

东方财富（300059）2018年三季度报点评

推荐（维持）

当前价：12.6元

业绩超悲观预期，东财基金宣告资管新时代

事项：

- ❖ 东方财富发布2018年三季度报，报告期内实现营收23.79亿元（YoY+34.76%），归母净利润8亿元（YoY+75%），EPS0.1553元（YoY+74.3%），ROE5.31%，提高1.8pct。

评论：

- ❖ **净利润超市场悲观预期。**公司Q3单季度实现净利润2.42亿元（YoY+22.67%），大幅跑赢我们预期上市券商截至三季度平均47%的降幅，同时与二季度比仅下降0.15亿元，超市场悲观预期。2018年1-9月份，A股日均成交额3903亿元，较去年全年日均成交额4582亿元减14.82%；两融余额8227亿元，较上季度末下降10.5%，较去年同期下降15%。东财业绩中，营业收入大幅增加源于利息净收入累计实现4.75亿元，YoY+55.66%，受益于互联网平台流量优势和可转债的资金补充，经纪和两融市占率逆势提升，预计分别可达2.5%和1.3%；同时，投资收益2.07亿元，比去年同期增加0.74亿元。
- ❖ 基金代销规模增长带动营业收入同比增长35%，由于市场调整，代销收入增速较一季度放缓。
- ❖ **公募基金设立宣告公司开启资管“第二曲线”之路。**公司近日公告西藏东财基金管理有限公司获准成立，注册资本2亿元，为东方财富证券全资子公司。公募基金的设立我们认为公司转型资产管理的里程碑，是公司发展史上继开展基金代销业务和收购同信证券后的重要节点。借鉴贝莱德的发展经验，在面对ETF和养老金发展的重大机遇期，拥有丰富To C资源的东方财富拥有了额外利润增长点，重点发展被动型指数型基金或成为未来发展方向。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们认为公司未来发展核心在于经纪和两融市占率不断提升带来的券商业绩增厚及公募基金成立后开拓新的利润增长渠道。我们预计2018-2020年，公司望实现净利润10.85亿元（原预测值10.49亿元）、16.82亿元（原预测值16.58亿元）和22.37亿元，对应PE分别为50X、32X和24X，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**市场交易量明显下滑；基金代销政策限制。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	2546.79	3377.08	4669.83	6149.58
同比增速(%)	8.29%	36.08%	37.65%	31.69%
净利润(百万)	636.9	1085.7	1682.22	2237.44
同比增速(%)	-10.77%	65.28%	57.97%	33.01%
每股盈利(元)	0.15	0.25	0.39	0.52
市盈率(倍)	85	50	32	24
市净率(倍)	3.68	3.55	3.35	3.33

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2018年10月23日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

证券分析师：王舫朝

电话：010-66500995

邮箱：wangfangzhao@hcyjs.com

执业编号：S0360518010003

公司基本数据

总股本(万股)	516,826
已上市流通股(万股)	415,349
总市值(亿元)	651.2
流通市值(亿元)	523.34
资产负债率(%)	61.0
每股净资产(元)	3.0
12个月内最高/最低价	15.38/9.95

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《东方财富（300059）：证券业务高歌猛进，补充资金如虎添翼》

2018-03-26

《东方财富（300059）一季报点评：证券业务绽放，利润持续高增长》

2018-04-17

目录

一、净利润超市场悲观预期，两融业务仍然是主力	4
（一）经纪业务	4
（二）利息收入	5
（三）基金代销	5
二、公募基金设立宣告公司开启资管“第二曲线”之路	6
三、投资建议	6
四、风险提示	6

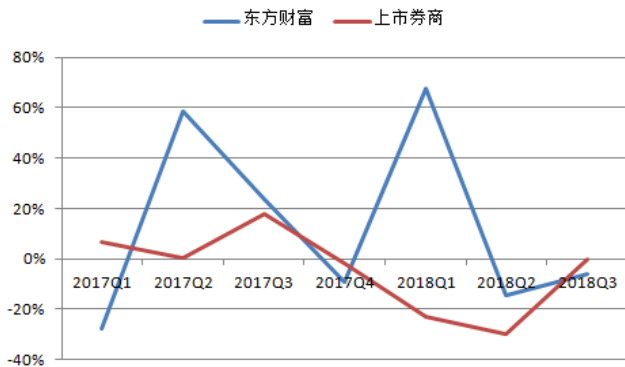
图表目录

图表 1 东方财富单季净利润增速优于行业.....	4
图表 2 东方财富经纪业务收入增速优于 A 股成交量变化.....	4
图表 3 东财经纪份额增长迅猛，超过 1%-2% 券商.....	5
图表 4 东财季度利息收入变化.....	5
图表 5 2018.9 基金代销数据.....	5

一、净利润超市场悲观预期，两融业务仍然是主力

净利润超市场悲观预期。公司 Q3 单季度实现净利润 2.42 亿元 (YoY+22.67%)，大幅跑赢我们预期上市券商截至三季度平均 47% 的降幅，同时与二季度比仅下降 0.15 亿元，超市场悲观预期。由于基金代销费率较低，公司目前主要盈利点仍为券商业务。

图表 1 东方财富单季净利润增速优于行业

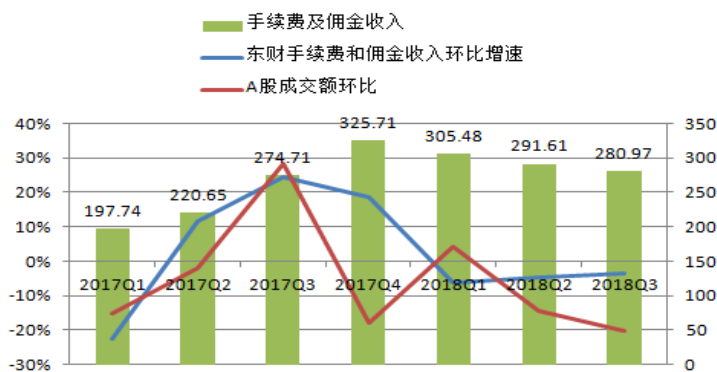


资料来源: wind, 华创证券

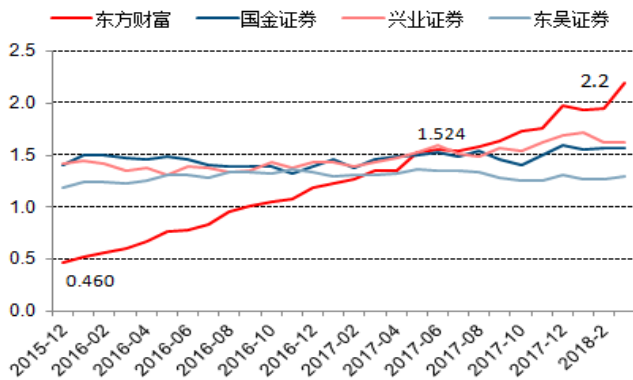
(一) 经纪业务

公司 Q3 手续费及佣金收入 2.81 亿元，较 Q2 2.92 亿元微降 3.8%，而 A 股成交量同期由 Q2 的 24 万亿元下滑至 Q3 19 万亿元，降幅达 25%，在东财佣金费率低于行业平均水平的情况下，东财手续费收入降幅明显小于行业，可以判断经纪业务市占率逆势提升，预计望达到 2.5%-2.6% 水平。

图表 2 东方财富经纪业务收入增速优于 A 股成交量变化



资料来源: wind, 华创证券

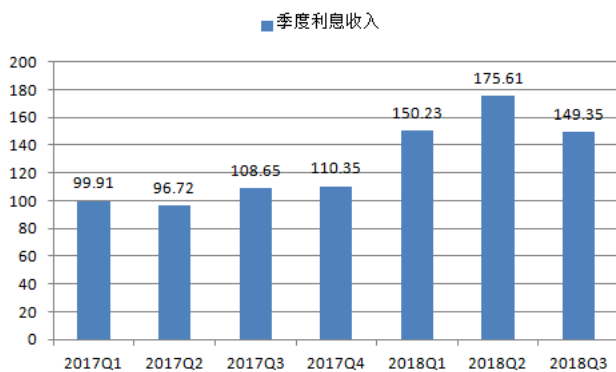
图表 3 东财经纪份额增长迅猛，超过 1%-2% 券商


资料来源: wind, 华创证券

(二) 利息收入

公司 Q3 利息净收入 1.49 亿元, 较 Q2 1.76 亿元下降 15%, 截至 2018 年三季度末, 两融余额 8227 亿元, 较上季度末下降 10.5%, 较去年同期下降 15%。如果考虑到在股权质押危机的背景下, 东财主动控制风险, 收缩买入返售金融资产 (YoY-64.77%), 两融收入下降与市场正相关。

综上, 受益于互联网平台流量优势和可转债的资金补充, 经纪和两融市占率逆势提升, 预计分别可达 2.5% 和 1.2%。

图表 4 东财季度利息收入变化


资料来源: wind, 华创证券

(三) 基金代销

基金代销规模增长带动营业收入同比增长 35%, 较一季度收入增幅放缓系市场调整所致。截至 2018 年 9 月底, 天天基金代销基金 4092 只, 代销基金公司 128 家, 排名第一, 领先蚂蚁和陆金所超过 400 只基金。

图表 5 2018.9 基金代销数据

表格表头	代销基金只数	代销基金公司家数
天天基金	4092	128
好买基金	3829	121
珠海盈米财富管理	3682	112

表格表头	代销基金只数	代销基金公司家数
蚂蚁基金	3673	115
陆金所	3668	109

资料来源：wind，华创证券

二、公募基金设立宣告公司开启资管“第二曲线”之路

公司近日公告西藏东财基金管理有限公司获准成立，注册资本 2 亿元，为东方财富证券全资子公司。公募基金的设立我们认为公司转型资产管理的里程碑，是公司发展史上继开展基金代销业务和收购同信证券后的重要节点。公司在强大的基金销售能力基础上完善基金生产链条，在广阔的资产管理市场上拥有极强竞争力。同时我们借鉴贝莱德的发展经验，小型公募基金应在早期积极主动寻找 α ，而后发展被动行业指数跟踪业务。尤其是面对 ETF 和养老金发展的重大机遇，拥有丰富 To C 资源的东方财富有望开拓额外利润增长。

