

## 经纪两融向好，业绩略超预期

### ——东方财富（300059）点评报告

增持（维持）

日期：2019年07月29日

#### 事件：

2019年7月26日晚间，东方财富发布2019年中报，公司在报告期内实现营业收入19.98亿元，同比增长22.20%；归母净利润8.71亿，同比增长55.88%，ROE较去年同期提升0.64个百分点至4.30%。

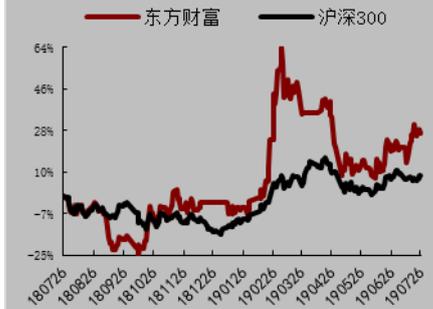
#### 投资要点：

- **证券零售业务表现超预期：**2019年上半年公司实现证券业务手续费及佣金收入9.56亿元，同比大增60.10%。从手续费结构来看，投资及资管业务的收入贡献相对有限，而经纪业务收入则同比大增62.68%至7.85亿元，贡献率高达91.64%。上半年市场股基日均交易额大增29.33%，交投改善迹象明显，同时一季度较强的赚钱效应也吸引了大量新增客户，公司代理买卖证券款规模同步提升69.92%。此外，公司利息净收入增长11.98%至3.65亿元，主要是客户资金存款利息收入增长42.84%和两融利息收入增长6.50%两方面因素导致。综合而言，公司主打的证券零售业务（经纪+两融）表现小超预期，两者在2018年的规模市占率均已冲入行业前20，预计2019年行情回暖的大背景下，公司将凭借“低费率+高流量”的优势进一步提升市占率。
- **代销收入下滑，非货基占比提升：**公司实现非证券业务（天天基金代销）收入5.65亿元，较去年同期下降3.25%，但较一季度12.58%的同比降幅有所改善。上半年基金销售额3090.04亿元，同比小增2.13%，其中活期宝（货币型基金）销售额1525.34亿元，大幅下滑20.98%，而非货币基金销售额1564.70亿元，大幅增长42.85%，其占比也由去年同期的36.20%快速提升至50.64%，判断是公司主动调整产品结构叠加基金投资者对于权益基金的偏好提升所致。另一方面，天天基金网日均页面浏览量357.28万，同比下滑26.2%；日均活跃访问用户数为123.85万，同比下滑23.02%，我们认为BATJ入场后的流量竞争压力正在持续显现，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影响。
- **研发投入加码，多线业务布局：**公司进一步加码研发，上半年研发投入高达1.35亿元，同比大增62.26%，持续推进互联网金融服务大平

#### 基础数据

行业	非银金融
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）	6,715.61
流通A股（百万股）	5,435.40
收盘价（元）	14.37
总市值（亿元）	965.03
流通A股市值（亿元）	781.07

#### 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07月26日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190428\_东方财富一季报点评\_AAA\_证券零售反弹，净利增长28%  
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

S0270518030001/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

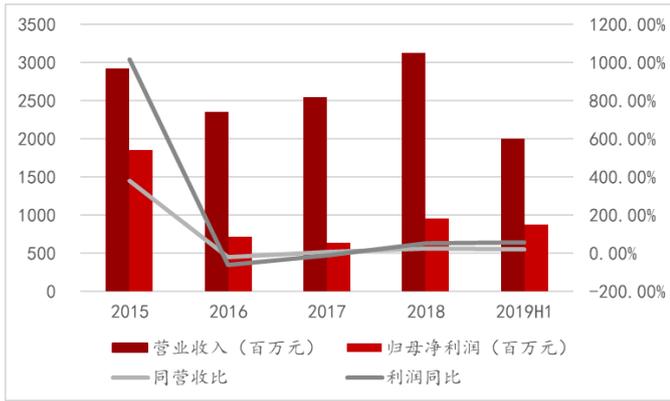
	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	25.47	31.23	41.46	47.08
增长比率(%)	8.29	22.64	32.75	13.55
净利润(亿元)	6.37	9.59	15.92	19.18
增长比率(%)	-10.77	50.53	66.10	20.42
每股收益(元)	0.19	0.14	0.24	0.29
市净率(倍)	6.57	6.15	5.64	5.16

