

东方财富

300059

审慎增持 (维持)

证券业务市占率提升, 市场活跃促 18 年 Q1 业绩爆发

2018 年 03 月 19 日

市场数据

市场数据日期	2018-03-16
收盘价(元)	15.56
总股本(百万股)	4288.78
流通股本(百万股)	3443.86
总市值(百万元)	66733.41
流通市值(百万元)	53586.52
净资产(百万元)	14677.87
总资产(百万元)	41844.76
每股净资产	3.42

相关报告

《{300059} {东方财富} 传统业务承压, 证券业务快速增长》
2017-08-02

《{300059} {东方财富} 市场低迷致业绩下滑, 证券业务逆势扩张》
2017-03-07

《流量变现模式成效显著, 互联网金融服务平台日臻完善》
2016-03-22

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

雷雳

leili@xyzq.com.cn

S0190517060002

主要财务指标

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2547	4636	6586	7919
同比增长	8.3%	82.0%	42.1%	20.2%
净利润(百万元)	637	1524	2258	2390
同比增长	-10.8%	139.3%	48.1%	5.9%
毛利率	84.4%	90.3%	90.5%	89.9%
净利率	25.0%	32.9%	34.3%	30.2%
净资产收益率(%)	4.3%	9.4%	12.2%	11.5%
每股收益(元)	0.15	0.36	0.53	0.56
每股经营现金流(元)	-1.44	3.34	-1.88	0.32

事件: 公司发布 2017 年报, 收入 25.47 亿(+8.29%), 归母净利润 6.37 亿(-10.77%); 2018 年 Q1 归母净利润预计为 2.71~3.02 亿(+170%~+200%)。

投资要点

- 17 年收入正增长、净利润跌幅收窄, 收入贡献主要由证券业务带动。公司 2017 年营收 25.47 亿(+8.29%), 继 Q3 增速扭负转正后进一步扩大增幅。归母净利润 6.37 亿(-10.77%), 较 2016 年收窄 50.62%。证券业务营收 14.34 亿, 占比 56%, 增长 24.86%, 是收入增长的主要推动因素。
- 证券业务市场份额持续提升, 低费率促使基金代销额大幅增长。2017 年公司股票经纪业务市占率持续攀升, 达 1.98%, 较上年高出 0.76%, 排名提升 13 位, 带来收入 8.58 亿(+48%)。两融业务市场份额由 2016 年 0.45% 增长至 2017 年底 0.96%, 排名提升 26 位。同时, 低费率策略使公司基金代销业务规模有大幅回升, 基金销售额达到 4124 亿元, 同比增长 35%。
- 市场活跃促 18 年一季度业绩爆发性增长。2018 年 Q1 归母净利润预告约为 2.71~3.02 亿元(+170%~200%), 经纪业务和基金代销相关收入均大幅增长。18 年 1-2 月经纪业务市占率同比 17 年 1-2 月约有 50% 以上的提升, 以及全股票交易市场 18 年 1-2 月份交易额同比增长 20.75%, 构成经纪业务收入的高增长。2018 年以来一些热销的基金大卖, 申购费率折扣很低甚至不打折, 基金代销有望实现量价齐升。
- 盈利预测与投资建议: 我们调整盈利预测为 18-20 年 EPS 分别为 0.36 元、0.53 元、0.56 元, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 市场交易活跃度低于预期、证券业务市占率提升不及预期、基金代销费率低于预期等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

