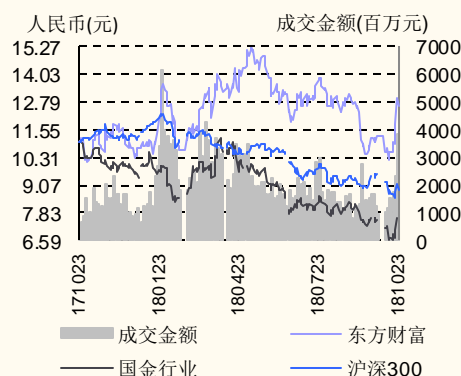


市场价格 (人民币): 12.60 元
 目标价格 (人民币): 14.60-14.60 元
 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 4,153.49
 总市值 (百万元) 65,120.13
 年内股价最高最低 (元) 15.29/10.07
 沪深 300 指数 3183.43



相关报告

1. 《证券业务领航, 迈入互联网 3.0 阶段 - 东方财富 2018 年中...》, 2018.8.6
2. 《证券业务领航, 迈入互联网 3.0 阶段 - 东方财富深度报告》, 2018.6.28

裴培 分析师 SAC 执业编号: S1130517060002
 peipei@gjzq.com.cn

证券基金双头并进, 稳步对抗市场下行

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.201	0.149	0.214	0.295	0.379
每股净资产 (元)	3.60	3.42	3.21	3.45	3.74
每股经营性现金流 (元)	-1.19	-1.44	-0.22	-0.53	-0.34
市盈率 (倍)	84.39	87.20	59.19	42.98	33.49
净利润增长率 (%)	-61.38%	-10.78%	73.97%	37.71%	28.36%
净资产收益率 (%)	5.57%	4.34%	6.67%	8.57%	10.13%
总股本 (百万股)	3,558.32	4,288.78	5,168.15	5,168.15	5,168.15

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 东方财富 2018 年三季报披露, 前三季度实现营业收入 23.8 亿元, 同比增长 35%; 归母净利润 8.0 亿元, 同比增长 75%; 其中第三季度营业收入 7.4 亿元, 同比增长 10.8%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比增长 23%。

经营分析

- **经纪业务市占率继续逆市攀升:** 在三季度 A 股交易额环比下降 20.1% 的大背景下, 公司三季度手续费及佣金净收入仅环比下降 3.6%, 实现 2.81 亿元。鉴于经纪费率相对稳定, 这体现了东财市占率的进一步提升。我们估算, 经过连续几季的稳步增长, 东财三季度经纪市占率或达 2.7%。在市场大环境不断走弱的情况下, 券商获客难度大幅增加, 这时东财的流量优势则更为凸显。我们认为, 东财未来 1-2 年进入经纪业务市场前 10 名是大概率事件。
- **公募牌照助力公司财富管理业务:** 公司三季度实现其他营业收入 3.13 亿元, 其中主要为基金代销收入, 同比增长 9%, 较上季度增速 43% 有所放缓, 主要受市场环境的影响。公司近日获得了公募基金管理牌照, 基金业务版图进一步丰富, 长期来看将与公司其他业务形成补充与协同, 进一步完善公司的财富管理业务布局, 助力东财朝综合理财服务商的定位转型。
- **公司对抗市场下行的能力稳步提升。** 我们认为, 一方面随着公司在 PC 和移动端长期积累的流量和客户粘性优势不断转化为证券、基金业务的规模, 平缓市场下行趋势; 另一方面, 公司整体业务布局逐渐完善, 对客户提供的服务愈发综合, 人均贡献收入增加, 公司对抗市场恶化的能力将稳步提升。
- **成本端持续受可转债和线下网点扩张影响。** 公司三季度营业总成本 5.26 亿, 同比小幅增长 5%。其中财务费用 0.33 亿元, 去年同期为 -0.21 亿元, 主要受可转债成本影响; 管理费用 (包括研发费用) 3.41 亿元, 同比增长 16%, 对应管理费用率为 46%, 同比增长 2bp, 持续受证券业务线下网点扩张影响, 公司在 2018 年 9 月底已开设 127 家营业部和 11 家分公司。

盈利预测与投资建议

- 我们下调公司 2018-2020 年归母净利润至 11.1、15.3、19.6 亿元; 对应 EPS 分别为 0.21、0.30、0.38 元; 对应 PE 分别为 59.2、43.0、33.5 倍。下调目标价至 14.6 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 证券市场加速下行的风险; 政策监管收紧风险; 证券业务开展不达预期的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,926	2,352	2,547	3,145	3,957	5,149	货币资金	12,249	9,694	12,080	19,679	26,710	36,424
增长率		-19.6%	8.3%	23.5%	25.8%	30.1%	应收账款	1,780	1,956	2,625	2,881	3,616	4,695
主营业务成本	-324	-323	-397	-379	-379	-379	存货	0	135	142	187	207	228
%销售收入	11.1%	13.7%	15.6%	12.0%	9.6%	7.4%	其他流动资产	5,715	9,861	21,493	27,895	38,327	50,283
毛利	2,602	2,029	2,150	2,766	3,578	4,770	流动资产	19,744	21,646	36,340	50,641	68,861	91,630
%销售收入	88.9%	86.3%	84.4%	88.0%	90.4%	92.6%	%总资产	83.2%	80.2%	86.8%	89.9%	92.3%	94.0%
营业税金及附加	-46	-52	-27	-31	-40	-51	长期投资	364	402	500	606	660	712
%销售收入	1.6%	2.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	415	1,810	1,808	1,837	1,847	1,882
营业费用	-203	-266	-316	-409	-554	-772	%总资产	1.7%	6.7%	4.3%	3.3%	2.5%	1.9%
%销售收入	6.9%	11.3%	12.4%	13.0%	14.0%	15.0%	无形资产	3,158	3,039	3,080	3,107	3,116	3,115
管理费用	-394	-1,114	-1,283	-1,415	-1,583	-2,060	非流动资产	3,989	5,340	5,505	5,671	5,754	5,850
%销售收入	13.5%	47.4%	50.4%	45.0%	40.0%	40.0%	%总资产	16.8%	19.8%	13.2%	10.1%	7.7%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	1,959	597	524	911	1,402	1,887	资产总计	23,733	26,986	41,845	56,312	74,615	97,480
%销售收入	67.0%	25.4%	20.6%	29.0%	35.4%	36.6%	短期借款	0	74	298	0	0	0
财务费用	108	67	32	-27	-93	-192	应付款项	1,025	1,020	1,104	1,235	1,375	1,681
%销售收入	-3.7%	-2.8%	-1.3%	0.9%	2.4%	3.7%	其他流动负债	14,009	12,745	20,342	28,040	39,010	53,047
资产减值损失	-18	-17	-81	-74	-17	-25	流动负债	15,035	13,839	21,744	29,275	40,385	54,728
公允价值变动收益	22	-25	-22	-10	-5	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	39	45	201	250	300	400	其他长期负债	522	316	5,420	10,423	16,424	23,425
%税前利润	1.8%	5.7%	29.5%	20.3%	16.9%	17.6%	负债	15,557	14,155	27,164	39,698	56,808	78,152
营业利润	2,111	667	676	1,050	1,587	2,070	普通股股东权益	8,169	12,825	14,678	16,614	17,808	19,331
营业利润率	72.1%	28.4%	26.6%	33.4%	40.1%	40.2%	少数股东权益	8	6	3	1	-1	-3
营业外收支	60	131	3	179	185	205	负债股东权益合计	23,733	26,986	41,845	56,312	74,615	97,480
税前利润	2,171	798	679	1,229	1,772	2,275	比率分析						
利润率	74.2%	33.9%	26.7%	39.1%	44.8%	44.2%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-322	-86	-44	-123	-248	-319	每股指标						
所得税率	14.9%	10.7%	6.5%	10.0%	14.0%	14.0%	每股收益	0.997	0.201	0.149	0.214	0.295	0.379
净利润	1,849	713	635	1,106	1,524	1,957	每股净资产	4.407	3.604	3.422	3.215	3.446	3.740
少数股东损益	0	-1	-2	-2	-2	-2	每股经营现金净流	0.293	-1.193	-1.440	-0.218	-0.527	-0.335
归属于母公司的净利润	1,849	714	637	1,108	1,526	1,959	每股股利	0.100	0.040	0.020	0.060	0.070	0.090
净利率	63.2%	30.4%	25.0%	35.2%	38.6%	38.0%	回报率						
							净资产收益率	22.63%	5.57%	4.34%	6.67%	8.57%	10.13%
							总资产收益率	7.79%	2.65%	1.52%	1.97%	2.04%	2.01%
							投入资本收益率	19.19%	4.03%	2.40%	3.03%	3.52%	3.80%
							增长率						
							主营业务收入增长率	378.08%	-19.62%	8.29%	23.49%	25.81%	30.13%
							EBIT增长率	1294.72%	-69.52%	-12.30%	73.92%	53.91%	34.59%
							净利润增长率	1015.45%	-61.38%	-10.78%	73.97%	37.71%	28.36%
							总资产增长率	283.86%	13.70%	55.06%	34.57%	32.50%	30.64%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	27.0	47.0	43.4	43.0	42.0	41.0
							存货周转天数	NA	76.2	127.4	180.0	200.0	220.0
							应付账款周转天数	86.7	121.4	89.1	90.0	90.0	90.0
							固定资产周转天数	49.3	276.4	252.4	206.2	163.5	127.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-167.75%	-81.78%	-61.60%	-74.87%	-78.46%	-88.92%
							EBIT利息保障倍数	-18.1	-9.0	-16.2	33.8	15.0	9.8
							资产负债率	65.55%	52.45%	64.92%	70.50%	76.14%	80.17%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	12	14	22	26
增持	3	4	7	8	14
中性	0	0	1	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.25	1.41	1.38	1.43

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

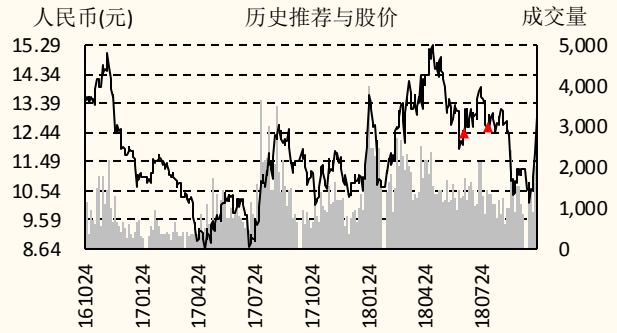
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-06-28	买入	12.43	15.30~15.30
2	2018-08-06	买入	12.61	15.30~15.30

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH