

# 业绩高增长，规模效应逐渐显现

## ——东方财富一季报点评

## 季报点评

田杰华(分析师)

李博伦(联系人)

tianjiehua@xsdzq.cn

libolun@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

证书编号: S0280119040003

### ● 手续费及佣金收入增速快于行业，利息收入逆势增长

公司于2019年4月26日晚间发布2019年一季度报，公司实现营业总收入9.26亿元，同比增长12.62%。其中营业收入3.21亿元，同比下降12.58%，环比增长12.97%；实现利息收入1.68亿元，同比增长12.15%，环比增长17.72%；实现手续费及佣金收入4.37亿元，同比增长43.15%，环比增长37.73%。证券交易业务方面，2019Q1A股市场日均成交金额为5851.34亿元，较2018Q1上升22.77%，公司手续费及佣金收入同比大幅增长43.15%，印证公司经纪业务市占率有较大幅度的提升。利息收入方面，2019Q1两市融资融券日均余额为7995.12亿元，比2018Q1下滑22.16%，公司利息净收入逆势增长12.15%。基金代销以及广告、数据等服务与交易量关联性不大，包括基金代销在内的业务收入在2018年一季度同比54.12%的高基数影响下小幅下滑。

### ● 费用控制好于预期，规模效应开始显现

因证券业务收入占比提升导致报告期内公司整体毛利率提升1.72pct。报告期内公司销售费用率为8.79%，同比提高2.20pct，加回研发费用率后的管理费用率为36.07%，同比下降2.67pct，财务费用率为3.54%，同比下降2.03pct。公司整体期间费用率下降2.05pct。收入结构的改变以及费用端控制，是公司的净利率达到41.62%，较2018年同期大幅提升5.04pct。费用控制下释放出的规模效应正在慢慢显现。

### ● 可转债赎回在即，有望为东财证券进一步补充净资本

公司公告将在5月10日行使可转债强制赎回权，尚未转股的可转债或将完成转股。届时公司或将使用募集资金增资东方财富证券子公司，进一步补充其净资本，为公司后续扩大两融业务规模铺平道路。

### ● 投资建议:

我们继续看好市场回暖后公司业绩释放的弹性，公司的Alpha来源于市占率的提升以及控制费用释放的规模效应。根据一季报情况及最新市场数据更新上修盈利预测，预计公司2019-2021年归母净利润分别为18.12、24.25、31.34亿元(原预测为14.19、18.34、21.55亿元)，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 用户导流进度不及预期；行业竞争加剧；二级市场景气度不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,547	3,123	4,453	5,460	6,697
增长率(%)	8.3	22.6	42.6	22.6	22.6
净利润(百万元)	637	959	1,812	2,425	3,134
增长率(%)	-10.8	50.5	89.0	33.8	29.2
毛利率(%)	84.4	88.1	91.0	92.8	93.9
净利率(%)	25.0	30.7	40.7	44.4	46.8
ROE(%)	4.3	6.1	10.4	12.4	14.0
EPS(摊薄/元)	0.12	0.18	0.33	0.45	0.58
P/E(倍)	155.0	103.0	54.5	40.7	31.5
P/B(倍)	7.3	6.8	6.1	5.4	4.7

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.26
收盘价(元):	18.19
一年最低/最高(元):	10.03/22.88
总股本(亿股):	54.27
总市值(亿元):	987.23
流通股本(亿股):	44.04
流通市值(亿元):	801.02
近3月换手率:	374.47%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.3	18.55	25.26
绝对	-3.19	40.68	28.82

### 相关报告

- 《用户为王，链接人与财富》2019-03-24
- 《业绩逆势增长，市场回暖助力收入弹性释放》2019-03-06
- 《一季报业绩增长199%，金融电商服务业务快速发展》2018-04-16
- 《业绩迎来拐点，积极推进互联网金融大平台战略》2018-03-19

