

强烈推荐-A (维持)

东方财富 300059.SZ

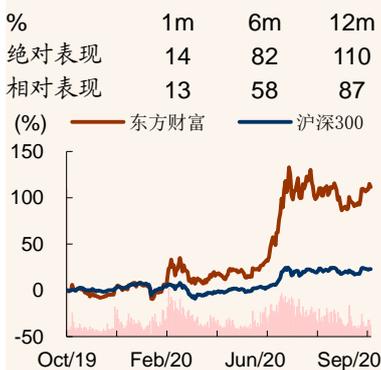
目标估值: 31.26 元
当前股价: 26.35 元
2020 年 10 月 21 日

业绩超预期, 再发可转债打开长期空间

基础数据

上证综指	3325
总股本(万股)	861314
已上市流通股(万股)	713221
总市值(亿元)	2270
流通市值(亿元)	1879
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	12.1
资产负债率	64.7%
主要股东	其实
主要股东持股比例	20.57%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《东方财富(300059.SZ): 三季度业绩再超预期》2020-10-20
- 2、《东方财富(300059.SZ)一业务表现亮眼, 业绩再创新高》2020-08-12
- 3、《东方财富(300059.SZ)一业绩再创新高, 高成长性持续验证》2020-07-27

刘雨辰

liuyuchen3@cmschina.com.cn
S1090518100002

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

东方财富披露 2020Q3 报告, 实现营业总收入 59.46 亿元, 同比+92%, 归母净利润 33.98 亿元, 同比+144%。前三季度 ROE14.26%, 同比提升 6.83PCT

□ 三季度业绩与快报披露数据一致, 单季度业绩连续创新高, 三季度再超预期。今年 Q1/Q2/Q3 单季度归母净利润分别同比 +126%/+93%/+203% 至 8.74/9.35/15.89 亿元, 单季度 ROE 分别为 3.9%/4.0%/5.8%, 逐季提升, 不断创造历史新高。前三季度 ROE14.26%, 同比提升 6.83PCT, 年化后 ROE 超越 19%, 再超此前预期。

□ 公司三季报大超预期主要原因为收入端受益于权益市场交易活跃和居民配置基金热情提升, 成本端营业成本率持续下行, 规模效益显现, 具体如下:

1、东财证券经纪业务市占率提升与市场活跃度提升共振。今年前三季度, 市场日均股基交易量 9201 亿元, 同比+59%。公司以证券经纪为主的手续费及佣金净收入同比+74%至 25 亿元, 我们测算公司 Q1/Q2/Q3 股基交易市占率分别为 3.04%/3.74%/3.56%, 前三季度合计市占率 3.44%, 较去年底 2.99% 的市占率提升 0.45 个百分点。

2、两融业务规模及市占率持续扩张, 成本不断优化。三季度末市场两融余额 1.47 万较去年同期+55%、较去年底+44%。公司以两融业务为主的利息净收入同比+89%至 11 亿元。东财证券在经纪业务优势初步建立背景下, 两融市占率稳步提升, 去年末 1.56%, 今年一季度末/二季度末/三季度末提升至 1.60%/1.69%/2.02%。此外, 由于行业负债成本下行以及公司密集推进融资, 负债成本将不断优化, 公司利息净收入增速有望加速上行。

3、基金销售业务收入翻倍有余。前三季度公司以基金销售业务为主的营业收入同比+118%至 23 亿元, 收入翻倍有余。今年以来权益市场热度不减, 居民通过基金参与股市热情高涨。公司作为互联网基金代销龙头, 年中非货基代销同比+85%、货基同比+83%, 随着销量增长和持有期拉长双重驱动, 推测公司非货基保有量同比翻倍。考虑基金销售业务收入偏滞后, 未来有望继续推动公司业绩大超预期。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	3123	4232	8051	10219	12622
同比增长	23%	35%	90%	27%	24%
营业利润(百万元)	1131	2142	5400	6498	7801
同比增长	66%	89%	152%	20%	20%
净利润(百万元)	958	1831	4546	5472	6568
同比增长	51%	91%	148%	20%	20%
每股收益(元)	0.19	0.27	0.53	0.64	0.76
PE	142.1	96.6	49.9	41.5	34.6
PB	8.7	8.3	8.3	7.0	5.8

资料来源: 公司数据、招商证券

4、营业成本率进一步下行，规模效应逐步显现。Q1/Q2/Q3 单季公司营业成本率 40%/41%/30%，前三季度合计营业成本率 36%，较去年同期的 53%下降显著。前三季度公司管理费(含研发)仅为 21%，去年同期 35%。公司经营成本率持续下行，主要系前期高成本投入渠道、平台、系统后，公司已逐步进入规模效应阶段。

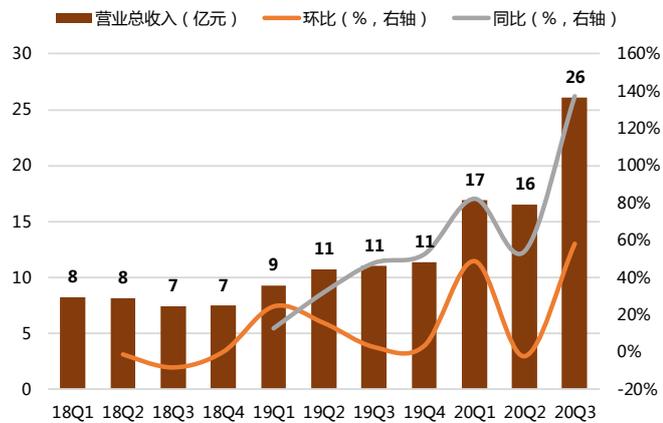
- **再发可转债预案，发债计划继续推进，长期空间进一步打开。** 今日公司公告向不特定对象发行可转债预案，募资不超过 158 亿元，其中 140 亿投入两融业务、18 亿投入证券投资业务。7 月公司公告东财集团及东财证券拟发行债券规模不超过 180 亿元，近期东财证券 80 亿发债方案变更为非公开方式进行，资金补充效率有望加速。假设两次融资 270 亿投入两融业务，按照目前公司 297 亿融出资金规模，我们估计公司两融规模有望接近翻倍至 560 亿左右、市占率有望进一步提升至 3.9%，伴随息差扩张，利息净收入空间将大幅提升。
- **投资建议：维持强烈推荐-A 评级。** 受益资本市场景气度提升，看好在当前市场环境下市占率持续提升，业绩持续高增。预计 20/21/22 年净利润分别为 45 亿/55 亿/66 亿，同比+148%/+20%/+20%。目标价 31.26 元(对应 60 倍 20 年 PE，2015 年以来公司估值底部中枢为 58 倍 PE)，空间+19%。
- **风险提示：市占率提升不及预期，二级市场大幅波动、交易清淡，基金销售竞争激烈。**

表 1: 损益表

单位: 百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业总收入	2,547	3,123	4,232	8,051	10,219	12,622
营业收入	1,112	1,310	1,478	3,208	4,170	5,438
利息净收入	416	618	814	1,467	1,881	2,497
已赚保费						
手续费及佣金收入	1,019	1,196	1,940	3,375	4,168	4,687
二、营业总成本	2,072	2,272	2,379	3,052	4,210	5,390
营业成本	397	371	391	451	603	809
税金及附加	27	31	41	81	102	126
销售费用	316	260	364	636	807	997
管理费用	1,283	1,192	1,289	1,208	1,839	2,398
研发费用		250	305	588	746	921
财务费用	(32)	156	(12)	24	31	38
资产减值损失	81	12	0			
信用减值损失			(21)	64	82	101
公允价值变动净收益	(22)	49	(7)	99	109	120
投资收益	201	211	271	264	343	411
其中：对联营企业和合营企业的	84	61	40			
汇兑收益	(1)	0	(3)			
资产处置收益	(1)	(1)	(0)			
其他收益	30	19	49	38	38	38
三、营业利润	682	1,131	2,142	5,400	6,498	7,801
加：营业外收入	1	0	0			
减：营业外支出	3	10	15			
四、利润总额	679	1,121	2,128	5,400	6,498	7,801
减：所得税	44	163	296	853	1,027	1,232
加：未确认的投资损失	0	0				
五、净利润	635	958	1,831	4,546	5,472	6,568
减：少数股东损益	(2)	(0)	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	637	959	1,831	4,546	5,472	6,568

