

公募牌照落地 开启财富管理新时代

买入 (维持)

2018年10月09日

证券分析师 胡翔

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn

事件: 近日公司子公司东方财富证券收到中国证监会出具的《关于核准设立西藏东财基金管理有限公司的批复》, 核准设立西藏东财基金管理有限公司, 公司注册地为西藏拉萨市, 公司经营范围为公开募集证券投资基金管理、基金销售和证监会认可的其他业务, 核准股权结构为: 东方财富证券出资 2 亿, 出资比例 100%。

投资要点

■ **公募基金牌照落地, 开启公司财富管理新时代:** 公司流量变现经历了三次大的跃升: 基金代销——零售证券 (交易+两融)——财富管理。每一次跃升, 公司均进入了盈利更广阔的市场 (基金代销营收百亿级, 零售证券千亿级)。而每一次跨越的标志性事件就是相关牌照的落地, 此次公募基金牌照落地, 标志着公司拿到了流量变现第三层级的钥匙, 正式开启财富管理新时代, 未来发展空间更为广阔。

■ **东方财富在零售客户的财富管理领域具备天然的优势:** 1、客户资源的先天优势: 从股吧的普通散户, 到天天基金的基民, 再到东方财富证券的交易客户均对财富管理业务具有天然的需求。2、平台和系统优势: 作为一家互联网金融公司, 公司致力于满足普通用户全方位的金融需求, 并逐步构建起完整的财富管理服务链条 (信息服务-交易-融资-基金销售-基金管理), 用户体验和成本优势更胜一筹。3、成本优势: 公司凭借线上模式及规模效应, 在基金代销、零售证券和基金管理等方面和传统金融相比都具备天然的成本优势。基于以上三点的竞争优势及公司业务发展的历史脉络, 我们认为, 公司财富管理的战略方向应该是可复制的、可规模化的, 以追求绝对收益的被动投资为重点 (fof 和 mom 等形式的基金和基金代销业务链条也能形成积极的互动和协同)。

■ **切入财富管理, 对标嘉信理财, 未来前景广阔:** 自上而下来看, 散户机构化, 现金产品化的大趋势下, 财富管理领域或将迎来快速发展的黄金周期。同时资管新规带来的大资管行业的重构也给财富管理机构带来重大机遇。公司成功切入财富管理业务, 将充分受益于财富管理行业的大发展。从国际经验来看, 嘉信理财提供了一个从互联网零售证券成功转型财富管理的范本。对标嘉信理财, 未来公司在基金产品创设、投资顾问, 客户资产配置等诸多领域大有可为。

■ **盈利预测与投资评级:** 中短期看, 公司零售证券的市占率仍持续提升, 公司中期业绩将维持高速增长。长期来看, 公司公募基金牌照落地, 财富管理发展的路径已经逐步清晰, 坚定看好零售财富管理龙头发展前景。预计公司 2018、2019 年净利润分别为 12.91、18.55 亿元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 市场成交额大幅下滑; 2) 基金代销市场竞争激烈; 3) 东财证券市占率提升不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.56
一年最低/最高价	9.95/15.38
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	43860.89

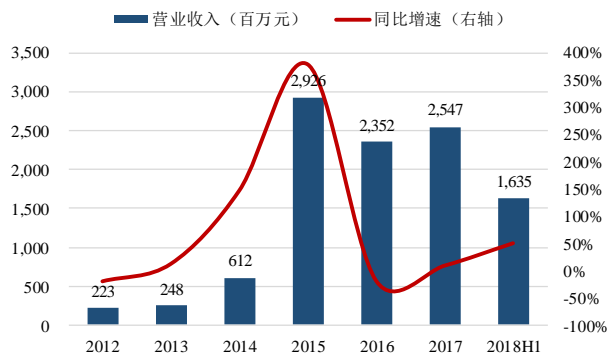
基础数据

每股净资产(元)	2.96
资产负债率(%)	66.12
总股本(百万股)	5168.26
流通 A 股(百万股)	4153.49

相关研究

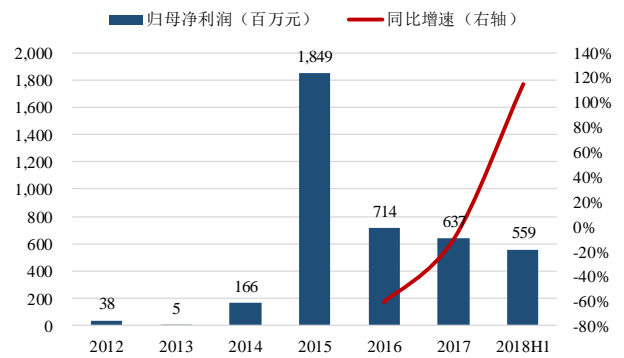
- 1、《东方财富 (300059): 2018 年中报点评: 互联网券商标杆, 零售财富管理龙头》2018-08-03
- 2、《东方财富: 2017 年年报点评-成功转型零售证券, 业绩拐点确立》2018-03-18
- 3、《东方财富: 强强联手 合力打造零售证券龙头》2017-12-13