资料来源：wind，万联证券研究所

台的升级和优化，预计用户的线上体验将持续提升。除此以外，公司还进行了多线布局，**1) 可转债转股带来财务费用下降**：公司完成可转债转股导致利息费用减少，财务费用大幅下滑63.41%，成本率转降的情况下预计平台运营效率提高，业绩改善持续；**2) 东财基金发行在即，变现渠道扩充**：东方财富（公募）基金已经领取《经营证券期货业务许可证》，公司正式切入财富管理市场，流量变现渠道有望进一步扩充，并和天天基金代销平台形成联动发展。**3) 优优私募逐步筹备**：公司正在打造的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，有望在引流、数据、技术、运维等多个维度建立优势，复制其在天天基金方面的优势，实现龙头发展路径。

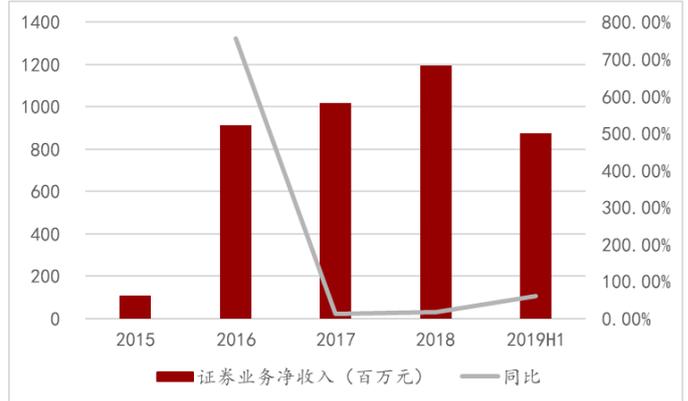
- **投资建议与盈利预测**：2019年至今市场交易及两融规模改善趋势明显，公司的零售证券业务和基金代销业务均有扩张，两者共振将带来高业绩弹性。此外公司正在加码研发，并积极布局公募基金、私募平台等领域，综合金融生态发展可期。预计公司在2019/2020/2021年的归母净利润分别为15.92/19.18/21.53亿元，当前股价对应的对应PE分别为60.60/50.33/44.82倍，对应的PB分别为5.64/5.16/4.71倍，维持“增持”评级。
- **风险提示**：宏观经济企稳趋势有变；全球金融市场系统性风险；互联网金融业务监管超预期；公司移动端流量受到压缩；公司经纪、两融市占率提升不及预期。

图表1: 营收与净利润



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表2: 证券业务手续费及佣金净收入



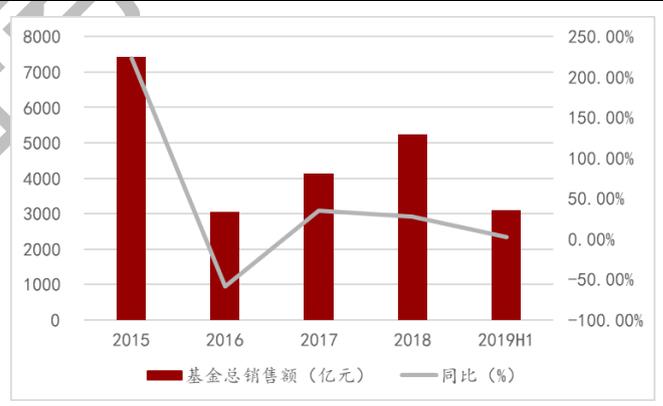
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表3: 金融电子商务收入



