

2018 年 10 月 22 日

盈利优于预期，市占率逆势提升

买入 (维持)

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: 公司公告 2018 年三季度报, 前三季度实现营业总收入 23.79 亿元, 同比增长 34.76%; 归属于母公司股东净利润 8.01 亿元, 同比增长 75.02%, 对应 EPS 为 0.16 元/股 (前期已预告归属于母公司股东净利润 7.8~8.3 亿元)。

投资要点

■ 三季度 2.4 亿利润优于预期, 券商业务及基金销售业绩逆势增长: 1) 三季度单季度公司以证券经纪业务为主的手续费及佣金净收入同比增长 2.3%、环比下滑 3.6% 至 2.8 亿元 (前三季度累计增速仍达 27%), 以两融为主的利息净收入同比增长 37.5% 至 1.5 亿元 (前三季度累计增长 56%), 券商业务收入季度环比下滑源于市场成交量及两融加速下滑 (2018Q3 市场股票基金交易额同比降低 37% 至 3394 亿元)。在此背景下, 公司券商业务仍优于预期, 我们判断源于市占率继续逆势提升, 客户资源优势持续兑现。2) 以基金销售为主的“营业收入”单季度环比下滑 9%、同比增长 8.9% 至 3.14 亿元 (前三季度累计增速仍达 34%), 预计三季度基金销量环比趋缓, 但同比仍高速增长 (上半年已实现销售金额 3026 亿元, 同比增长 91%)。

■ 零售证券市占率仍在持续提升, 公司中期业绩有望维持高成长性: 根据前三季度市场成交量及公司手续费及佣金净收入推导, 我们估算东财证券前三季度累计的经纪业务股票交易额市占率或达到 2.3% (2018Q1 交易所公告为 2.03%, 据此预计二、三季度仍明显提升), 同时考虑弱市环境中交易低迷及新开户数收缩, 我们认为未来行情回暖后, 经纪市占率提升的弹性将更显著。零售证券商业模式角度, 我们认为公司核心优势始终是流量端龙头优势 (东方财富网及股吧积累的高粘性用户), 同时公司凭借低廉的佣金率及两融利率 (互联网券商成本优势显著) 及更丰富的服务模式 (数据终端、资讯、社交投资平台等) 不断实现客户转化, 我们认为中期内容客户数及市占率提升仍将驱动公司业绩保持高增长。

■ 对标嘉信理财, 公募基金牌照落地开启公司财富管理新时代: 近期西藏东财基金获批, 标志着公司正式进入未来盈利空间更为广阔的财富管理市场, 流量变现的第三层级启动 (此前由基金代销到零售证券), 我们看好公司在财富管理领域展现客户资源、平台系统、运营成本三大天然核心优势。同时, 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, 我们认为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: 中短期内, 看好公司零售证券市占率持续提升, 推动业绩维持高速增长。长期而言, 随着公募基金牌照落地, 公司财富管理发展路径已逐步清晰, 坚定看好零售财富管理龙头发展前景。预计公司 2018、2019 年归母净利润分别为 11.5、16.2 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)	12.97
一年最低/最高价	9.95/15.38
市净率(倍)	4.32
流通 A 股市值(百万元)	53870.81

基础数据

每股净资产(元)	3.00
资产负债率(%)	60.97
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): 公募基金牌照落地 开启财富管理新时代》2018-10-09
- 2、《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
- 3、《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

图 1: 2012-2018Q1~3 东方财富营业收入及增速



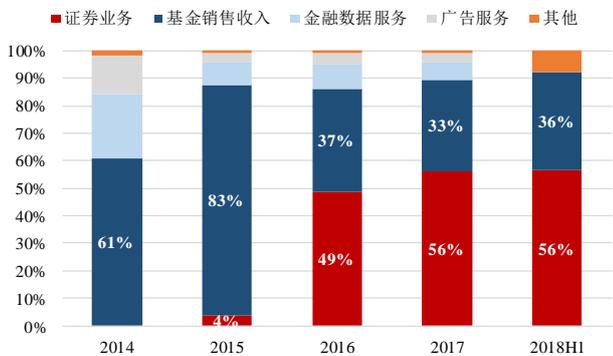
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2012-2018Q1~3 东方财富归母净利润及增速



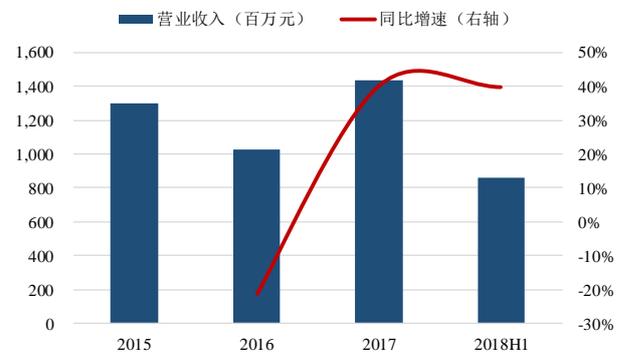
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2012~2018H1 东方财富收入及结构



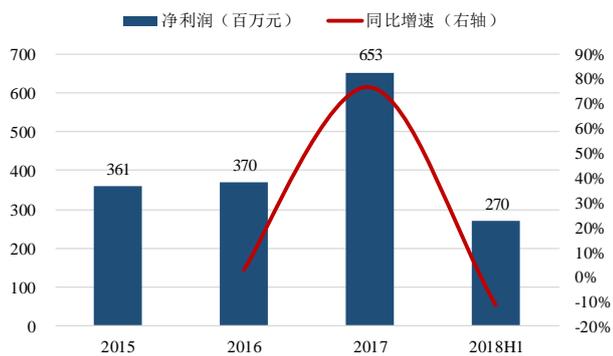
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2015~2018H1 东方财富证券收入及增速



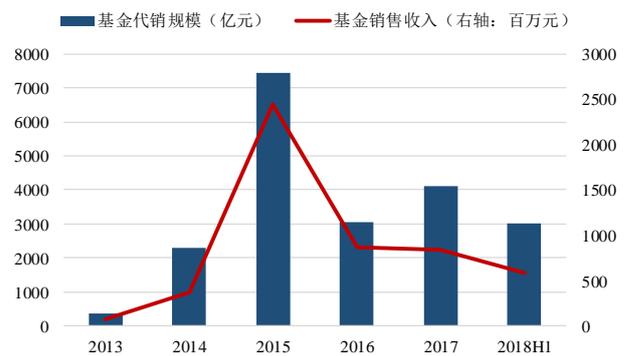
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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 (调整)

单位: 百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	2,926	2,352	2,547	3,181	4,238	5,723
证券业务收入	113	1,149	1,434	1,632	2,472	3,668
金融电子商务收入 (基金销售)	2,442	871	844	1,040	1,200	1,300
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	2,276	2,880	3,692
投资收益	39	45	201	241	289	347
三、营业利润	2,111	667	676	1,171	1,673	2,404
归属于母公司股东净利润	1,849	714	637	1,150	1,618	2,278
营业总收入增速	378.08%	-19.62%	8.29%	24.91%	33.23%	35.04%
归属于母公司股东净利润增速	1015.45%	-61.39%	-10.77%	80.57%	40.72%	40.76%
EPS	0.36	0.14	0.12	0.22	0.31	0.44
P/E	35.45	91.81	102.89	58.29	41.42	29.43

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>