事件

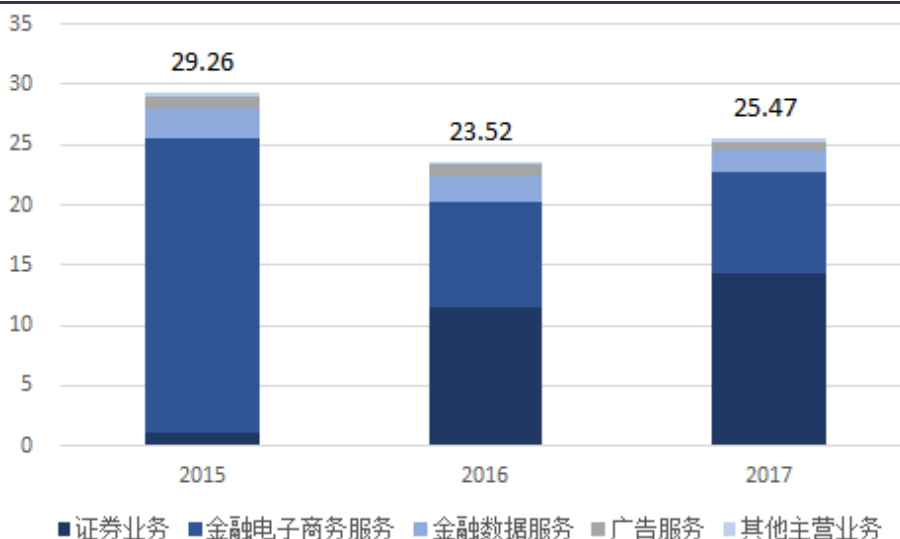
- **事件:** 公司发布 2017 年报, 收入 25.47 亿, 同比增长 8.29%, 归母净利润 6.37 亿元, 同比下降 10.77%; 发布 2018 年第一季度业绩预告, 预测业绩归母净利润约为 2.71~3.02 亿元, 同比增长 170%~200%。

点评

- **17 年收入正增长、净利润跌幅收窄, 收入贡献主要由证券业务带动。** 东方财富 2017 年全年营收 25.47 亿, 同比增长 8.29%, 继三季度增速扭负转正后, 进一步扩大了增长幅度。归母净利润 6.37 亿元, 同比下降 10.77%, 较 2016 年同期跌幅收窄 50.62%。

证券业务营收达到 14.34 亿元, 同比增长 24.86%, 占总营收比重达到 56%; 基金代销业务营收 8.44 亿元, 较 2016 年同期下降 3%, 占总营收比重达到 33%; 公司金融数据服务业务、广告服务收入规模持续缩小。证券业务在基金代销、金融服务等其他业务增速下降的情况下, 实现了超总收入增速的增长, 是收入增长的主要推动因素。

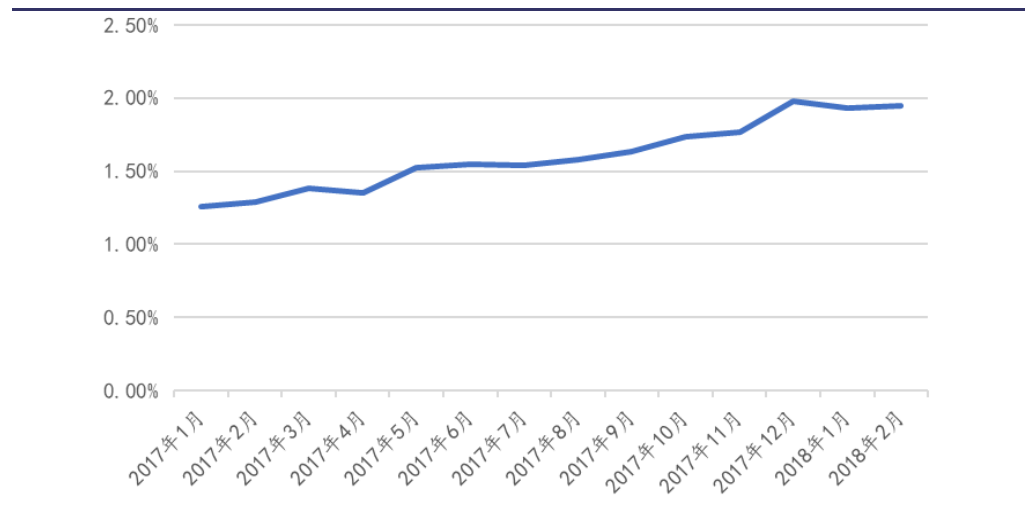
图 1、东方财富主营业务收入构成 (亿元)



资料来源: 公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

- **证券业务市场份额持续提升, 低费率促使基金代销额大幅增长。** 2017 年度, 东方财富股票经纪业务市占率持续攀升, 在 2017 年底达到 1.98%, 较上年同期高出 0.76%, 在所有证券公司中排名第 17 位, 相比上年同期排名提升了 13 位。市场份额的提升, 为公司带来收入 8.58 亿元, 同比增长 48%。