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表4: 天天基金平台销售



资料来源: wind, 万联证券研究所

资产负债表

单位：亿元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>资产</b>	<b>398.11</b>	<b>477.31</b>	<b>532.15</b>	<b>572.35</b>
货币资金	113.3	130.3	143.3	150.5
结算备付金	27.76	39.39	38.40	39.32
融出资金	81.86	125.4	155.6	173.9
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	60.01	63.79
应收款项	2.58	2.99	3.70	4.73
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
<b>负债</b>	<b>241.16</b>	<b>306.22</b>	<b>345.06</b>	<b>367.55</b>
短期借款	2.13	2.75	4.73	5.26
应付短期融资款	19.17	24.77	42.59	47.37
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	1.11	1.91	2.12
代理买卖证券款	142.9	186.7	159.1	162.9
应付职工薪酬	2.45	2.52	2.59	2.66
应交税费	0.35	0.56	0.71	0.83
应付款项	1.06	1.12	1.20	1.28
预收账款	1.37	1.58	1.81	2.08
应付利息	0.54	0.43	0.53	0.86
其他应付款	15.96	16.20	16.45	16.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	48.15	62.21	106.9	118.9
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	0.13	0.22	0.25
其他负债	6.08	6.12	6.19	6.25
<b>所有者权益</b>	<b>156.95</b>	<b>171.08</b>	<b>187.09</b>	<b>204.80</b>
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	5.22	6.76	8.48
未分配利润	34.13	46.86	61.31	77.29
归母所有者权益	156.9	171.0	186.9	204.6
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
<b>营业收入</b>	<b>31.23</b>	<b>41.46</b>	<b>47.08</b>	<b>51.62</b>
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
金融电子商务业务	10.6	13.3	14.4	15.7
证券业务手续费及	11.9	15.2	17.6	20.5
利息净收入	6.18	10.4	12.5	12.8
其他主营业务收入	0.14	0.15	0.15	0.16
<b>营业支出</b>	<b>22.72</b>	<b>27.67</b>	<b>29.77</b>	<b>31.91</b>
主营业务成本	3.71	3.61	3.47	3.53
税金及附加	0.31	0.41	0.47	0.51
销售费用	2.60	3.32	3.72	4.08
管理费用	11.9	14.7	15.5	16.5
研发费用	2.50	3.52	4.24	4.75
财务费用	1.56	1.99	2.26	2.43
资产减值损失	0.12	0.10	0.08	0.10
加：投资净收益	2.11	4.17	4.39	4.76
公允价值变动收	0.49	0.11	0.11	0.12
其他收益	0.19	0.18	0.18	0.18
<b>营业利润</b>	<b>11.31</b>	<b>18.25</b>	<b>22.00</b>	<b>24.77</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>11.21</b>	<b>18.62</b>	<b>22.42</b>	<b>25.17</b>
所得税费用	1.63	2.70	3.25	3.65
<b>净利润</b>	<b>9.58</b>	<b>15.92</b>	<b>19.17</b>	<b>21.52</b>
少数股东损益	0.00	-0.0	-0.0	-0.0
归母股东净利润	9.59	15.9	19.1	21.5

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增速(%)	22.6	32.7	13.5	9.64
归母净利润增速(%)	50.5	66.1	20.4	12.2
<b>收入结构</b>				
金融数据(%)	5.11	3.83	3.43	3.22
广告(%)	2.27	1.67	1.49	1.39
金融电子商务(%)	34.1	32.1	30.6	30.4
证券手续费及佣金	38.2	36.8	37.4	39.7
利息净收入(%)	19.8	25.1	26.6	24.8
其他业务(%)	0.45	0.35	0.33	0.31
<b>获利能力</b>				
代理买卖手续费率	0.02	0.02	0.02	0.02
杠杆倍数	1.63	1.70	1.70	1.73
ROE(%)	6.31	9.71	10.7	10.9
<b>每股指标</b>				
EPS(元)	0.14	0.24	0.29	0.32
BVPS(元)	2.34	2.55	2.78	3.05
PE	100.	60.6	50.3	44.8
PB	6.15	5.64	5.16	4.71

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。研究员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