

东方财富 (300059): 2016 年中报点评

短期业绩下滑, 财富生态圈前景光明 增持 (下调)

2016 年 7 月 30 日

事件:

公司发布 2016 年中报: 上半年实现营业收入 11.66 亿元, 同比下降 25.74%; 归属于母公司股东净利润 3.37 亿元, 同比下降 67.67%, EPS 为 0.0998 元; 归属于母公司股东净资产 123.97 亿元, BVPS 为 3.48 元。

投资要点

- 市场低迷+主动降低费率, 基金销售额锐减导致业绩大幅下滑:** 公司上半年业绩大幅下滑 67.7%, 其中基金销售收入 4.78 亿元, 同比下降 66%, 主要系: 1) 市场行情剧烈波动导致基金销售规模锐减, 上半年基金销售总额 1642.95 亿元, 同比下滑 62%, 其中货币基金 1028.87 亿元, 同比下滑 57%, 占比提升至 63%; 2) 公司出于长期战略考虑, 主动降低基金销售申购费率, 目前最低折扣率低至 1 折, 且平均折扣率为 3.61, 优惠率在基金销售机构中排名前列。此外, 上半年公司基金销售收入比重为 41%, 仍为占比最高的收入来源。
- 流量优势+超低佣金率推动东方财富证券经纪份额大幅提升:** 公司 16 年全年并表东方财富证券, 上半年仅券商经纪业务收入占比就大幅提升至 24%, 收入结构进一步多元化。东方财富证券上半年实现营业收入 3.76 亿元, 其中经纪业务收入占比 67%, 净利润 7068 万元。依托母公司显著流量优势+协同效应, 东方财富证券用户规模、交易量持续上升, 16 年 6 月经纪业务市场份额提升至 0.77%, 创历史新高, 且上半年佣金率进一步下降至 0.029%, 领先行业 (Q1 行业平均 0.042%), 互联网证券特色鲜明。此外, 公司 40 亿增资券商子公司, 资本金增至 46 亿, 显著提升综合实力、发展潜力。
- 积极布局互联网保险、征信、基金管理, 流量变现渠道多元化:** 公司围绕一站式互联网金融服务平台战略定位推进布局: 1) 与上海漫道金融信息共同投资设立征信公司, 拟开展个人、企业征信相关业务, 为公司互联网金融服务奠定信用数据基础; 2) 拟出资 5000 万元设立保险代理公司, 正式进军互联网保险, 流量变现前景可期; 3) 拟以注册资金 2 亿元投资设立基金管理公司 (目前尚未成立)。

投资建议

受市场行情波动及主动调整基金申购费率影响, 公司短期业绩大幅下滑, 但随着券商业务逐步发展壮大, 以及征信、互联网保险、基金管理布局相继落地, 公司构建一站式互联网金融平台前景依然光明。目前客户粘性+流量优势为公司核心竞争力, 未来将基于流量、数据、场景、牌照四大要素, 以人为中心, 构建人与财富的生态圈。预计公司 16、17、18 年归母净利润分别为 9.4、11.9、14.2 亿元, 给予目标价 22.5 元/股, 看好公司长期发展前景, 给予公司“增持”评级。

风险提示: 1) 证券场景气度波动对业绩造成影响; 2) 互联网金融行业竞争加剧; 3) 监管趋紧抑制互联网金融创新

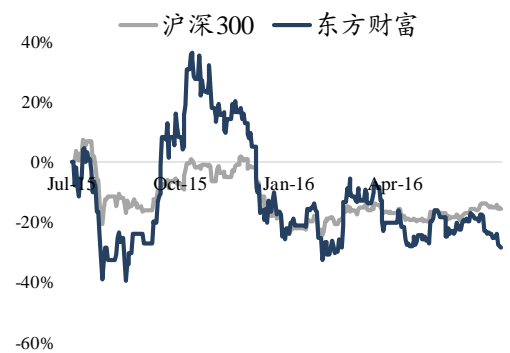
首席证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据 (2016 年 7 月 29 日)

收盘价 (元)	19.55
市盈率 (2015)	17.94
市净率 (2015)	4.44
流通 A 股市值 (百万元)	45509

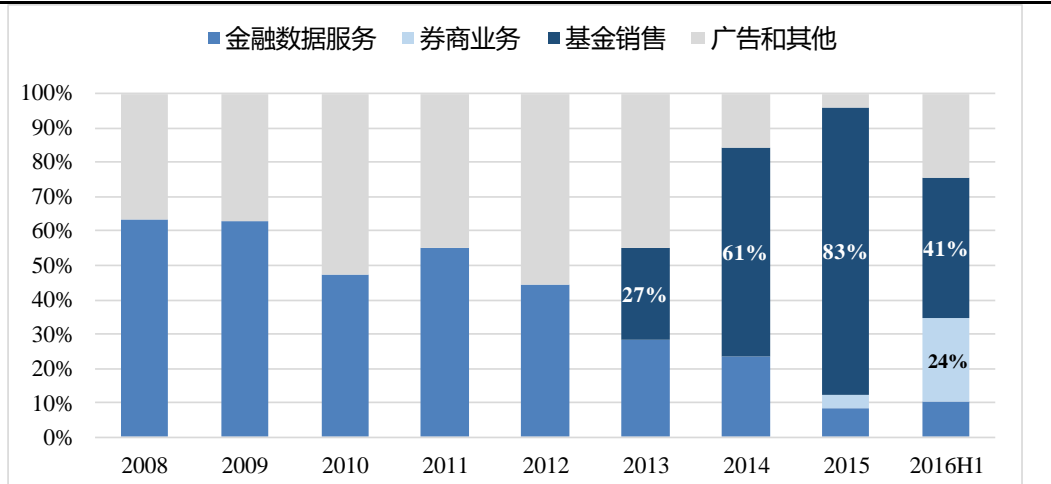
基础数据 (2015)

每股净资产 (元)	4.41
资产负债率 (%)	66
总股本 (百万股)	3558
流通 A 股 (百万股)	2328

相关报告

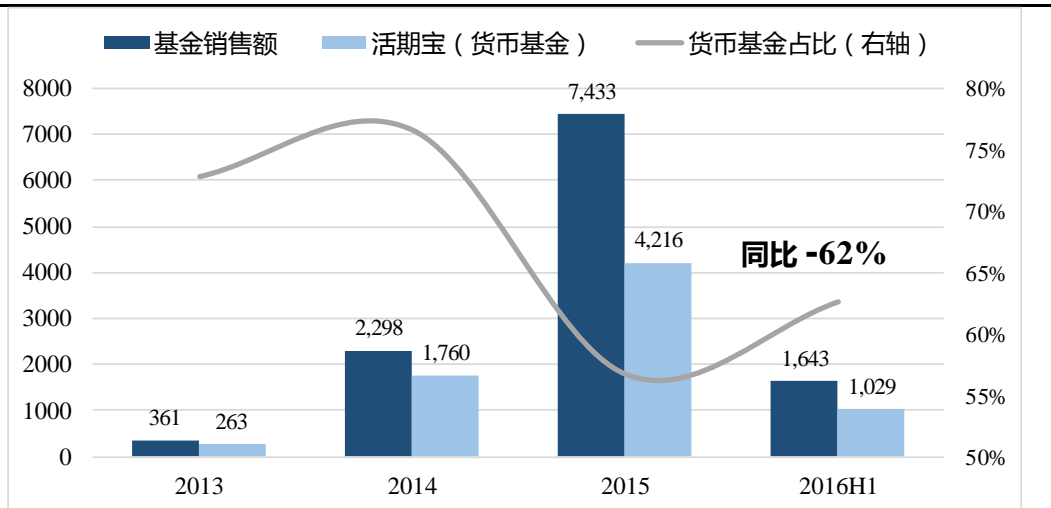
- 东方财富: 2016 年一季报点评-金融生态圈布局日臻完善, 20160503
- 东方财富: 2015 年三季报点评-去伪存真, 流量龙头强者更强, 20151016
- 东方财富: 2015 年中报点评-龙头毋庸置疑, 短期面临市场情绪压力, 20150826
- 东方财富: 2015 年中报预告点评-业绩井喷! 互联网金融巨头毋庸置疑, 20150716