图 2、东方财富股票经纪业务市场占有率情况



资料来源: wind、兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、2017 年 12 月券商股票经纪业务排名情况

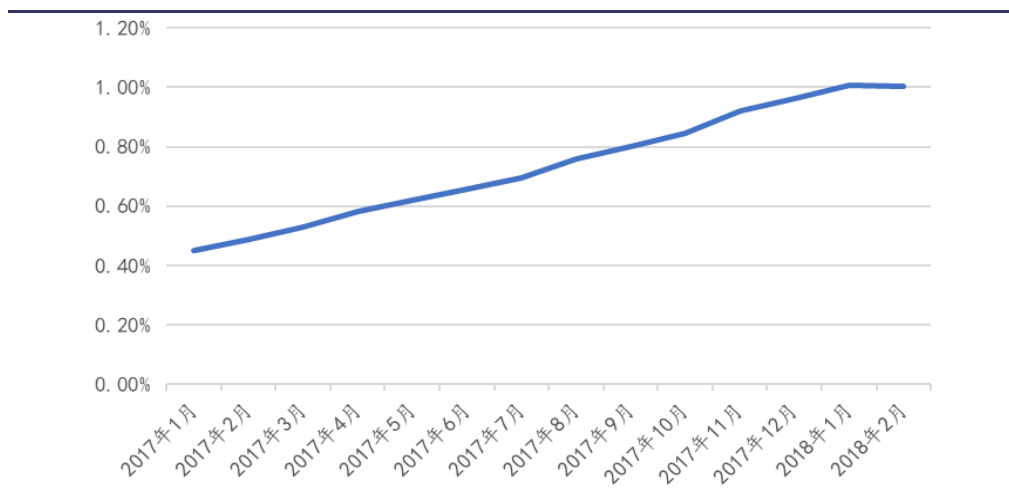
排名	证券公司	股票经纪业务(亿元)	市场份额%
1	华泰证券	11,702.598	7.426
2	中信证券	8,287.337	5.259
3	广发证券	7,061.511	4.481
4	中国银河	6,984.301	4.432
5	海通证券	6,925.602	4.395
6	国泰君安	6,844.180	4.343
7	招商证券	6,422.120	4.075
8	国信证券	4,927.261	3.127
9	中信建投证券	4,759.805	3.020
10	申万宏源证券	4,619.824	2.932
11	平安证券	4,329.002	2.747
12	中泰证券	3,886.320	2.466
13	光大证券	3,776.028	2.396
14	安信证券	3,566.510	2.263
15	长江证券	3,342.023	2.121
16	方正证券	3,130.374	1.986
17	东方财富证券	3,119.143	1.979
18	中投证券	2,818.513	1.788

资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

两融业务方面, 东方财富证券利用超低的融资融券市场份额从去年同期 0.45% 增长至 2017 年 12 月 0.96%, 市场排名第 23 位, 相比上年同期排名提升了 26 位。两融市场快速拓展的背后, 是东方财富证券远低于市场平均的两融费率。公司在 2017 年 5 月将融资利率从 8.35% 下调至 6.99%, 券商执行的两融利率很少调整。约有六成券商(共 57 家)长期坚持 8.35% 的融资利率, 而

