

证券零售反弹，净利增长 28%

——东方财富 (300059) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2019 年 04 月 29 日

事件:

2019 年 4 月 26 日晚间, 东方财富发布 2019 年一季度报, 公司在报告期内实现营业收入 9.27 亿元, 同比增长 12.62%; 归母净利润 3.86 亿, 同比增长 28.14%, ROE 较去年同期提升 0.37 个百分点至 2.37%。

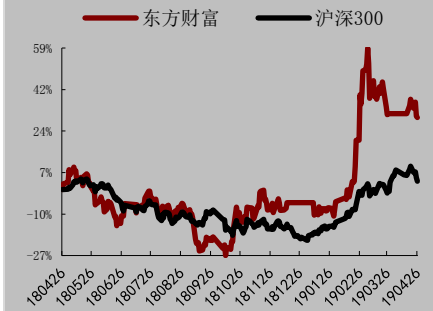
投资要点:

- **货基收缩、流量挤占导致代销收入下滑:** 公司在一季度实现非证券业务 (主要为天天基金代销) 收入 3.21 亿元, 较去年同期下滑 12.58%, 主要系高基数、货币基金收缩及天天基金网流量承压所致。一季度基金销售额 1508.54 亿元, 同比下滑 7.88%, 其中活期宝 (货币型基金) 销售额 804.64 亿元, 同比下滑 20.52%, 而非货币基金销售额 703.9 亿元, 同比增长 12.59%, 判断是由于一季度行情回暖导致基金投资者风险偏好提升, 权益类基金受到青睐。另一方面, 天天基金网在一季度日均页面浏览量 414.72 万, 同比下滑 26.2%; 日均活跃访问用户数为 125.70 万, 较去年同期均有所下行, 我们认为 BATJ 入场后的流量竞争压力正在显现, 尤其是蚂蚁财富 (支付宝) 和理财通 (微信) 的大规模引流使得天天基金网关注度受到一定影响。
- **证券零售业务快速反弹:** 公司实现证券业务手续费及佣金收入 4.37 亿元, 同比大增 41.35%。从公司证券收入结构来看, 投资及资管业务的贡献相对有限, 经纪交易的贡献占比则已突破 90% 以上, 判断经纪收入随市反弹是手续费及佣金大增的主要原因, 这从公司同比翻倍的代理买卖证券款 (272 亿元) 也可以得到佐证。另一方面公司利息净收入大增 12.15% 至 1.68 亿元, 同时融出资金规模大增 40.72% 至 114.74 亿元, 反映行情回暖背景下两融业务大幅扩张带动利息净收入提升。经纪和两融是公司证券零售业务的核心, 两者 2018 年的市占率 (股基交易; 两融余额) 均已冲入行业前 20, 较传统券商呈崛起之势, 预计行情回暖的大背景下, 证券零售业务将凭借 “低费率+高流量” 的特性进一步取得扩张。
- **移动端优势依旧, 研发投入持续加码:** 截至 2019 年 3 月, 公司旗下手机终端东方财富网的月活高达 1228.83 万, 继续领跑行业, 且较追赶

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	其实/23.91%
实际控制人/持股	
总股本 (百万股)	5,427.33
流通股 (百万股)	4,403.65
收盘价 (元)	18.19
总市值 (亿元)	987.23
流通 A 股市值 (亿元)	801.02

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2019 年 04 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20190422_东方财富首次覆盖_AAA_流量奠定优势, 金融驱动增长

分析师: 缴文超/张译从

执业证书编号

0270518030001/S0270518090001

电话 010-66060126

邮箱 jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理: 喻刚/孔文彬

电话 010-66060126/021-60883489

邮箱 yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

	2017 年	2018 年	2019E	2020E
营业收入 (亿元)	25.47	31.23	44.04	51.09
增长比率 (%)	8.29	22.64	41.00	16.02
净利润 (亿元)	6.37	9.59	16.76	20.55
增长比率 (%)	-10.77	50.53	74.86	22.61
每股收益 (元)	0.12	0.18	0.31	0.38
市净率 (倍)	6.73	6.29	5.75	5.22

者涨乐财富通（华泰证券）780.61万的月活数依旧保有1.5倍以上的领先优势，预计线上优势将继续提升公司引流、获客的能力，助力经纪及两融业务的市占率提升。同时公司一季度的研发投入为0.65亿元，同比大增55.88%，一方面继续加强个人终端产品的开发创新，另一方面不断优化Choice等现有拳头产品，产品端优势不断强化。

- **优优私募蓄势待发：**2019年1月公司发布私募基金咨询与交易平台优优私募，计划将天天基金模式复制到私募行业。优优私募能为私募基金管理人和投资者提供线上私募交易服务解决方案，包括合格投资者认证、合同签署、双录、到最后的资金划拨与归集等各个环节都将得线上一站式解决。考虑到公司在公募基金综合服务领域内的丰富经验，优优私募有望在引流、数据、技术、运维等多个维度建立优势，逐步实现龙头发展路径，而公司也将实现公/私募平台的同步发展，打造完整的基金服务体系。
- **投资建议与盈利预测：**2019年至今市场交易及两融规模均已出现拐点，公司的零售证券业务和基金代销业务有望爆发，两者共振将带来高业绩弹性。此外公司正在积极布局公募、小贷、征信、私募平台等多元金融领域，综合金融生态发展可期。预计公司在2019/2020/2021年的归母净利润分别为16.76/20.55/23.39亿元，当前股价对应的对应PE分别为58.89/48.03/42.20倍，对应的PB分别为5.75/5.22/4.74倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济企稳趋势有变；全球金融市场系统性风险；互联网金融业务监管超预期；公司移动端流量受到压缩；公司经纪、两融市占率提升不及预期。

