

# 东方财富 (300059)

## 市场环境影响业绩，券商业务逆势起航 增持(维持)

2017年07月31日

证券分析师丁文韬

执业证书编号: S0600515050001  
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师王维逸

执业证书编号: S0600515050002  
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师胡翔

执业证书编号: S0600516110001  
hux@dwzq.com.cn

研究助理马祥云

021-60199746  
maxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,352	2,477	3,198	3,864
同比(%)	-19.61	5.31	29.11	20.83
净利润(百万元)	712.4	799.4	1014.9	1172.8
同比(%)	-61.46	12.21	26.96	15.56
毛利率(%)	27.49	30.20	30.34	29.44
ROE(%)	5.56	6.15	7.58	8.72
每股收益(元)	0.17	0.19	0.24	0.28
P/E	72.26	63.71	50.12	43.39
P/B	4.02	3.92	3.80	3.78

事件: 公司发布 2017 年半年报, 2017 年上半年归属于母公司所有者的净利润为 2.6 亿元, 同比下降 22.77%; 营业收入为 10.94 亿元, 同比下降 6.17%; 基本每股收益为 0.0609 元, 同比下降 26.80%。

### 投资要点:

■ **受市场低迷和费用增加影响, 业绩同比下滑 22.8%:** 市场情绪低迷, 公司主要业务基金销售和证券经纪均面临较大压力, 上半年营业总收入 10.94 亿元, 同比下降 6.17%, 其中, 证券、基金销售、其他业务收入占比分别为 56%、33%、11%。同时公司的战略布局仍在进一步完善中, 整合和管理费用耗费较大, 上半年营业总成本 8.92 亿元, 同比增长 15.04%, 报告期内实现归属于上市公司股东的净利润 260,101,015.71 元, 同比下降 22.77%。

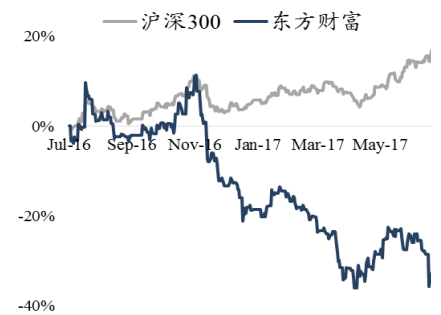
■ **证券业务逆势起航, 市场占比和收入均趋势向上:** 根据东财证券子公司报表, 上半年营收 6.16 亿元, 同比增加 64%, 净利润 3.05 亿元, 同比增长 3.3 倍。公司收购东方财富证券后定位个人用户的战略清晰, 高效整合, 证券经纪业务和融资融券业务实现较快增长, 互联网证券轻资产运营利润率高于传统券商, 已成为新的主要权重业务。17 年 6 月股票成交市场份额 1.55%, 排名 19; 两融市场份额 0.66%, 排名 37。由于两融存在滞后效应(新开户客户需 6 个月后才能开启两融业务), 预计两融后续将逐步发力。

■ **基金销量单季环比小幅回升, 进入周期性较强的成熟阶段:** 公司基金销售业务已较成熟, 市场低迷、阿里系蚂蚁财富等竞争对手的快速发展持续带来负面影响。天天基金网活跃度持续向下, 上半年日均页面浏览量 460.83 万(交易日 608.15 万\非交易日 178.05 万); 日均独立访问用户数 62.14 万人(交易日 77.00 万\非交易日 33.62 万)。2017 年上半年基金销售额为 1585.68 亿元, 同比下滑 3.49%, 其中活期宝销售额为 980.15 亿元, 占比 61.8%。基于流量优势积极布局证券、征信、互联网保险、小额贷款、财经直播等金融业务, 从基金销售到券商业务两次转型稳步推进流量变现。

■ **投资建议:** 公司流量优势稳固, 金融生态圈布局完善, 以券商业务为核心的二次转型前景光明。政策方面而言, 未来持续监管是常态, 维护健康稳定的市场利好龙头公司。预计公司 17、18、19 年归母净利润分别为 7.99、10.15、11.73 亿元, 对应 EPS 分别为 0.19、0.24、0.28 元, 看好公司长期发展前景, 维持目标价 13.5 元, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 证券市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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.33
一年最低/最高价	10.20/22.45
市净率(倍)	3.79
流通 A 股市值(百万元)	36122

