

2018年10月23日

东方财富 (300059.SZ)

主业逆势增长，基金业务成长可期

事件：公司发布2018年三季报，报告期内实现营业收入23.79亿元，同比增长34.76%；归母净利润8.01亿元，同比增长75.02%。

■**证券业务发展良好，Q3受市场影响环比增速下滑。**2018年前三季度市场成交额为71.43万亿元，同比下降15.78%；截止9月28日，市场两融余额为8227.2亿元，与去年同期相比减少15.14%。相比之下，公司手续费及佣金收入（经纪业务）在报告期内实现收入8.78亿元，同比增长26.87%；利息收入（两融业务）实现收入4.75亿元，同比增长55.65%。另一方面，由于今年第三季度二级市场环境向下，公司证券业务受到一定程度影响，其中经纪业务环比下降3.65%，两融业务环比下降14.95%。

■**金融电子商务持续发展，渠道作用将逐渐凸显。**报告期内，公司以基金销售为主的金融电子商务服务业务持续发展，旗下天天基金网凭借低费率、自有流量变现等优势延续了半年报以来的增长趋势，带动营业收入实现33.73%的增长。作为公司重要产品销售渠道，天天基金网的持续发展将为其日后基金业务的迅速拓展创造有利条件。

■**成立基金公司，金融生态闭环更为完善。**公司子公司东方财富证券于日前收到证监会出具的批复，核准其设立西藏东财基金管理有限公司。此次基金子公司的设立共历时三年，获批成立意味着公司业务在证券业务的拓展之后又向基金管理领域实现延伸。未来东财基金有望凭借指数基金等产品为突破口，结合公司东方财富资讯等流量终端、天天基金网的销售渠道等优势，成为证券业务后又一支柱型业务，完善公司金融生态圈。

■**投资建议：**公司是国内领先的互联网金融企业，拥有突出的数据优势、技术优势以及客户优势。在证券业务取得持续进展之后，基金管理子公司的成立使其金融生态圈更为完善，边际效应将持续提升。预计2018、2019年EPS为0.20、0.28元，维持买入-A评级，6个月目标价17元。

■**风险提示：**证券市场景气度未及预期，互联网券商市场竞争加剧

公司快报

证券研究报告

互联网

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**17元**

股价 (2018-10-22) **12.97元**

交易数据

总市值(百万元)	67,032.39
流通市值(百万元)	53,870.81
总股本(百万股)	5,168.26
流通股本(百万股)	4,153.49
12个月价格区间	10.16/16.93元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.13	12.37	47.49
绝对收益	15.6	-3.93	19.14

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

陈冠呈

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518080004

chengc@essence.com.cn

相关报告

- 东方财富：东财基金成立获批，生态闭环趋完善/胡又文 2018-10-10
- 东方财富：业绩快速增长，低成本优势持续显现/胡又文 2018-08-03
- 东方财富：业绩略超预期，流量生态驱动边际大幅改善/胡又文 2018-04-16
- 东方财富：业绩触底反弹，互联网券商新征程开启/胡又文 2018-03-17
- 东方财富：净利润跌势收窄，经纪业务市占率稳步提升/胡又文 2018-02-28

