



2017年11月06日

增持

当前价：12.35元

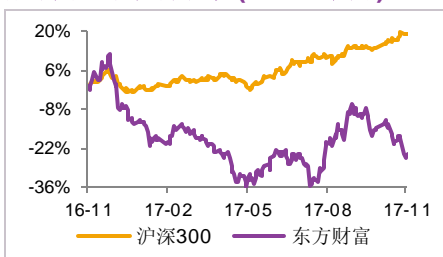
分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001
 电话：010-64814022
 邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：刘璐

电话：130-5193-1435
 邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	2.352	2.475	2.588	2.860
(+/-)	-20%	5%	5%	11%
归母净利润	714	635	716	835
(+/-)	-61%	-11%	13%	17%
EPS(元)	0.20	0.15	0.17	0.19
P/E	85	84	74	64

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

东方财富(300059.SZ)

【联讯计算机季报点评】东方财富：营收受行业景气度影响下降，发行次级债券补充现金流

投资要点

◇ 事件概述：

公司第三季度实现营业收入 6.7 亿元，上期营业收入 5.8 亿元，同比去年同期增长 15.52%，前三季度营业收入同比下降 17.99%，实现净利润 1.97 亿元，比去年同期下降 17.65%

◇ 分析与判断

- 公司发行非公开发行不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）次级债券，2017 年 9 月 26 日完成第一期发行工作，发行规模 12 亿元，票面利率为 6%，期限为 5 年。募集资金将用于补充公司全资子公司东方财富证券的营运资金，另外在可转债转股后按要求用于补充东方财富证券的资本金，其中东方财富证券发行次级债及两年期收益凭证导致应付债券较年初增长 506.68%。

- 前三季度营业收入同比下降 17.99%，主要由于金融电子商务服务业务收入同比减少所致

根据中报细分产品营收报表可以看出，受二级市场景气度降低影响，本年度经济业务营收略有上涨，利息收入受融资融券、买入返售业务利息收入同比增加所致出现一定幅度上涨，其他细分子业务均出现一定幅度的营收回落，包括资产管理业务，期货经济业务，投行业务，财务顾问及投资咨询业务等，因公司主营业务受二级市场景气度影响较高，故营收弹性较大。

- 前三季度税金及附加同比减少 44%，主要原因为“营改增”之后公司不再缴纳营业税。

- 前三季度，资产减值损失同比增长 338.64%，主要原因：应收账款、融出资金、买入返售金融资产计提的减值准备同比增加。

- 前三季度，投资收益同比增长 44.12%，主要原因：证券业务投资收益及投资联营企业上海漫道金融信息服务股份有限公司的收益增加。

◇ 投资建议

公司由于行业景气度下降利润率出现小幅下降，随着行业景气度的提升，公司全产品布局营收可期。2017-2019 年 EPS 预测分别为：0.15、0.17 和 0.19 元，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

行业景气度持续下滑，产品毛利率下滑严重。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	21,646	47,622	42,860	47,574	经营活动现金流	-4,228	-2,537	-1,522	-913
货币资金	9,694	11,558	12,291	12,565	净利润	712	633	714	833
应收账款	277	291	232	209	折旧摊销	140	168	202	222
其它应收款	1,679	2,015	2,418	2,902	财务费用	-67	1	1	1
预付账款	67	71	74	78	投资损失	-42	-46	-48	-50
存货	135	142	149	156	营运资金变动	3,098	23,208	-7,751	1,775
其他	9,794	33,546	27,695	31,664	其它	-8,070	-26,501	5,360	-3,694
非流动资产	5,340	6,407	7,561	8,695	投资活动现金流	-1,818	91	100	110
长期股权投资	306	367	440	528	资本支出	1,642	1,970	2,325	2,673
固定资产	1,781	2,137	2,521	2,900	长期投资	306	367	440	528
无形资产	68	82	97	111	其他	130	2,428	2,865	3,312
其他	3,185	3,822	4,502	5,156	筹资活动现金流	4,104	4,310	2,155	1,077
资产总计	26,986	54,029	50,421	56,269	短期借款	74	88	106	127
流动负债	13,839	16,606	19,595	22,535	长期借款	0	0	0	0
短期借款	74	88	106	127	其他	4,031	4,221	2,049	950
应付账款	112	134	161	193	现金净增加额	-1,941	1,864	733	274
其他	13,653	16,384	19,328	22,214					
非流动负债	316	379	455	546	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	316	379	455	546	营业收入	-19.62%	5.24%	4.57%	10.51%
负债合计	14,155	16,986	20,051	23,081	营业利润	-68.38%	1.78%	12.39%	16.22%
少数股东权益	6	7	9	10	归属母公司净利润	-61.39%	-11.09%	12.84%	16.58%
归属母公司股东权益	12,825	37,036	30,361	33,178	获利能力				
负债和股东权益	26,986	54,029	50,421	56,269	毛利率	86.26%	87.43%	86.40%	85.73%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	30.35%	25.64%	27.67%	29.19%
营业收入	2,352	2,475	2,588	2,860	ROE	6.78%	2.54%	2.12%	2.62%
营业成本	323	311	352	408	偿债能力				
营业税金及附加	52	54	57	60	资产负债率	52.45%	31.44%	39.77%	41.02%
销售费用	266	248	259	286	流动比率	156.42%	286.77%	218.72%	211.12%
管理费用	1,114	1,188	1,165	1,230	速动比率	155.45%	285.92%	217.96%	210.42%
财务费用	-67	1	1	1	营运能力				
资产减值损失	17	18	19	20	总资产周转率	0.09	0.06	0.05	0.05
公允价值变动收益	-25	-26	-28	-29	应收帐款周转率	7.77	8.73	9.90	12.95
投资净收益	45	50	55	60	应付帐款周转率	3.01	2.53	2.38	2.30
营业利润	667	679	763	887	每股指标(元)				
营业外收入	140	14	15	15	每股收益	0.20	0.15	0.17	0.19
营业外支出	10	11	12	13	每股经营现金	-1.19	-0.59	-0.35	-0.21
利润总额	798	683	766	890	每股净资产	3.61	8.64	7.08	7.74
所得税	86	50	52	57	估值比率				
净利润	712	633	714	833	P/E	84.56	83.72	74.19	63.65
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	P/B	4.69	1.43	1.75	1.60
归属母公司净利润	714	635	716	835	EV/EBITDA	88.43	68.98	62.98	57.29
EBITDA	732	847	965	1,109					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com