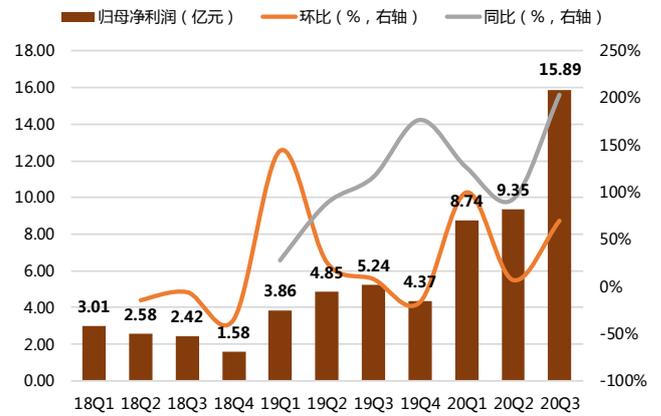
资料来源：wind、招商证券

图 1: 单季营业总收入及增速



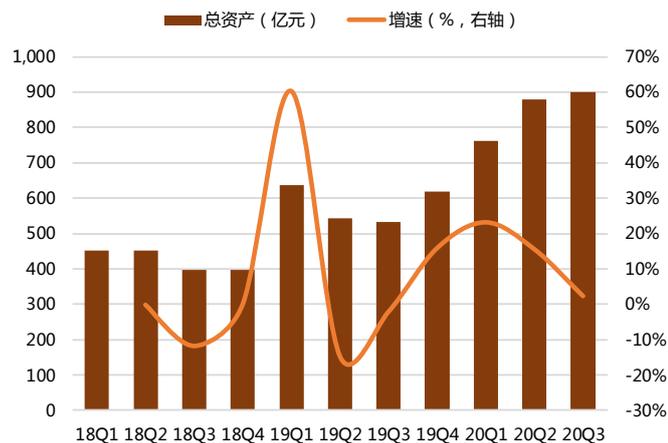
资料来源: wind, 招商证券

图 2: 单季归母净利润及增速



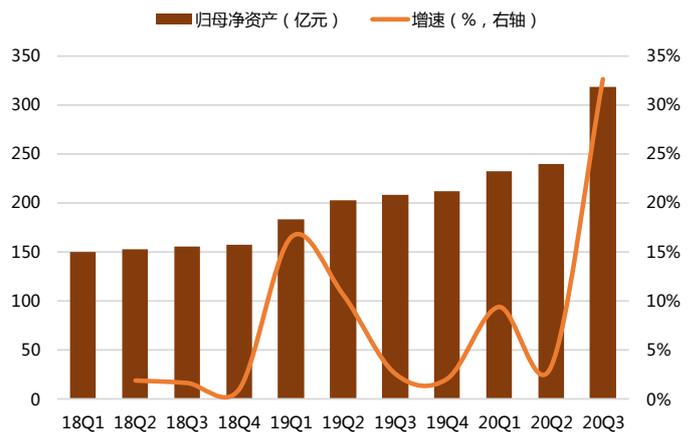
资料来源: wind, 招商证券

图 3: 总资产规模及增速



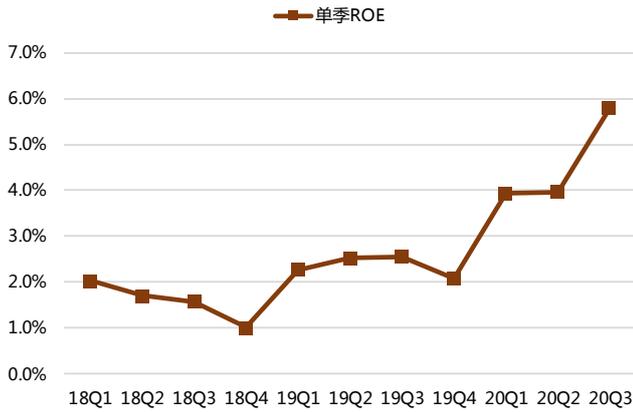
资料来源: wind, 招商证券

图 4: 归母净资产及增速



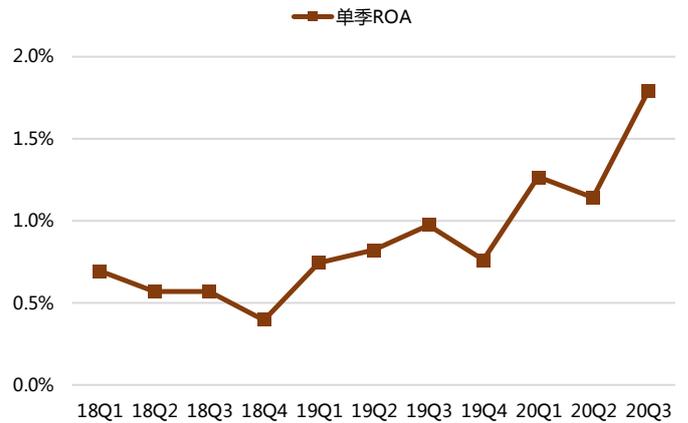
资料来源: wind, 招商证券

图 5: 单季 ROE



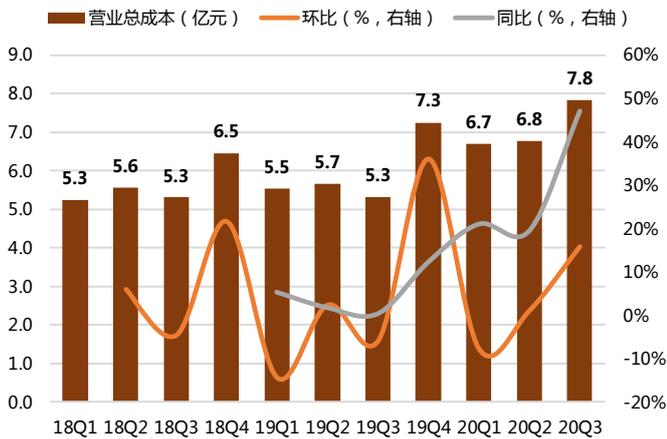
资料来源: wind, 招商证券

图 6: 单季 ROA



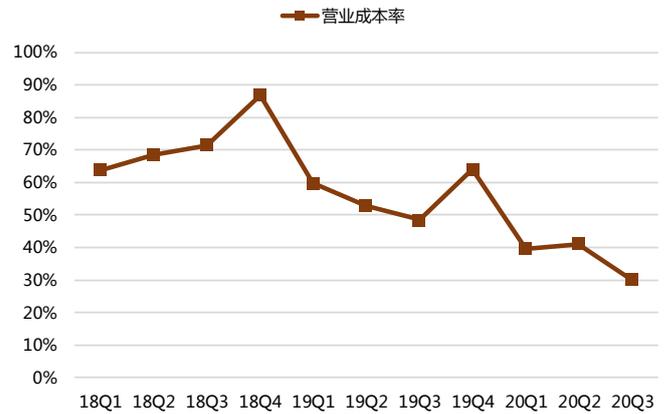
资料来源: wind, 招商证券

图 7: 单季营业总成本及增速



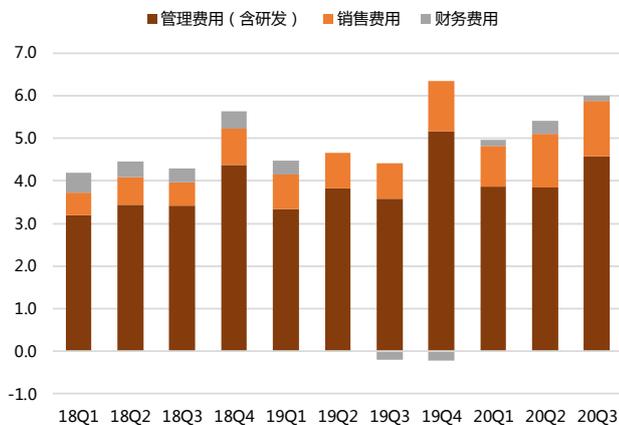
资料来源: wind, 招商证券

图 8: 单季营业成本率



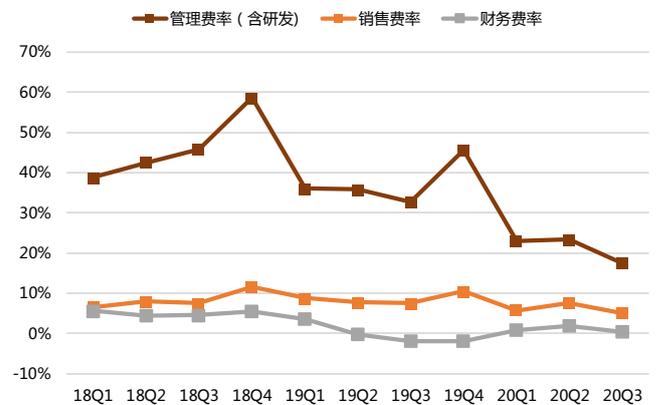
资料来源: wind, 招商证券

图 9: 单季三大费用



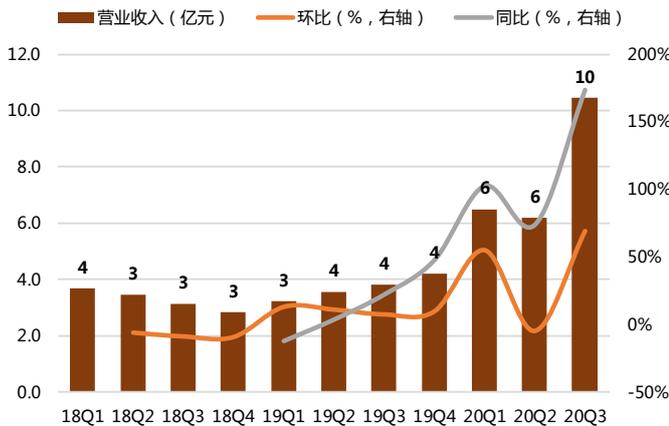
资料来源: wind, 招商证券

图 10: 单季三大费率



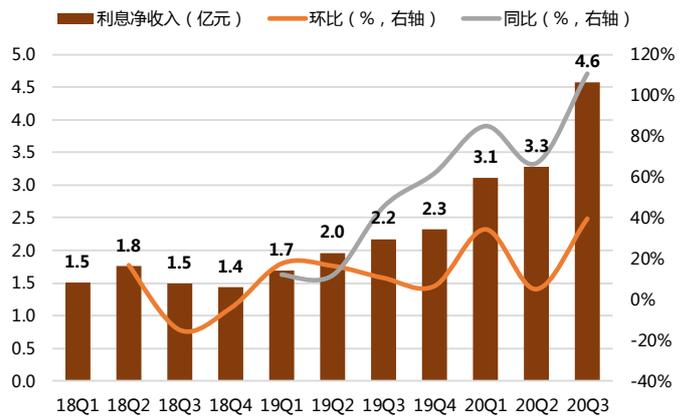
资料来源: wind, 招商证券

图 11: 单季营业收入及增速



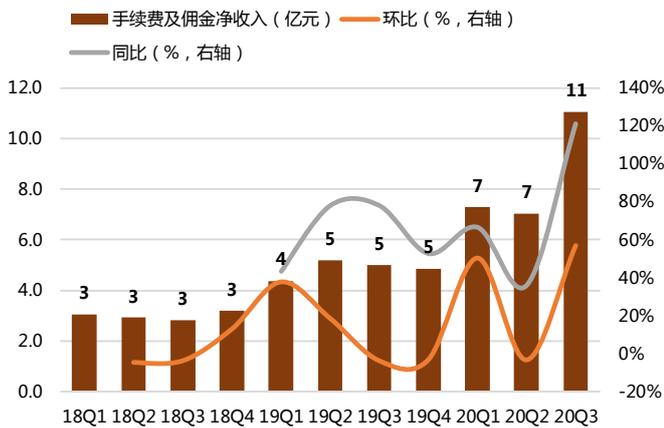
资料来源: wind, 招商证券

图 12: 单季利息净收入及增速



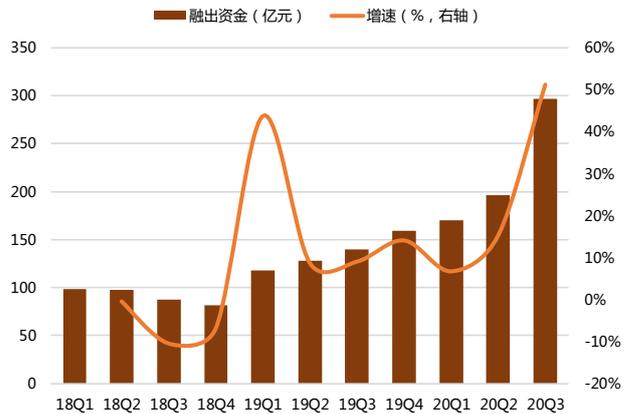
资料来源: wind, 招商证券

图 13: 单季手续费及佣金净收入及增速



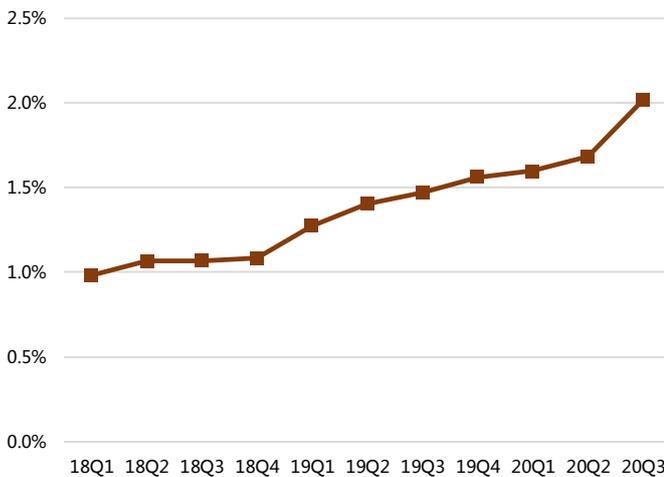
资料来源: wind, 招商证券

图 14: 融出资金规模及增速



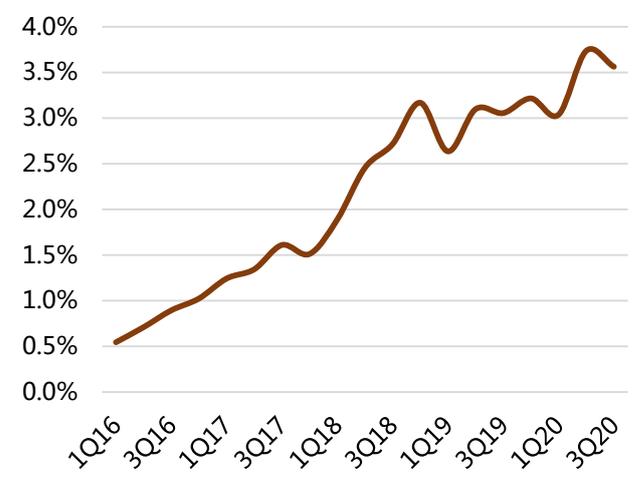
资料来源: wind, 招商证券

