

2019年12月19日

发行可转债获核准，实力增强继续扩张 买入（维持）

证券分析师 胡翔

事件：公司今日公告：2019年度创业板公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会监督管理委员会核准，期限6年。

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

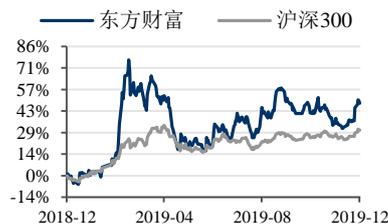
投资要点

研究助理 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

■ **面值总额73亿元可转债获核准，证券资本实力有望进一步增强：**1) 证监会核准公司向社会公开发行面值73亿元可转债，募集资金将用于补充东方财富证券的营运资金，支持其各项业务发展，增强其抗风险能力。2) 募集资金拟投入项目包括：扩大两融业务，提升市场份额，（不超过65亿元）；扩大证券投资业务规模（不超过5亿元）；对东方财富创新资本进行增资，加快另类投资业务发展（不超过3亿元）。3) 证券业务为公司主要收入来源之一（2019上半年年贡献收入占比达66%），传统及创新业务的发展均需要资本规模的支持，公司正处于客户数量、业务规模快速增长阶段，资本实力增强后证券有望进一步加速扩张。

股价走势



■ **被动投资渐受追捧，流量端龙头东财将持续受益，看好财富管理长期空间。**

1) 资管新规落地后，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、成本低廉等特征而受到热捧。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%，竞争激烈，降费打响市场争夺战。2) 此前东财首支基金成立（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、华夏上证50ETF费率60BP等）。公司以高流量+低成本+优服务构筑核心竞争力，品牌资源优势鲜明，流量变现第三层级加速启动，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，看好财富管理长期空间。

市场数据

收盘价(元)	15.49
一年最低/最高价	9.82/19.04
市净率(倍)	5.01
流通A股市值(百万元)	84194.31

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

■ **公司平台平稳发展，证券业务持续演绎高成长性，实力增强将继续扩张。**

1) 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%。2) 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%，随可转债获准，未来资本实力进一步增强，业务结构优化，综合竞争力提升，客户数量及业务规模扩张，证券业务有望持续演绎高成长性。

相关研究

- 1、《东方财富(300059)：首支基金发行在即，看好财富管理前景》2019-11-15
- 2、《东方财富(300059)：2019年三季报点评：业绩持续超预期，看好财富管理前景》2019-10-21
- 3、《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

■ **盈利预测与投资评级：**公司可转债获批，资本实力增强后将进一步扩张客户数量及业务规模，叠加基金流量变现第三层级加速启动，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。

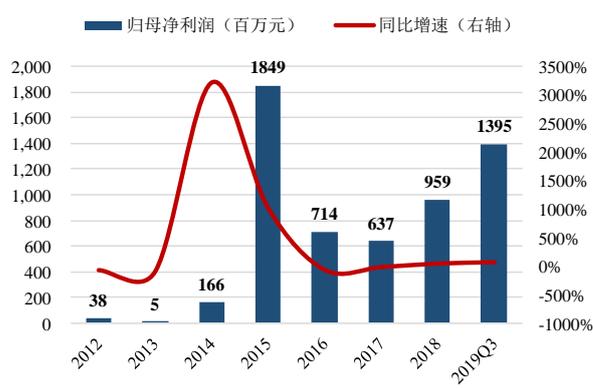
■ **风险提示：**1) 基金代销市场竞争激烈；2) 东财证券市占率提升不及预期。

图 1：2012-2019Q3 东方财富营业收入及增速



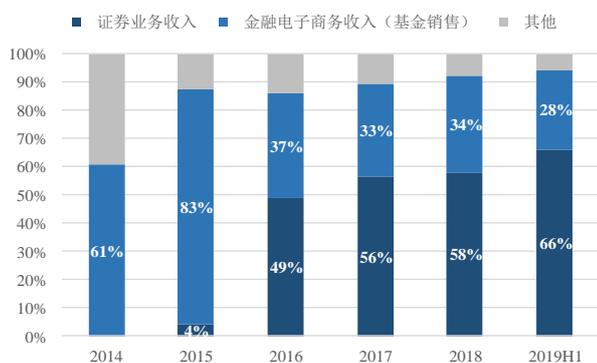
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012-2019Q3 东方财富归母净利润及增速



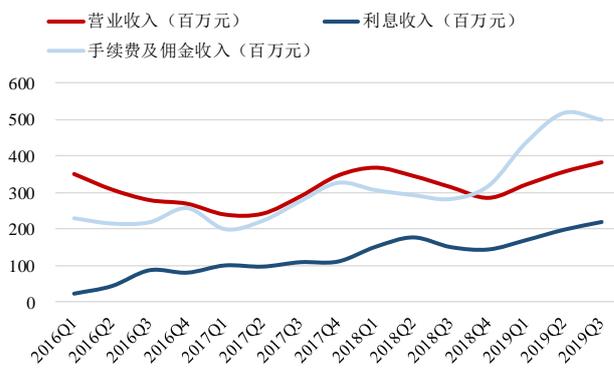
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2014~2019H1 东方财富收入及结构



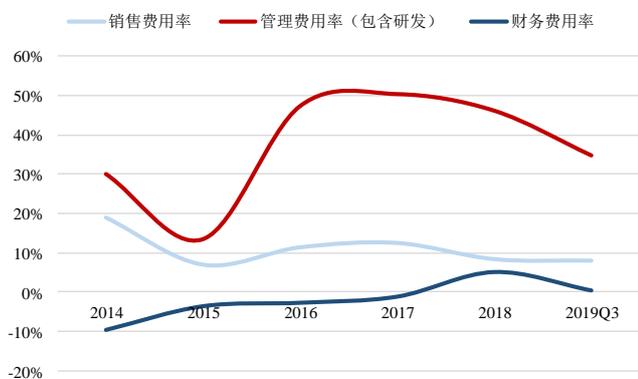
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2016~2019Q3 东方财富分类别收入情况



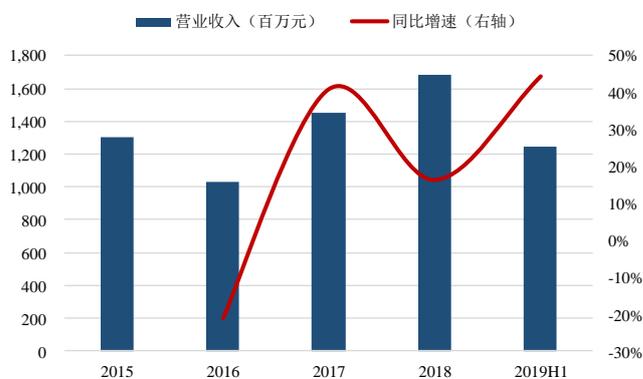
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2014~2019Q3 东方财富费用率



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

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	145.74	163.33	108.51	51.99	35.42	28.32

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>