资产负债表

单位：亿元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
资产	398.111	484.99	540.80	581.83
货币资金	113.34	130.34	143.38	150.5
结算备付金	27.76	42.96	41.88	42.88
融出资金	81.86	129.55	160.67	179.6
衍生金融资产	0.00	0.01	0.01	0.02
买入返售金融资产	15.09	16.60	17.43	18.30
存出保证金	5.87	5.99	6.20	6.41
以公允价值计量且其变动计				
入当期损益的金融资产	55.63	55.90	60.03	63.85
应收款项	2.58	3.02	3.79	4.93
预付账款	0.64	0.65	0.67	0.70
其他应收款	28.41	31.25	35.94	41.33
可供出售金融资产	0.89	0.94	0.95	0.96
长期股权投资	4.45	4.45	4.45	4.45
固定资产	17.16	17.51	17.95	18.48
在建工程	0.10	0.18	0.18	0.18
无形资产	0.77	0.77	0.77	0.77
商誉	29.27	29.27	29.27	29.27
长期待摊费用	0.90	0.90	0.90	0.90
递延所得税资产	0.69	0.69	0.69	0.69
其他资产	12.68	14.02	15.66	17.50
负债	241.16	313.06	351.66	373.39
短期借款	2.13	2.44	4.49	4.99
应付短期融资款	19.17	22.00	40.44	44.91
衍生金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
卖出回购金融资产款	0.86	0.99	1.81	2.01
代理买卖证券款	142.93	203.69	173.65	177.73
应付职工薪酬	2.45	2.52	2.60	2.68
应交税费	0.35	0.59	0.76	0.91
应付款项	1.06	1.13	1.21	1.30
预收账款	1.37	1.58	1.81	2.08
应付利息	0.54	0.43	0.47	0.82
其他应付款	15.96	16.20	16.45	16.69
应付债券	48.15	55.25	101.57	112.79
长期应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.10	0.12	0.21	0.24
其他负债	6.08	6.12	6.19	6.25
所有者权益	156.95	171.92	189.14	208.44
股本	51.68	51.68	51.68	51.68
其他权益工具	12.19	12.19	12.19	12.19
资本公积	55.04	55.04	55.04	55.04
其他综合收益	-0.04	0.01	0.01	0.02
盈余公积	3.95	5.29	6.93	8.80
未分配利润	34.13	47.63	63.19	80.60
归母所有者权益	156.95	171.84	189.04	208.33
少数股东权益	0.00	0.09	0.09	0.10

利润表

单位：亿元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	31.23	44.04	51.09	57.00
金融数据业务收入	1.60	1.59	1.61	1.66
广告业务收入	0.71	0.69	0.70	0.72
金融电子商务收入	10.65	14.56	16.47	19.01
证券手续费及佣金	11.95	16.46	18.97	22.00
利息净收入	6.18	10.59	13.19	13.45
其他主营业务收入	0.14	0.15	0.15	0.16
营业支出	22.72	29.27	32.17	35.12
主营业务成本	3.71	3.71	3.63	3.79
税金及附加	0.31	0.44	0.51	0.57
销售费用	2.60	3.52	4.04	4.50
管理费用	11.92	15.63	16.86	18.24
研发费用	2.50	3.74	4.60	5.24
财务费用	1.56	2.11	2.45	2.68
资产减值损失	0.12	0.10	0.09	0.10
加：投资净收益	2.11	4.17	4.39	4.76
公允价值变动收益	0.49	0.11	0.11	0.12
其他收益	0.19	0.18	0.18	0.18
营业利润	11.31	19.24	23.61	26.94
营业外收入	0.00	0.43	0.51	0.48
营业外支出	0.10	0.07	0.08	0.08
利润总额	11.21	19.60	24.03	27.35
所得税费用	1.63	2.84	3.49	3.97
净利润	9.58	16.76	20.54	23.38
少数股东损益	0.00	-0.01	-0.01	-0.01
归母股东净利润	9.59	16.76	20.55	23.39

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增速(%)	22.64	41.00	16.02	11.56
归母净利润增速(%)	50.53	74.86	22.61	13.81
收入结构				
金融数据(%)	5.11	3.61	3.16	2.91
广告(%)	2.27	1.57	1.38	1.26
金融电子商务(%)	34.11	33.06	32.23	33.34
证券手续费及佣金(%)	38.25	37.39	37.13	38.60
利息净收入(%)	19.80	24.04	25.81	23.60
其他业务(%)	0.45	0.33	0.30	0.28
获利能力				
代理买卖手续费率(%)	0.02	0.02	0.02	0.02
杠杆倍数	1.63	1.64	1.65	1.67
ROE(%)	6.31	10.20	11.39	11.77
每股指标				
EPS(元)	0.18	0.31	0.38	0.43
BVPS(元)	2.89	3.17	3.48	3.84
PE	102.98	58.89	48.03	42.20
PB	6.29	5.75	5.22	4.74

资料来源：wind，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场