图 1: 2012~2018H1 东方财富营业总收入及增速



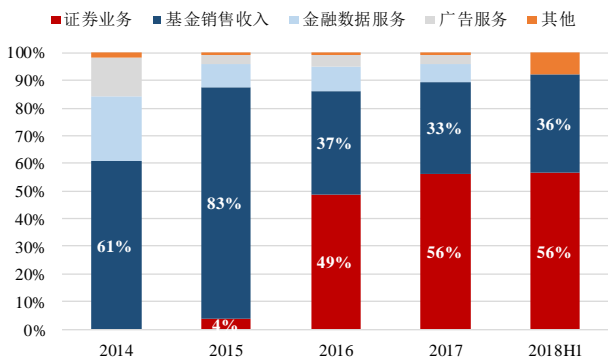
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2012~2018H1 东方财富业绩及增速



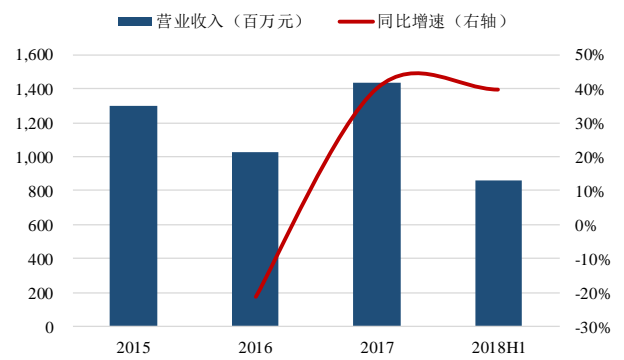
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2012~2018H1 东方财富收入及结构



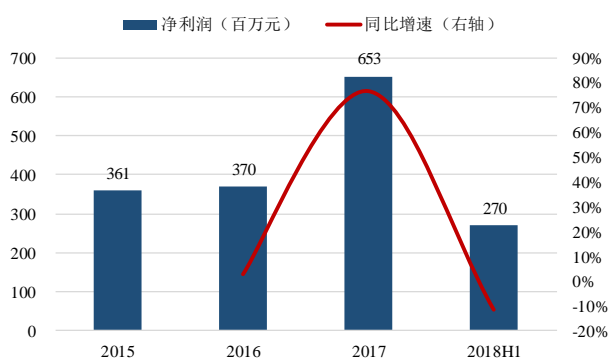
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2015~2018H1 东方财富证券收入及增速



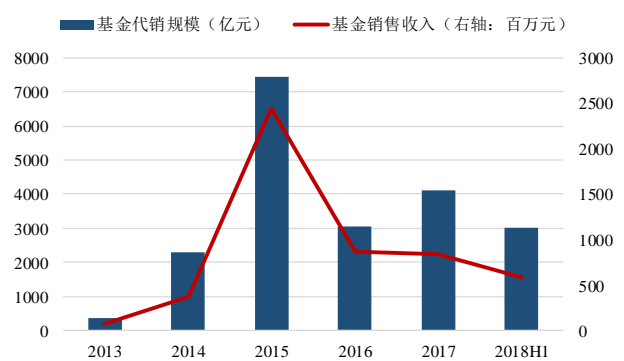
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2015~2018H1 东方财富证券净利润及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2013~2018H1 东方财富基金销量及收入



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表 1: 东方财富盈利预测

单位: 百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	2,926	2,352	2,547	3,266	4,315	6,036
证券业务收入	113	1,149	1,434	1,883	2,709	4,030
金融电子商务收入(基金销售)	2,442	871	844	1,060	1,224	1,428
金融数据服务	249	220	169	201	242	326
广告服务	102	98	79	99	114	216
二、营业总成本	876	1,705	2,072	2,217	2,713	3,641
投资收益	39	45	201	241	289	347
三、营业利润	2,111	667	676	1,315	1,917	2,768
归属于母公司股东净利润	1,849	714	637	1,291	1,855	2,631
营业总收入增速	378.08%	-19.62%	8.29%	28.24%	32.12%	39.88%
归属于母公司股东净利润增速	1015.45%	-61.39%	-10.77%	102.64%	43.73%	41.81%
EPS	0.36	0.14	0.12	0.25	0.36	0.51
P/E	35.45	91.81	102.89	42.29	29.42	20.75

数据来源: 公司公告, 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>