有 36 家券商执行 8.6% 的融资利率。融券利率比融资利率普遍高一些，有 66 家券商融券利率在 10% 以上。

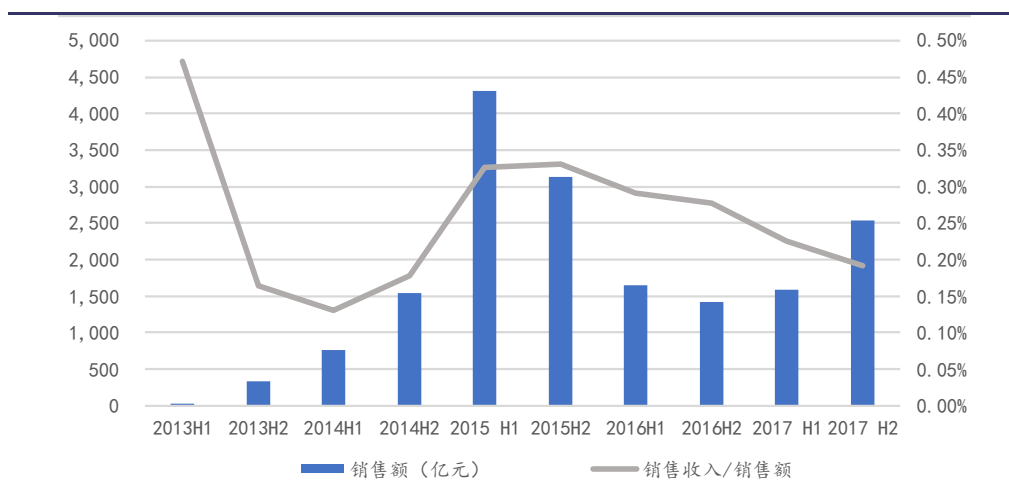
图 3、东方财富两融余额市场占比情况



资料来源：wind、兴业证券经济与金融研究院整理

同时，低费率策略使公司基金代销业务规模有大幅回升，基金销售额达到 4124 亿元，同比增长 35%。然而由于公司采取低申购费率策略，目前，平台许多基金产品的认购费率仅为 0.1% 左右，即规定申购费的一折价格，扣除返给基金公司的费用和公司销售的各项成本，在 2017 年市场冷淡的情况下，第三方销售渠道利率空间有限。

图 4、东方财富基金代销金额与销售收入情况

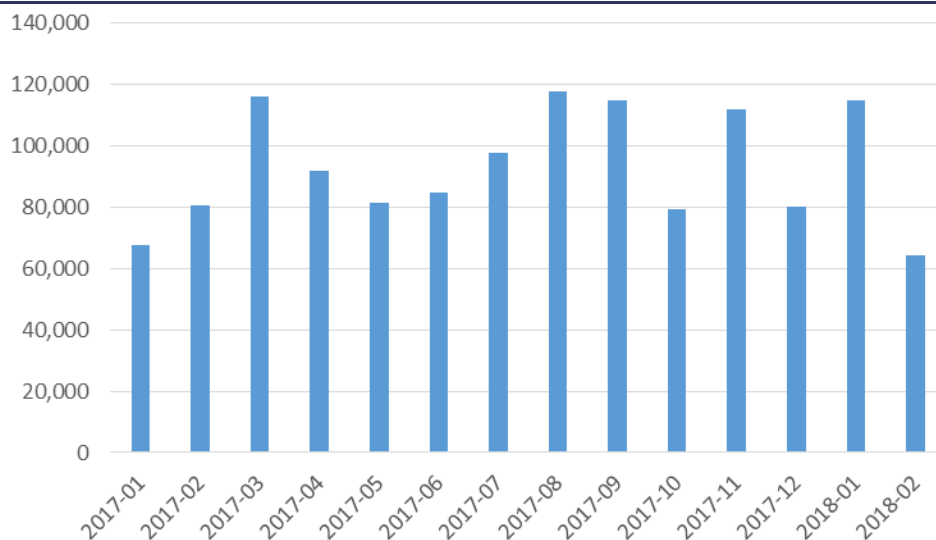


资料来源：wind、兴业证券经济与金融研究院整理

- **市场活跃促进 18 年一季度业绩爆发性增长。**公司在 2018 年第一季度业绩继续保持良好增长趋势，经纪业务和基金代销相关收入均保持大幅增长，预计归母净利润约为 2.71~3.02 亿元，同比增长达到 170%~200%。

2018 年以来，股票市场交易活跃，一月份全市场股票总交易金额是较去年同期增长 69.85%。前两个月，股票总交易金额为 17.93 万亿元，较去年同期增长 20.75%。18Q1 经纪业务市占率同比 17Q1 有 50% 以上提升（经纪业务市占率为：2017 年 1-2 月 1.26%、1.29%；2018 年 1-2 月 1.93%、1.94%），以及全股票交易市场 18 年 1-2 月份交易额同比增长 20.87%，构成经纪业务收入的高增长。