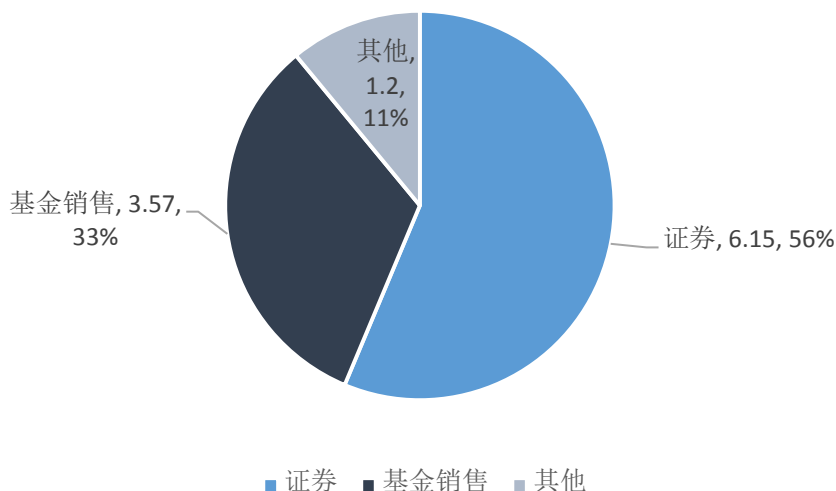
### 基础数据

每股净资产(元)	3.55
资本负债率(%)	60.38
总股本(百万股)	4,289
流通 A 股(百万股)	3,188

### 相关研究

1. 东方财富: 流量龙头, 蓄势待发
2. 东方财富: 2016 年年报点评-业绩下滑符合预期, 券商业务显著提升 -20170307
3. 东方财富: 2016 年三季报点评-证券业务快速起步, 战略布局持续推进 -20161031

图表 1: 2017 年上半年东方财富收入结构 (亿元)



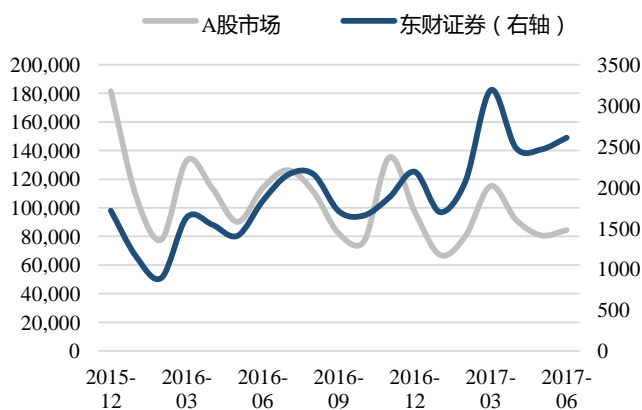
资料来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

图表 2: 市场低迷天天基金网流量持续向下

	2016H1	2016	2017H1
日均 PV (万)	625.52	533.78	460.83
交易日日均 PV (万)	832.49	705.58	608.15
非交易日日均 PV (万)	224.93	190.16	178.05
日均 UV (万)	76.19	67.78	62.14
交易日日均 UV (万)	97.06	84.02	77.00
非交易日日均 UV (万)	41.62	35.31	33.62

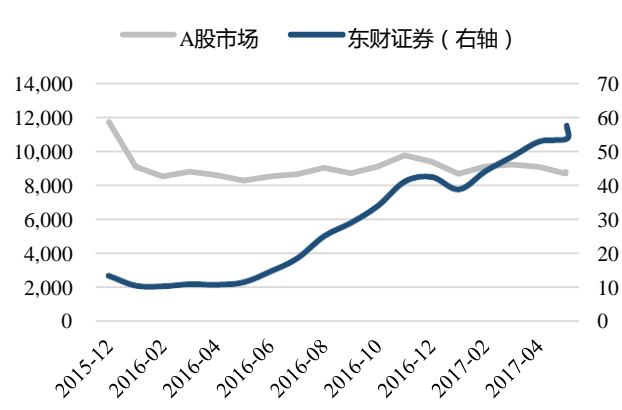
资料来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

图表 3: 2015.12-2017.06 东财证券股票成交额 (亿元)



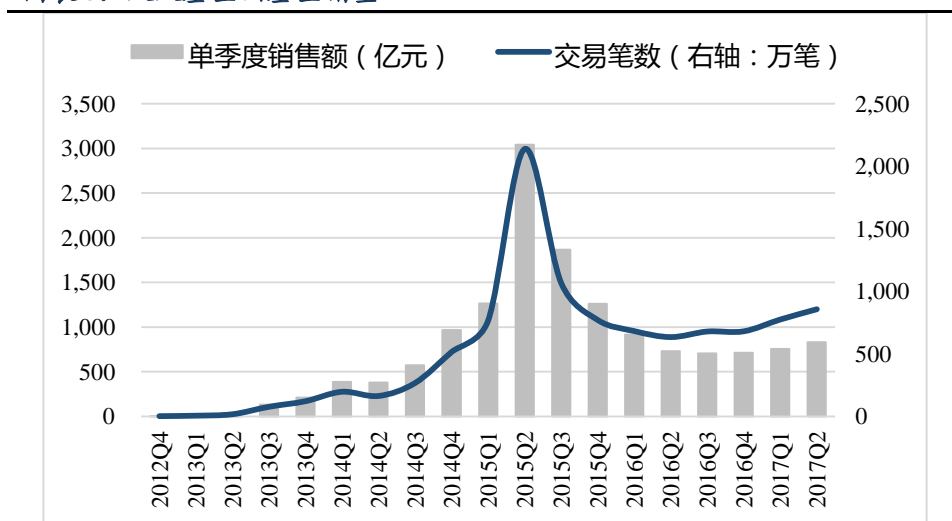
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 4: 2015.12-2017.06 东财证券两融余额 (亿元)



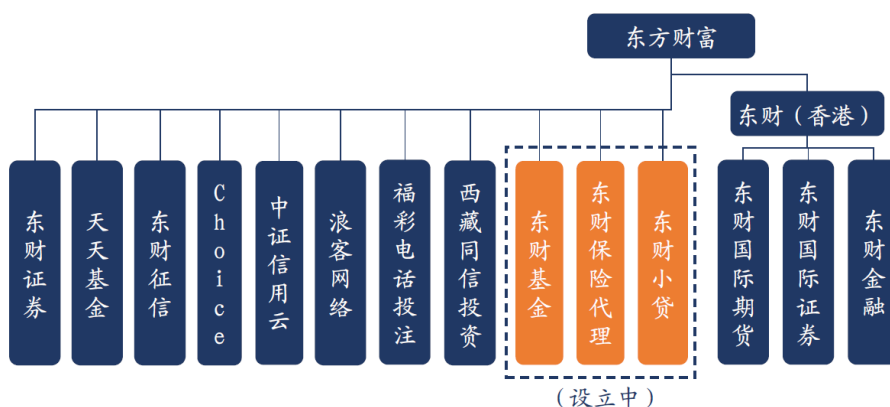
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 5: 天天基金网基金销量



资料来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

图表 6: 东方财富一体化互联网金融平台布局



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 7: 东方财富盈利预测

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业收入</b>	<b>2,926</b>	<b>2,352</b>	<b>2,477</b>	<b>3,198</b>	<b>3,864</b>
金融数据服务	249	220	231	263	295
广告服务	102	98	102	115	129
基金销售收入	2,442	871	632	730	1,072
其他	20	15	16	17	19
证券业务	113	1,149	1,497	2,073	2,349
<b>二、营业成本</b>	<b>876</b>	<b>1,705</b>	<b>1,729</b>	<b>2,228</b>	<b>2,726</b>
<b>三、营业利润</b>	<b>2,111</b>	<b>667</b>	<b>748</b>	<b>970</b>	<b>1,138</b>
归属于母公司所有者的净利润	<b>1,849</b>	<b>714</b>	<b>799</b>	<b>1015</b>	<b>1173</b>
业绩增速	<b>1014%</b>	<b>-61%</b>	<b>12%</b>	<b>27%</b>	<b>16%</b>
EPS (元)	0.43	0.17	0.19	0.24	0.28
BVPS (元)	1.91	2.99	3.07	3.17	3.18
ROE	22.61%	5.56%	6.15%	7.58%	8.72%
<b>PE</b>	<b>27.91</b>	<b>72.26</b>	<b>63.71</b>	<b>50.12</b>	<b>43.39</b>
<b>PB</b>	<b>6.31</b>	<b>4.02</b>	<b>3.92</b>	<b>3.80</b>	<b>3.78</b>

资料来源: Wind, 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>