)	(8,930.62)
股东权益合计	15,695.24	21,212.49	27,028.42	31,872.32	37,582.77
负债和股东权益总	39,810.96	61,831.41	58,294.98	62,464.86	72,668.95

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	958.22	1,831.29	4,364.43	5,382.11	6,344.94
折旧摊销	247.13	253.93	134.85	145.55	159.15
财务费用	496.38	309.69	176.16	205.98	209.52
投资损失	(66.20)	(70.59)	(245.83)	(310.00)	(330.00)
营运资金变动	3,240.08	20,659.21	(11,854.32)	3,096.10	(1,904.13)
其它	(2,208.26)	(11,262.36)	15.92	4.29	10.11
经营活动现金流	2,667.34	11,721.17	(7,408.79)	8,524.03	4,489.58
资本支出	177.91	223.56	34.46	53.05	64.50
长期投资	34.35	21.35	20.00	20.00	20.00
其他	(1,388.13)	554.22	141.70	178.95	169.84
投资活动现金流	(1,175.87)	799.13	196.16	252.01	254.34
债权融资	5,634.34	1,830.41	1,793.58	1,633.70	1,251.73
股权融资	(12.00)	3,779.94	1,711.78	(205.98)	(209.52)
其他	(7,427.98)	(3,885.04)	(2,566.85)	(2,581.80)	(2,468.20)
筹资活动现金流	(1,805.64)	1,725.30	938.52	(1,154.07)	(1,425.99)
汇率变动影响	0.41	(2.76)	(0.82)	(1.79)	(1.30)
现金净增加额	(313.76)	14,242.83	(6,274.93)	7,620.18	3,316.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,123.45	4,231.68	8,012.90	9,669.40	11,046.19
营业成本	371.34	390.94	616.81	725.21	795.33
营业税金及附加	31.03	41.05	73.70	96.69	110.46
营业费用	259.78	364.07	504.16	589.83	640.68
管理费用	1,191.61	1,289.10	1,511.46	1,721.15	1,822.62
研发费用	250.33	305.41	262.24	309.42	331.39
财务费用	156.45	(12.01)	176.16	205.98	209.52
资产减值损失	11.91	0.00	(27.23)	(24.05)	(25.64)
公允价值变动收益	49.21	(6.85)	15.92	4.29	10.11
投资净收益	211.64	268.09	245.02	308.21	328.70
其他	(540.45)	(550.27)	(562.90)	(651.91)	(701.32)
营业利润	1,130.60	2,142.14	5,197.57	6,384.57	7,524.36
营业外收入	0.17	0.05	0.08	0.08	0.08
营业外支出	9.93	14.60	15.97	15.29	15.63
利润总额	1,120.83	2,127.59	5,181.67	6,369.36	7,508.81
所得税	162.62	296.30	817.24	987.25	1,163.86
净利润	958.22	1,831.29	4,364.43	5,382.11	6,344.94
少数股东损益	(0.48)	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	958.70	1,831.29	4,364.43	5,382.11	6,344.94
每股收益(元)	0.11	0.21	0.51	0.62	0.74

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	22.64%	35.48%	89.36%	20.67%	14.24%
营业利润	67.16%	89.47%	142.63%	22.84%	17.85%
归属于母公司净利润	50.52%	91.02%	138.33%	23.32%	17.89%
获利能力					
毛利率	88.11%	90.76%	92.30%	92.50%	92.80%
净利率	30.69%	43.28%	54.47%	55.66%	57.44%
ROE	6.11%	8.63%	16.15%	16.89%	16.88%
ROIC	12.97%	30.13%	-138.08%	64.00%	118.57%
偿债能力					
资产负债率	60.58%	65.69%	53.64%	48.98%	48.28%
净负债率	-24.10%	-89.54%	-48.31%	-66.17%	-66.49%
流动比率	1.78	1.43	1.75	1.91	1.95
速动比率	1.77	1.43	1.73	1.91	1.94
营运能力					
应收账款周转率	10.64	14.79	10.69	11.76	12.18
存货周转率	21.69	58.08	42.22	45.36	52.88
总资产周转率	0.08	0.08	0.13	0.16	0.16
每股指标(元)					
每股收益	0.11	0.21	0.51	0.62	0.74
每股经营现金流	0.31	1.36	-0.86	0.99	0.52
每股净资产	1.82	2.46	3.14	3.70	4.36
估值比率					
市盈率	323.79	169.51	71.12	57.68	48.92
市净率	19.78	14.63	11.48	9.74	8.26
EV/EBITDA	29.37	29.33	52.71	41.80	35.16
EV/EBIT	33.59	32.07	54.04	42.72	35.89

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com