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	36340	34372	37825	40712	45761	<b>营业收入</b>	<b>2547</b>	<b>3123</b>	<b>4453</b>	<b>5460</b>	<b>6697</b>
现金	12080	11334	12852	15731	19588	营业成本	397	371	399	392	407
应收账款	329	258	336	392	501	营业税金及附加	27	31	87	85	104
其他应收款	2295	3101	4024	3947	4982	营业费用	316	260	324	406	508
预付账款	57	64	131	102	181	管理费用	1283	1442	1694	2002	2379
存货	<b>142</b>	<b>146</b>	<b>117</b>	<b>158</b>	<b>126</b>	财务费用	-32	156	121	81	13
其他流动资产	21436	19469	20366	20383	20384	资产减值损失	81	12	0	0	0
<b>非流动资产</b>	5505	5439	5393	5340	5271	公允价值变动收益	-22	49	5	6	3
长期投资	410	445	548	648	749	投资净收益	201	211	202	208	205
固定资产	1761	1716	1585	1454	1324	<b>营业利润</b>	<b>676</b>	<b>1131</b>	<b>2034</b>	<b>2708</b>	<b>3493</b>
无形资产	69	77	60	41	9	营业外收入	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>48</b>
其他非流动资产	<b>3264</b>	<b>3201</b>	<b>3200</b>	<b>3197</b>	<b>3190</b>	营业外支出	3	10	5	6	7
<b>资产总计</b>	<b>41845</b>	<b>39811</b>	<b>43218</b>	<b>46052</b>	<b>51032</b>	<b>利润总额</b>	<b>679</b>	<b>1121</b>	<b>2071</b>	<b>2752</b>	<b>3534</b>
<b>流动负债</b>	21744	19289	21148	22014	24300	所得税	<b>44</b>	<b>163</b>	<b>259</b>	<b>326</b>	<b>397</b>
短期借款	298	213	241	232	235	<b>净利润</b>	<b>635</b>	<b>958</b>	<b>1812</b>	<b>2427</b>	<b>3137</b>
应付账款	82	106	161	180	227	少数股东损益	<b>-2</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
其他流动负债	<b>21364</b>	<b>18970</b>	<b>20746</b>	<b>21602</b>	<b>23838</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>637</b>	<b>959</b>	<b>1812</b>	<b>2425</b>	<b>3134</b>
<b>非流动负债</b>	5420	4827	4666	4506	4345	EBITDA	<b>908</b>	<b>1359</b>	<b>2199</b>	<b>2808</b>	<b>3482</b>
长期借款	5408	4815	4654	4494	4333	EPS(元)	0.12	0.18	0.33	0.45	0.58
其他非流动负债	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>						
<b>负债合计</b>	<b>27164</b>	<b>24116</b>	<b>25814</b>	<b>26519</b>	<b>28645</b>	主要财务比率					
少数股东权益	3	0	0	1	4	成长能力					
股本	4289	5168	6202	6202	6202	营业收入(%)	8.3	22.6	42.6	22.6	22.6
资本公积	6244	5504	4471	4471	4471	营业利润(%)	1.4	67.2	79.9	33.1	29.0
留存收益	2934	3807	5264	7332	9977	归属于母公司净利润(%)	-10.8	50.5	89.0	33.8	29.2
归属母公司股东权益	14678	15695	17404	19531	22383	获利能力					
<b>负债和股东权益</b>	<b>41845</b>	<b>39811</b>	<b>43218</b>	<b>46052</b>	<b>51032</b>	毛利率(%)	84.4	88.1	91.0	92.8	93.9
						净利率(%)	25.0	30.7	40.7	44.4	46.8
						ROE(%)	4.3	6.1	10.4	12.4	14.0
						ROIC(%)	3.2	4.5	7.9	9.5	10.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.9	60.6	59.7	57.6	56.1
						净负债比率(%)	-43.4	-36.3	-44.8	-55.5	-66.4
						流动比率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9
						速动比率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
						应收账款周转率	8.4	10.6	15.0	15.0	15.0
						应付账款周转率	4.1	4.0	3.0	2.3	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.12	0.18	0.33	0.45	0.58
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	0.42	0.41	0.61	0.78
						每股净资产(最新摊薄)	2.48	2.67	2.98	3.37	3.90
						估值比率					
						P/E	155.0	103.0	54.5	40.7	31.5
						P/B	7.3	6.8	6.1	5.4	4.7
						EV/EBITDA	114.3	74.7	45.2	34.3	26.5

  

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-6160	2667	2231	3329	4207
净利润	635	958	1812	2427	3137
折旧摊销	216	247	164	168	172
财务费用	-32	156	121	81	13
投资损失	-201	-211	-202	-208	-205
营运资金变动	-7219	985	341	867	1092
其他经营现金流	441	532	-5	-6	-3
<b>投资活动现金流</b>	-70	-1176	90	98	104
资本支出	<b>249</b>	<b>198</b>	<b>-149</b>	<b>-153</b>	<b>-170</b>
长期投资	-32	-459	-103	-101	-101
其他投资现金流	147	-1437	-162	-155	-167
<b>筹资活动现金流</b>	8894	-1806	-803	-548	-453
短期借款	<b>224</b>	<b>-85</b>	<b>28</b>	<b>-9</b>	<b>3</b>
长期借款	5108	-593	-160	-160	-160
普通股增加	730	880	1034	0	0
资本公积增加	-583	-740	-1034	0	0
其他筹资现金流	<b>3415</b>	<b>-1268</b>	<b>-670</b>	<b>-378</b>	<b>-296</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>2650</b>	<b>-305</b>	<b>1518</b>	<b>2878</b>	<b>3857</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>