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,351.8	2,546.8	3,310.8	4,469.6	5,810.5
净利润	713.8	636.9	1,010.3	1,459.1	1,577.4
每股收益(元)	0.14	0.12	0.20	0.28	0.31
每股净资产(元)	2.48	2.84	2.94	3.18	3.44
盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	93.9	105.2	66.3	45.9	42.5
市净率(倍)	5.2	4.6	4.4	4.1	3.8
净利润率	30.3%	25.0%	30.5%	32.6%	27.1%
净资产收益率	5.6%	4.3%	6.6%	8.9%	8.9%
股息收益率	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
ROIC	-9.7%	22.2%	10.6%	49.1%	23.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,351.8	2,546.8	3,310.8	4,469.6	5,810.5	成长性					
减:营业成本	323.1	397.0	496.6	536.4	871.6	营业收入增长率	-19.6%	8.3%	30.0%	35.0%	30.0%
营业税费	51.8	26.9	92.7	111.7	145.3	营业利润增长率	-68.4%	1.4%	57.2%	46.1%	9.8%
销售费用	266.0	315.8	662.2	983.3	1,394.5	净利润增长率	-61.4%	-10.8%	58.6%	44.4%	8.1%
管理费用	1,113.7	1,283.3	993.2	1,340.9	1,743.1	EBITDA 增长率	-64.4%	13.3%	47.4%	39.0%	8.8%
财务费用	-66.5	-32.3	-57.3	-79.0	-82.9	EBIT 增长率	-70.0%	3.3%	62.1%	46.6%	10.1%
资产减值损失	17.2	81.4	38.9	45.9	55.4	NOPLAT 增长率	-68.5%	12.3%	49.5%	47.4%	10.1%
加:公允价值变动收益	-25.0	-21.8	-21.8	-21.8	-21.8	投资资本增长率	-149.1%	212.6%	-68.2%	131.2%	-7.7%
投资和汇兑收益	45.8	200.0	0.5	45.0	44.8	净资产增长率	56.9%	14.4%	3.7%	8.0%	8.2%
营业利润	667.4	676.4	1,063.2	1,553.6	1,706.5	利润率					
加:营业外净收支	130.8	2.7	64.5	66.0	44.4	毛利率	86.3%	84.4%	85.0%	88.0%	85.0%
利润总额	798.2	679.1	1,127.7	1,619.6	1,751.0	营业利润率	28.4%	26.6%	32.1%	34.8%	29.4%
减:所得税	85.7	44.2	118.4	162.0	175.1	净利润率	30.3%	25.0%	30.5%	32.6%	27.1%
净利润	713.8	636.9	1,010.3	1,459.1	1,577.4	EBITDA/营业收入	30.8%	32.2%	36.5%	37.6%	31.5%
						EBIT/营业收入	25.5%	24.4%	30.4%	33.0%	27.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	167	250	182	121	82
						流动营业资本周转天数	-895	63	53	-34	81
						流动资产周转天数	3,168	4,098	3,560	2,460	2,127
						应收帐款周转天数	286	324	305	314	310
						存货周转天数	10	20	10	11	14
						总资产周转天数	3,882	4,865	4,145	2,875	2,433
						投资资本周转天数	-215	792	608	360	372
						投资回报率					
						ROE	5.6%	4.3%	6.6%	8.9%	8.9%
						ROA	2.6%	1.5%	2.9%	3.9%	3.8%
						ROIC	-9.7%	22.2%	10.6%	49.1%	23.4%
						费用率					
						销售费用率	11.3%	12.4%	20.0%	22.0%	24.0%
						管理费用率	47.4%	50.4%	30.0%	30.0%	30.0%
						财务费用率	-2.8%	-1.3%	-1.7%	-1.8%	-1.4%
						三费/营业收入	55.8%	61.5%	48.3%	50.2%	52.6%
						偿债能力					
						资产负债率	52.5%	64.9%	55.8%	55.6%	57.2%
						负债权益比	110.3%	185.0%	126.1%	125.0%	133.6%
						流动比率	1.56	1.67	1.70	1.78	1.80
						速动比率	1.55	1.66	1.70	1.77	1.79
						利息保障倍数	-9.03	-19.21	-17.54	-18.67	-19.57
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	0.02	0.03	0.05	0.04
						分红比率	19.9%	13.5%	14.5%	16.0%	14.6%
						股息收益率	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	9,694.1	12,080.3	13,721.9	12,315.9	15,035.2
交易性金融资产	1,172.5	2,668.8	1,936.3	1,925.9	2,177.0
应收帐款	1,956.0	2,624.8	2,982.4	4,822.1	5,171.1
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	67.5	56.7	101.0	81.9	200.2
存货	134.9	142.2	42.5	223.5	231.4
其他流动资产	8,621.3	18,767.3	10,359.0	12,582.5	13,903.0
可供出售金融资产	96.6	90.0	94.8	93.8	92.9
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	305.8	410.4	410.4	410.4	410.4
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	1,780.7	1,761.3	1,590.2	1,417.6	1,243.6
在建工程	29.3	43.8	37.3	31.7	26.9
无形资产	68.3	69.2	48.3	25.6	4.8
其他非流动资产	-	-	-	-	-
资产总额	26,985.9	41,844.8	34,399.8	36,996.6	41,544.0
短期债务	73.6	298.0	-	-	-
应付帐款	893.1	969.2	1,151.5	1,410.0	2,580.9
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-	-
负债总额	14,154.7	27,164.3	19,182.6	20,555.6	23,759.0
少数股东权益	6.1	2.6	1.6	0.1	-1.5
股本	3,558.3	4,288.8	5,168.2	5,168.2	5,168.2
留存收益	9,267.0	9,178.6	10,047.5	11,272.7	12,618.3
股东权益	12,831.2	14,680.4	15,217.3	16,441.0	17,785.1

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	712.4	634.8	1,010.3	1,459.1	1,577.4
加:折旧和摊销	139.9	216.1	203.6	205.9	204.6
资产减值准备	17.2	81.4	-	-	-
公允价值变动损失	25.0	21.8	-21.8	-21.8	-21.8
财务费用	39.6	202.0	-57.3	-79.0	-82.9
投资损失	-41.6	-85.8	-0.5	-45.0	-45.0
少数股东损益	-1.3	-2.1	-1.0	-1.5	-1.6
营运资金的变动	-11,802.4	-12,336.6	5,637.5	-3,735.5	301.3
经营活动产生现金流量	-4,227.9	-6,159.9	6,770.8	-2,217.8	1,931.9
投资活动产生现金流量	-1,817.6	-69.6	746.9	72.9	-188.8
融资活动产生现金流量	4,104.4	8,894.3	-5,876.1	738.8	976.2

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.14	0.12	0.20	0.28	0.31
BVPS(元)	2.48	2.84	2.94	3.18	3.44
PE(X)	93.9	105.2	66.3	45.9	42.5
PB(X)	5.2	4.6	4.4	4.1	3.8
P/FCF	-9.2	24.5	50.3	-56.2	21.0
P/S	28.5	26.3	20.2	15.0	11.5
EV/EBITDA	68.4	56.3	44.0	32.8	29.0
CAGR(%)	27.0%	35.4%	-18.3%	27.0%	35.4%
PEG	3.5	3.0	-3.6	1.7	1.2
ROIC/WACC	-0.7	1.7	0.8	3.7	1.8
REP	-25.0	3.3	24.6	2.4	5.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、陈冠呈声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034