

首支基金发行在即，看好财富管理前景 买入（维持）

2019年11月14日

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

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件：西藏东财基金的首支基金——西藏东财上证50指数型发起式证券投资基金已获证监会许可，正式公告基金合同及招募说明书，发行在即。

投资要点

■ **首支指数基金发行在即，费率20BP低于市场水平。**1) 西藏东财基金的首支基金——西藏东财上证50指数型发起式证券投资基金经2019年10月29日证监会文准予募集注册，发售期为2019年11月18日至11月29日。第二只产品西藏东财中证通信技术主题指数发起式基金进入审查阶段，第三只西藏东财中证医药卫生指数发起式基金刚刚上报。2) **东财上证50指数基金费率为20BP（管理费0.15%/年，托管费0.05%/年），远低于市场水平。**如博时上证50ETF联接A费率40BP（管理费0.30%/年，托管费0.10%/年）、华夏上证50ETF费率60BP（管理费0.50%/年，托管费0.10%/年）、天弘上证50指数A费率60BP（管理费0.50%/年，托管费0.10%/年）、易方达上证50指数A费率140BP（管理费1.20%/年，托管费0.20%/年）。

■ **被动投资渐受追捧，流量端龙头东财将持续受益。**1) 资管新规及细则落地后，资管产品面临净值化管理的要求，主动管理产品费率高企且难以持续获得超额收益的情形下，指数基金/ETF作为价值化投资的载体，具有风险收益特征鲜明、交易便捷、运作透明、成本低廉、工具属性突出等特征而受到热捧。2) 2018年至今我国指数基金开始快速增长，截至2019年上半年指数基金资产净值超万亿，占全市场的占比从去年同期的4%增长至7%，竞争趋于白热化，降费打响市场争夺战。3) **东方财富以高流量+低成本+优质服务构筑核心竞争力，品牌资源优势鲜明，或将持续受益。**

■ **公司证券业务持续演绎高成长性，基金平稳发展，看好财富管理新时代。**1) 公司证券业务业绩在市场回暖+市占率提升的双重因素驱动下持续高增，经纪/两融业务市占率从2018年3月的2.20%/1.03%提升至2019年6月的3.00%/1.40%，随资本实力增强（拟发可转债），业绩有望持续演绎高成长。2) **互联网金融平台效率持续提升，天天基金网在用户粘性和产品销售渠道上具有突出的流量优势，基金代销业务平稳发展，收入结构进一步优化，尾随佣金及销售服务费的收入占金融电子商务服务业务收入的比例由2016年的62.21%上升至2019年上半年的70.8%。**3) **随首支基金上线，公司正式切入财富管理市场，流量变现第三层级加速启动，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，对标嘉信理财，未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将大有可为。**

■ **盈利预测与投资评级：**东财基金产品即将上线，流量变现第三层级加速启动，结合可转债增资后进一步扩张客户数量及业务规模，坚定看好零售财富管理业务发展前景。中短期内，东财证券业绩有望维持高增，预计公司2019、2020年归母净利润分别为20.0、29.4亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 基金代销市场竞争激烈；2) 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)	14.45
一年最低/最高价	9.82/19.04
市净率(倍)	4.67
流通A股市值(百万元)	78541.49

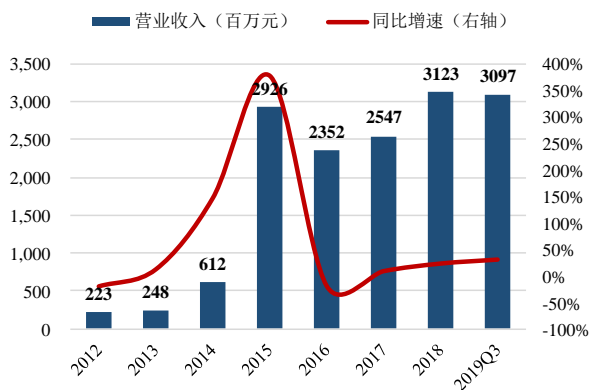
基础数据

每股净资产(元)	3.09
资产负债率(%)	61.04
总股本(百万股)	6715.61
流通A股(百万股)	5435.40

相关研究

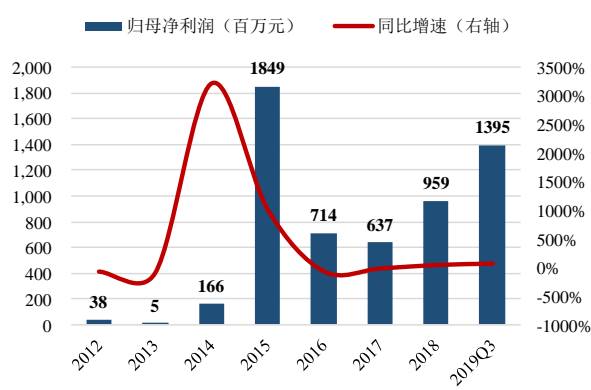
- 1、《东方财富(300059)：2019年三季度点评：业绩持续超预期，看好财富管理前景》2019-10-21
- 2、《东方财富(300059)：2019年中报点评：业绩超预期，流量变现持续升级》2019-07-27
- 3、《东方财富(300059)：公募基金上线在即，流量变现加速推进》2019-07-04