图 5、2017.01-2018.02 全股票市场月度股票总成交金额（亿元）



资料来源：wind、兴业证券经济与金融研究院整理

此外，但随着 2018 年一些热销的基金大卖，申购费率折扣很低甚至不打折，基金代销有望实现量价齐升。

- **盈利预测与投资建议：**我们调整盈利预测至 18-20 年 EPS 分别为 0.36 元、0.53 元、0.56 元，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**市场交易活跃度低于预期、证券业务市占率提升不及预期、基金代销费率低于预期等

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	36340	28803	31505	34721
货币资金	12080	23804	16567	18654
交易性金融资产	2669	0	0	0
应收账款	329	3245	4610	5543
其他应收款	2295	232	329	396
存货	142	67	63	80
非流动资产	5505	2513	2330	2172
可供出售金融资产	90	165	150	150
长期股权投资	410	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1761	1611	1448	1278
在建工程	44	22	11	5
油气资产	0	0	0	0
无形资产	69	119	149	164
资产总计	41845	31316	33835	36893
流动负债	21744	15109	15371	16040
短期借款	298	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	82	270	313	400
其他	21364	14839	15057	15640
非流动负债	5420	3	2	1
长期借款	0	0	0	0
其他	5420	3	2	1
负债合计	27164	15112	15373	16041
股本	4289	4289	4289	4289
资本公积	6244	6244	6244	6244
未分配利润	2623	5221	7276	9451
少数股东权益	3	2	1	1
股东权益合计	14680	16204	18462	20852
负债及权益合计	41845	31316	33835	36893

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	637	1524	2258	2390
折旧和摊销	216	173	184	190
资产减值准备	81	-222	0	0
无形资产摊销	40	0	10	15
公允价值变动损失	22	0	0	0
财务费用	202	-732	-836	-729
投资损失	-86	-10	0	0
少数股东损益	-2	-1	0	0
营运资金的变动	-7219	13507	-9676	-460
经营活动产生现金流量	-6160	14319	-8063	1388
投资活动产生现金流量	-70	5593	-10	-30
融资活动产生现金流量	8894	-8189	836	729
现金净变动	2650	11724	-7237	2087
现金的期初余额	11765	12080	23804	16567
现金的期末余额	14415	23804	16567	18654

利润表

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2547	4636	6586	7919
营业成本	397	450	627	801
营业税金及附加	27	13	14	15
销售费用	316	1623	2173	2613
管理费用	1283	1669	2173	2613
财务费用	-32	-732	-836	-729
资产减值损失	81	15	15	15
公允价值变动	-22	0	0	0
投资收益	201	10	0	0
营业利润	676	1608	2419	2591
营业外收入	6	85	90	65
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	679	1693	2509	2655
所得税	44	169	251	266
净利润	635	1524	2258	2390
少数股东损益	-2	-1	0	0
归属母公司净利润	637	1524	2258	2390
EPS(元)	0.15	0.36	0.53	0.56

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长性				
营业收入增长率	8.3%	82.0%	42.1%	20.2%
营业利润增长率	1.3%	137.8%	50.4%	7.1%
净利润增长率	-10.8%	139.3%	48.1%	5.9%
盈利能力				
毛利率	84.4%	90.3%	90.5%	89.9%
净利率	25.0%	32.9%	34.3%	30.2%
ROE	4.3%	9.4%	12.2%	11.5%

偿债能力

资产负债率	64.9%	48.3%	45.4%	43.5%
流动比率	1.67	1.91	2.05	2.16
速动比率	1.66	1.90	2.05	2.16

营运能力

资产周转率	0.07	0.13	0.20	0.22
应收帐款周转率	7.76	2.58	1.68	1.56

每股资料(元)

每股收益	0.15	0.36	0.53	0.56
每股经营现金	-1.44	3.34	-1.88	0.32
每股净资产	3.42	3.78	4.30	4.86

估值比率(倍)

PE	104.78	43.78	29.55	27.92
PB	4.55	4.12	3.61	3.20

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场 第一座701
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn