

2019 年 03 月 05 日

盈利基本符合预期，看好财富管理前景 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 朱洁羽

zhujieyu@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2018 年报，实现营业总收入 31.23 亿元，同比增长 22.64%；归母净利润 9.59 亿元，同比增长 50.52%，对应 EPS 为 0.19 元/股。同时公司公布 2019 年第一季度业绩预告，预计归母净利润较上年同期增长约 0%~30%，对应 3.01 亿元~3.91 亿元，略低于市场预期。

投资要点

■ 2018 年归母净利润 9.6 亿基本符合预期，证券业务业绩逆势增长：1) 2018 年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 17.4% 至 11.96 亿元，以两融为主的利息净收入同比增长 48.8% 至 6.18 亿元（两融利息收入同比+55.1% 至 5.91 亿元）。2) 2018 年市场成交量和两融低迷（2018 市场日均基金交易额同比-17.5% 至 4134 亿元，年末两融同比-26.36% 至 7557 亿），东财经纪业务收入占比显著提升（东财证券手续费及佣金净收入/行业代理买卖证券净收入占比由 2017 年的 1.17% 增长至 2018 年的 1.76%），在佣金率稳定的背景下，公司证券业务逆势增长，我们判断公司依托其流量端龙头优势、互联网券商的成本优势，市占率持续逆势提升，客户资源优势持续兑现，2019 年随市场转暖有望显著改善业绩。

■ 互联网金融服务平台业绩平稳增长，保持业内领先地位：1) 2018 年公司实现营业收入同比+17.7% 至 13.10 亿元，其中基金销售收入同比+26.4% 至 11.65 亿元，公司加强金融电子商务服务平台整体服务能力和水平，基金投资者规模进一步增长，实现基金销售金额同比+27.3% 至 5252 亿元，其中“活期宝”销售额同比+35.6% 至 3287 亿元，后续有望保持高增。2) 2018 年“天天基金网”网站日活用户数同比+112% 至 141 万，日均页面浏览量为 562 万，用户日均使用时长为 22.31 分钟，随公司互联网技术的不断升级（2018 年研发投入同比+38% 至 2.5 亿元），以“东方财富网”为核心的互联网金融服务平台有望在用户数量和用户黏性方面保持市场领先地位。

■ 公募基金牌照落地，静待公司开启财富管理新时代：2018 年 10 月 30 日公司公告西藏东财基金获批，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，受益于市场活跃度提升，有望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业务发展前景。预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 18.47、25.36 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)	21.28
一年最低/最高价	10.03/22.68
市净率(倍)	7.01
流通 A 股市值(百万元)	88386.79

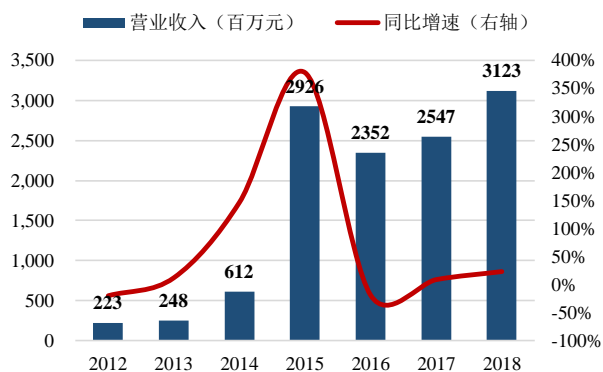
基础数据

每股净资产(元)	3.04
资产负债率(%)	60.58
总股本(百万股)	5168.29
流通 A 股(百万股)	4153.51

相关研究

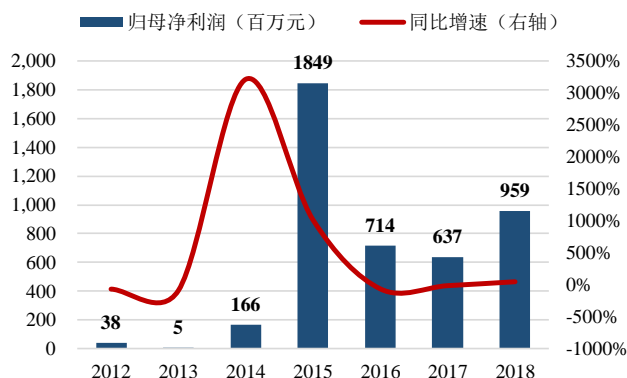
- 1、《东方财富 (300059): 2018 年三季报点评: 盈利优于预期, 市占率逆势提升》2018-10-22
- 2、《东方财富 (300059): 公募牌照落地 开启财富管理新时代》2018-10-09
- 3、《东方财富 (300059): 2018 年中报点评: 互联网券商标杆, 零售财富管理龙头》2018-08-03

图 1: 2012-2018 东方财富营业收入及增速



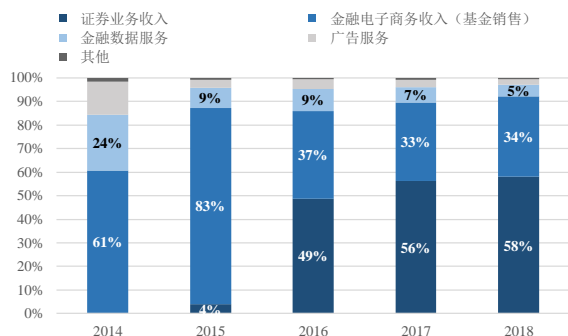
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2012-2018 东方财富归母净利润及增速



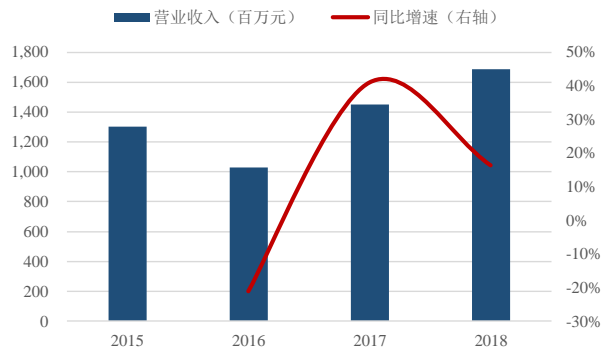
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2012~2018 东方财富收入及结构



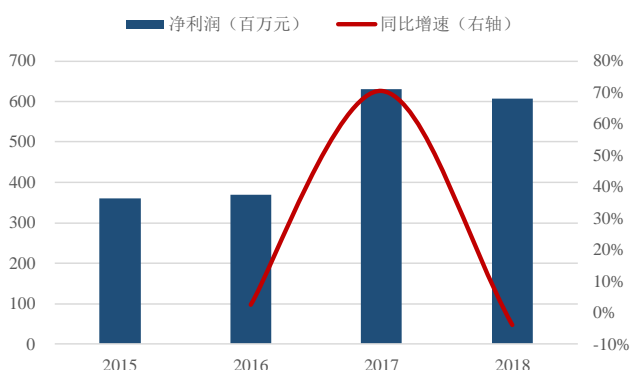
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2015~2018 东方财富证券收入及增速



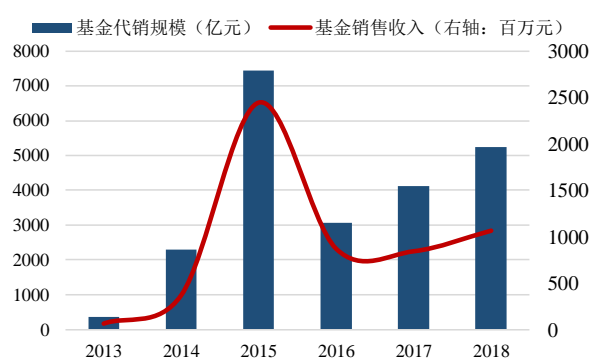
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2015~2018 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: 2013~2018 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	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	2,352	2,547	3,123	4,448	6,038	6,511
证券业务收入	1,149	1,434	1,813	2,906	4,286	4,718
金融电子商务收入（基金销售）	871	844	1,065	1,200	1,300	1,300
金融数据服务	220	169	160	230	310	331
广告服务	98	79	71	94	122	141
二、营业总成本	1,705	2,072	2,272	2,537	3,431	3,673
投资收益	45	201	211	207	207	249
三、营业利润	667	676	1,131	2,148	2,948	3,355
归属于母公司股东净利润	714	637	959	1,847	2,536	2,886
营业总收入增速	-19.62%	8.29%	22.64%	42.40%	35.75%	7.84%
归属于母公司股东净利润增速	-61.39%	-10.77%	50.52%	92.69%	37.28%	13.80%
EPS	0.14	0.12	0.19	0.36	0.49	0.56
P/E	91.81	102.89	114.72	59.54	43.37	38.11

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>