图 15: 两融市占率



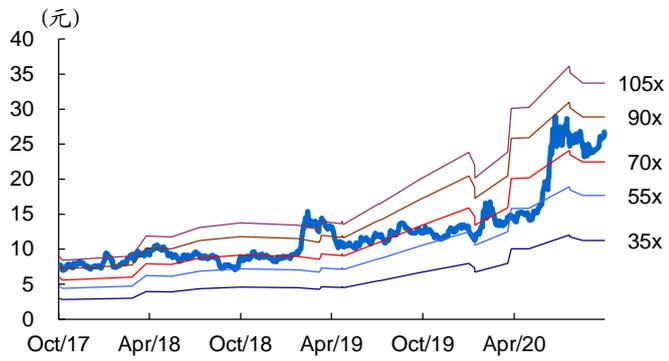
资料来源: wind, 招商证券

图 16: 股基交易市占率



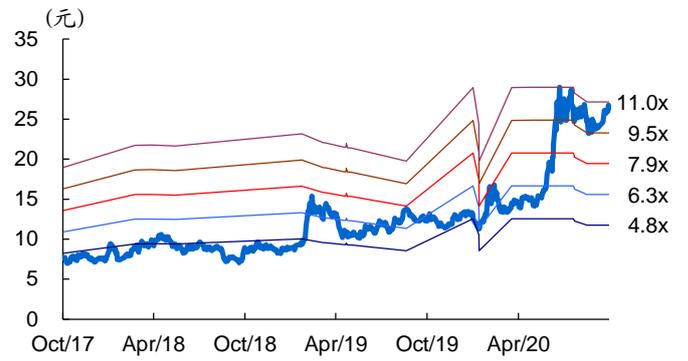
资料来源: wind, 招商证券

图 17: 东方财富历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 18: 东方财富历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘雨辰 招商证券非银金融分析师，中国社会科学院博士。2016 年加入招商证券，主要从事非银金融行业的研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。