三、投资建议

我们认为公司未来发展核心在于经纪和两融市占率不断提升带来的券商业绩增厚及公募基金成立后开拓新的利润增长渠道。我们预计 2018-2020 年，公司望实现净利润 10.85 亿元（原预测值 10.49 亿元）、16.82 亿元（原预测值 16.58 亿元）和 22.37 亿元，对应 PE 分别为 50X、32X 和 24X，维持“推荐”评级。

四、风险提示

市场交易量明显下滑；基金代销政策限制

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	12080.28	15121	18635	15279
应收票据	0	0	0	0
应收账款	329.33	350.12	368.44	353
预付账款	56.67	50.21	52.44	51.3
存货	142.25	158.66	149.28	156
其他流动资产	342.37	400.21	480.21	470
流动资产合计	36340.06	39580.21	42335.43	43554.5
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	410.44	402.5	420.3	420
固定资产	1761.27	1780	1780	1780
在建工程	43.83	40.1	40	40
无形资产	69.2	70	70	70
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5504.69	5295.3	5450.9	5602
资产合计	41844.76	43712.64	45486.9	46232.3
短期借款	297.99	240.6	220	260
应付票据	0	0	0	0
应付账款	81.97	80	80	80
预收款项	135.2	125.6	134.7	148
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	21744.3	23100.3	23950.4	24580.2
长期借款	0	0	0	0
应付债券	5407.61	5400	5400	5400
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	5420.01	5400	5400	5400
负债合计	27164.309	28500.3	29350.4	29980.2
归属母公司所有者权益	14677.87	15210.34	16134.5	16250.1
少数股东权益	2.58	2	2	2
所有者权益合计	14680.45	15212.34	16136.5	16252.1
负债和股东权益	41844.76	43712.64	45486.9	46232.3

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流				
现金收益	330.23	1460.11	1660.31	1680
存货影响				
经营性应收影响				
经营性应付影响				
其他影响				
投资活动现金流				
资本支出	951.69	604.42	778.06	810.23
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	249.24	250	250	250
融资活动现金流				
借款增加	297.99	200	200	200
财务费用	262.96	334.96	338	338
股东融资	80.62	80.62	80.62	80.62

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2546.79	3377.08	4669.83	6149.58
营业成本	397.00	528.16	634.25	788.39
营业税金及附加	26.89	30.92	35.56	40.90
销售费用	315.82	236.40	326.89	430.47
管理费用	1283.31	1418.38	1867.93	2459.83
财务费用	(32.30)	153.95	161.65	169.74
资产减值损失	81.45	17.70	33.63	37.49
公允价值变动收益	(21.79)	3.00	3.00	3.00
投资收益	200.61	200.00	200.00	200.00
营业利润	676.38	1212.28	1882.11	2504.15
营业外收入	6.18	7.81	7.00	7.40
营业外支出	3.48	4.37	5.08	5.65
利润总额	679.08	1215.72	1884.02	2505.90
所得税	44.24	130.59	202.39	269.13
净利润	634.84	1085.12	1681.64	2236.77
少数股东损益	(2.06)	(0.58)	(0.58)	(0.67)
归属母公司净利润	632.79	1084.54	1681.06	2236.10
NOPLAT	691.02	1500.27	2248.06	2944.77
EPS(摊薄) (元)	0.15	0.25	0.39	0.52

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	8.29	36.08	37.65	31.69
EBIT 增长率	-11.6	68.36	59.59	33.01
归母净利润增长率	-10.77	65.28	57.97	33.02
获利能力				
毛利率	64.31	33.82	38.99	40.72
净利率	57.07	30.28	34.75	36.37
ROE	4.63	6.72	9.68	13.76
ROIC				
偿债能力				
资产负债率	64.92	66.47	66.47	64.85
债务权益比	2.85	1.98	1.98	1.84
流动比率	1.67	1.67	1.67	1.67
速动比率	1.66	1.68	1.68	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.07	0.07	0.07	0.07
应收帐款周转天数	98.08	98.08	98.08	98.08
应付帐款周转天数				
存货周转天数	125.67	125.67	125.67	125.67
每股指标(元)				
每股收益	0.15	0.25	0.39	0.52
每股经营现金流	-1.44	-1.44	-1.44	-1.44
每股净资产	3.42	3.55	3.76	3.79
估值比率				
P/E	85.40	49.83	32.15	24.17
P/B	3.68	3.55	3.35	3.33

资料来源：公司公告，华创证券预测

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013年新财富上榜（前四团队），2015年金牛奖非银金融第五名。2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyj.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyj.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyj.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyj.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyj.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyj.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyj.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyj.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyj.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyj.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyj.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyj.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyj.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyj.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyj.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyj.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyj.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyj.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyj.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyj.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyj.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyj.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyj.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyj.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyj.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500