

传媒

2017年10月16日

# 东方财富 (300059)

## ——三季度预告：基本符合预期，证券业务增长乐观！

报告原因：强调原有的投资评级

**增持** (维持)

市场数据： 2017年10月13日

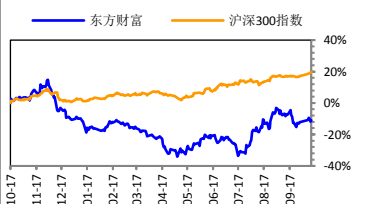
收盘价(元)	14.03
一年内最高/最低(元)	22.45/10.2
市净率	4.6
息率(分红/股价)	0.29
流通A股市值(百万元)	44730
上证指数/深证成指	3390.52 / 11399.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	3.04
资产负债率%	60.38
总股本/流通A股(百万)	4289/3188
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《腾讯拟入股中金，O2O大资管浪潮掀起》

2017/09/22

《东方财富(300059)深度：剑指财富管理长尾市场，打造综合金融服务在线平台》

2017/09/20

证券分析师

周建华 A0230517010001  
zhoujh@swsresearch.com  
刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com

联系人

郭雅绮  
(8621)23297818x7400  
guoyq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 东方财富于2017年10月14日披露2017年前三季度业绩预告，预计归母净利润约4.30亿至4.90亿，去年同期盈利5.75亿，同比减少14.79%至25.22%。其中第三季度单季度归母净利润约1.70亿至2.30亿，去年同期盈利2.38亿，同比减少3.46%至28.64%。
- **证券业务持续乐观，公司总营收Q3拐点确认。**根据业绩预告披露，公司2017年前三季度，营业总收入同比小幅增长。因此可以推断公司Q3单季度至少实现营收6.54亿以上，而去年同期营收5.82亿，单季度同比增长至少12.37%，确定Q3拐点。从收入结构的角度来看，近两年由于公司基金代销业务折扣加大，导致前三季度金融电子商务服务业务收入一定程度上同比下降(中报同比下降-25.36%)。同期，证券经纪业务和融资融券业务实现较快增长，证券经纪业务市场份额逐月提升，证券业务相关收入同比实现较大幅度增长，带动公司整体营收连续五个季度同比下降后首次出现反转。
- **公司处于新一轮成长期，2017为公司成本扩张大年。**2017年前三季度，公司紧紧围绕实现一站式互联网金融服务整体战略目标，继续加大战略投入，职工薪酬、折旧及网络技术服务等成本费用同比增长较大。因此2017年前三季度公司利润同比仍有所下降。中长期伴随公司各项业务进入规模效应区间，则费用增长将远低于收入增速，利润有望快速释放。
- **公司2017年前三季度业绩基本符合预期，成长逻辑不变。**首先公司手握金融牌照和流量优势，目前正处于向全面的金融服务商跃升的阶段。其次，公司证券业务收入存在一定的滞后性，依次是两融业务市占率滞后于经纪业务市占率，经纪业务市占率又滞后于公司证券账户新开户数。最后，需要注意的是，市场活跃度的任何提升都会带动公司证券业务的边际提升。
- **考虑公司现阶段成本费用扩张，略微下调盈利预测。**鉴于公司各项业务发展态势，略微下调公司金融电子商务服务业务收入预测，预计该业务2017/2018/2019年收入增速为0%、8.36%和11.00%。维持公司证券业务等其他业务收入预测不变。同时鉴于公司前三季度在管理费用等成本上的加大投入以及未来中短期伴随业务快速扩张导致的成本高企，因而下调公司2017/2018/2019年归母净利润为6.04亿、9.99亿、17.17亿(原盈利预测为2017/2018/2019年归母净利润分别7.67亿、12.56亿、18.64亿)。DCF估值得出公司内在价值16.53元，对应市值709亿，维持“增持”评级。公司打造的一站式金融服务平台预计将于明后年形成闭环，长期具备投资价值！

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业总收入(百万元)	2,352	1,094	2,671	3,734	5,326
同比增长率(%)	-19.62	-6.17	13.60	39.80	42.70
净利润(百万元)	714	260	604	999	1,717
同比增长率(%)	-61.39	-22.77	-15.30	65.50	71.80
每股收益(元/股)	0.20	0.06	0.14	0.23	0.40
毛利率(%)	73.2	58.1	85.6	89.2	91.6
ROE(%)	5.6	2.0	4.3	6.8	10.7
市盈率	70		100	61	35

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	612	2,926	2,352	2,671	3,734	5,326
营业收入同比增长率 (yoy)	146.31%	378.08%	-19.62%	13.60%	39.80%	42.70%
减: 营业成本	149	324	323	386	403	450
毛利率 (%)	75.72%	88.48%	73.15%	85.60%	89.20%	91.60%
减: 营业税金及附加	24	46	52	68	79	122
主营业务利润	440	2,443	828	2,217	3,252	4,754
主营业务利润率 (%)	71.83%	86.86%	68.84%	83.00%	87.09%	89.26%
减: 销售费用	115	203	266	330	448	633
减: 管理费用	184	394	1,114	1,301	1,792	2,290
减: 财务费用	-60	-108	-67	-68	-74	-72
经营性利润	200	1,955	-485	654	1,086	1,903
经营性利润同比增长率 (yoy)	-19554.92%	876.41%	-124.82%	-1.47%	66.06%	75.23%
经营性利润率 (%)	32.71%	69.49%	-40.32%	24.49%	29.08%	35.73%
减: 资产减值损失	6	18	17	15	15	15
加: 投资收益及其他	0	39	45	0	0	0
营业利润	194	2,111	667	638	1,070	1,879
加: 营业外净收入	3	60	131	65	85	94
利润总额	197	2,171	798	703	1,155	1,973
减: 所得税	32	322	86	100	157	257
净利润	166	1,849	712	603	999	1,715
少数股东损益	0	0	-1	0	-1	-2
归属于母公司所有者的净利润	166	1,849	714	604	999	1,717
净利润同比增长率 (yoy)	3213.59%	1015.45%	-61.39%	-15.30%	65.50%	71.80%
全面摊薄总股本	1,210	1,854	3,558	4,289	4,289	4,289
每股收益 (元)	0.14	1.09	0.21	0.14	0.23	0.40
归属母公司所有者净利润率 (%)	27.08%	65.72%	59.33%	-	-	-
ROE	8.82%	22.63%	5.57%	4.30%	6.80%	10.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；  
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；  
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；  
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；  
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；  
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。