图 1：2012-2019Q3 东方财富营业收入及增速



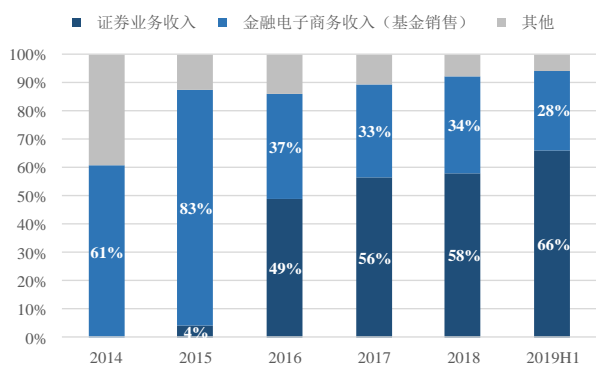
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012-2019Q3 东方财富归母净利润及增速



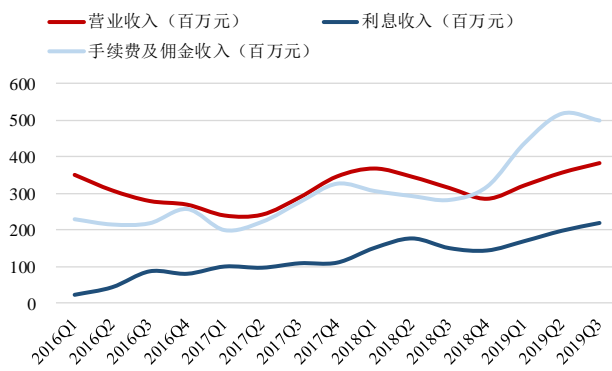
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2014~2019H1 东方财富收入及结构



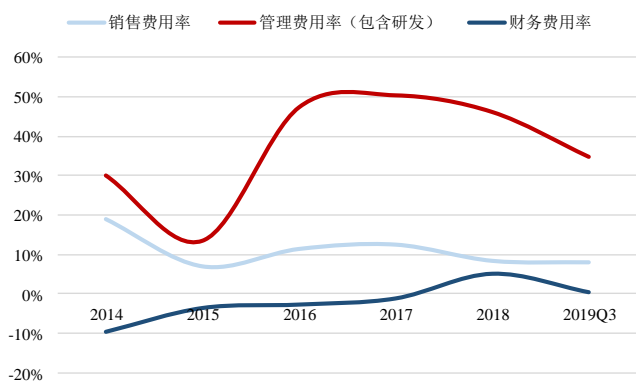
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2016~2019Q3 东方财富分类别收入情况



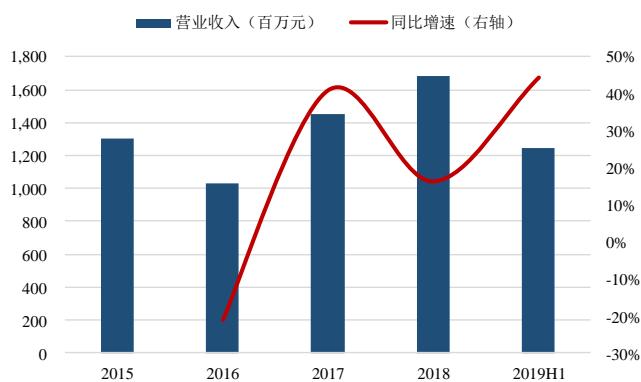
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2014~2019Q3 西藏东方财富证券净利润及增速



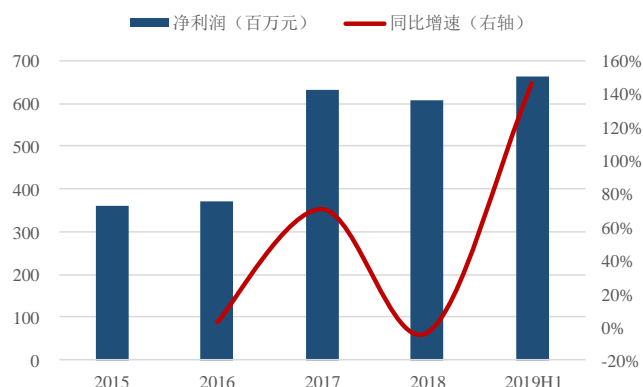
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：2015~2019H1 东财证券收入及增速



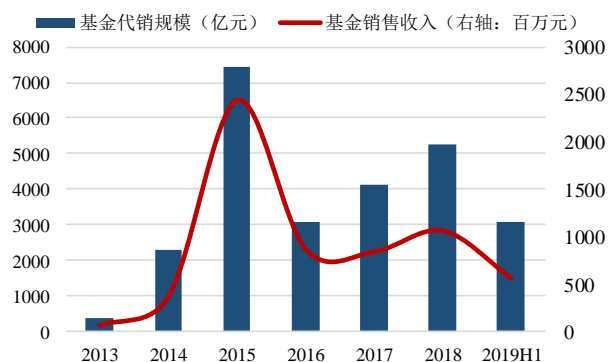
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：2015~2019H1 西藏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 8：2013~2019H1 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	6,183	7,417
证券业务收入	1,149	1,434	1,813	2,906	4,432	5,209
金融电子商务收入（基金销售）	871	844	1,065	1,200	1,300	1,700
金融数据服务	220	169	160	230	310	345
广告服务	98	79	71	94	122	141
二、营业总成本	1,705	2,072	2,272	2,324	3,185	3,792
投资收益	45	201	211	235	317	380
三、营业利润	667	682	1,131	2,376	3,488	4,362
归属于母公司股东净利润	714	637	959	2,001	2,937	3,673
营业总收入增速	-19.62%	8.29%	22.64%	42.40%	39.02%	19.96%
归属于母公司股东净利润增速	-61.39%	-10.77%	50.52%	108.72%	46.79%	25.06%
EPS	0.11	0.09	0.14	0.30	0.44	0.55
P/E	135.96	152.36	101.22	48.50	33.04	26.42

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>