图表 1：2008-2016H1 东方财富收入结构（2016H1 券商业务仅包含经纪业务收入）



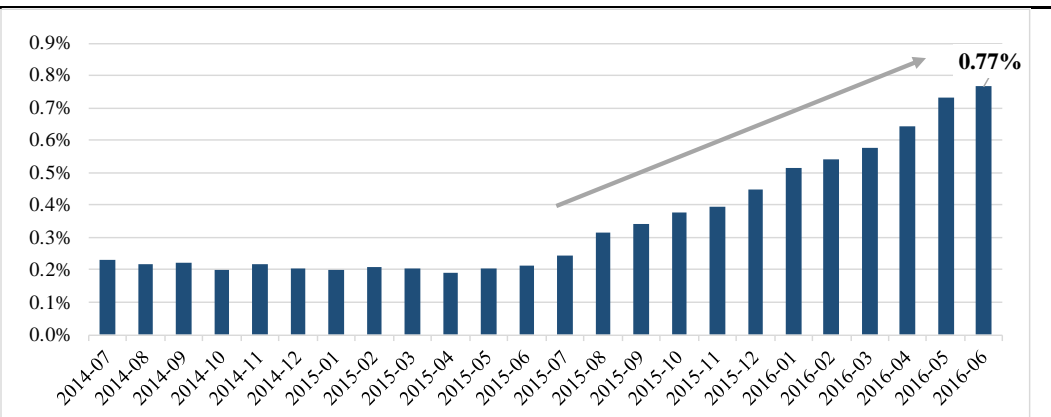
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2013-2016H1 东方财富基金销售额（单位：亿元）



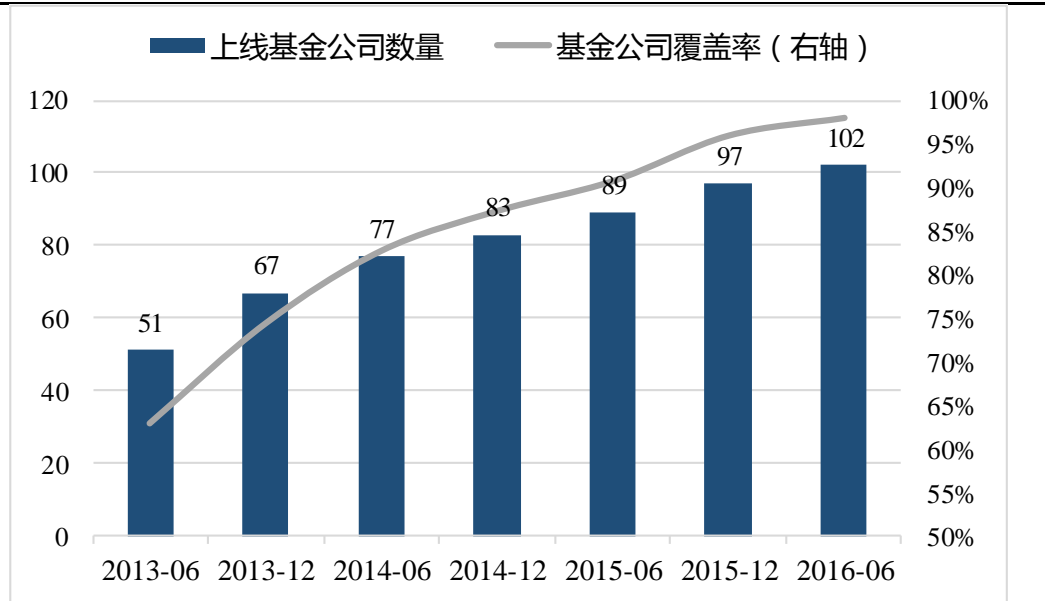
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：2014.07-2016.06 东方财富证券股票、基金交易量市场份额显著提升



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：东方财富上线基金公司数量覆盖率



资料来源：公司定期报告，Wind，东吴证券研究所

图表 5：东方财富盈利预测

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	2,926	1,845	2,302	2,720
金融数据服务	250	230	287	327
广告服务	102	95	109	115
基金销售收入	2,442	720	908	1,180
其他	20	22	25	28
证券业务	113	779	974	1,072
二、营业成本	876	742	914	1,057
三、营业利润	2,111	1,103	1,388	1,663
归属于母公司所有者的净利润	1,849	943	1,187	1,421
业绩增速	1014%	-49%	26%	20%
EPS (元)	0.52	0.27	0.33	0.40
BVPS (元)	2.30	3.51	3.89	4.46
ROE	22.63%	7.55%	8.57%	8.96%
PE	37.63	73.73	58.60	48.94
PB	8.51	5.57	5.02	4.39

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

