

## 东方财富 (300059) 调研纪要

### —做人和财富的“链接”

发布时间：2015 年 11 月 2 日

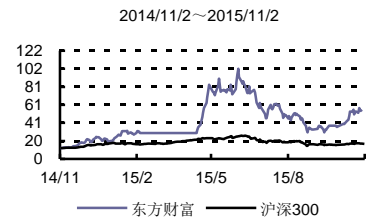
#### 主要数据

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 52 周最高/最低价(元) | 101.82/17.06     |
| 上证指数/深圳成指     | 3382.56/11546.05 |
| 50 日均成交额(百万)  | 3748.45          |
| 市净率(倍)        | 46.49            |
| 股息率           | 0.12%            |

#### 基础数据

|           |          |
|-----------|----------|
| 流通股(百万股)  | 1291.26  |
| 总股本(百万股)  | 1699.51  |
| 流通市值(百万元) | 66396.35 |
| 总市值(百万元)  | 87388.61 |
| 每股净资产(元)  | 1.11     |
| 净资产负债率    | 228.92%  |

#### 52 周行情图



#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-东方财富(300059)券商牌照落地 继续向一站式金融平台迈进》，2015-9-30

《国元证券公司研究-东方财富(300059)牛市下基金销售规模迎来爆炸式增长》，2015-7-16

《国元证券公司研究-东方财富(300059)有望成为真正的网络券商第一股》，2014-12-9

#### 联系方式

研究员：孔蓉  
执业证书编号：S0020512050001  
电话：021-51097188-1872  
电邮：kongrong@gyzq.com.cn

研究助理：李典  
执业证书编号：S0020114110013  
电话：021-51097188-185066  
电邮：lidian@gyzq.com.cn

研究助理：杨林  
执业证书编号：S0020115080064  
电话：021-51097188-1850  
电邮：Yanglin1@gyzq.com.cn  
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 51.42 元

交流人员：董事长 其实；副董事长、CFO、董事会秘书 陆威  
时间：2015 年 11 月 2 日 15:00-17:00

#### 调研内容：

##### 副董事长陆总介绍公司基本业务情况：

我将从一站式互联网金融服务大平台、公司市场地位、公司经营概况和未来发展策略四个方面来介绍公司的基本情况。公司 05 年成立 10 年上市，我们从 05 年的 300 万注册资金，到 15 年 4 月 7 号，市值突破 1000 万人民币，6 月 5 号，市值突破 1700 亿。最新大概在 900 亿左右。公司整个服务是构建一站式大平台为过亿用户提供互联网金融服务，包括三个维度，时间上市 7\*24\*365 天的全覆盖，平台上包括 PC 端和移动端，服务内容提供全方位的一站式互联网金融服务，构建集资讯、决策、开户、交易、理财为一体的互联网金融生态圈。第二，公司的市场地位。根据第三方艾瑞的数据，在垂直财经网站有效游览时间比例排名上，我们一直都是行业垄断地位，最新的数据我们占比超 60%，如果加上天天基金，我们最高比例可以达到 75%。公司上市 5 年多来，利润 资产 现金 总资产 净资产规模都上了大台阶，截止 2015 年三季度，我们总资产接近 60 亿，净资产超 33 亿，前三季度净利润约 15 亿，营收同比增长 5.92 倍，净利润同比增长 22.55 倍。公司的快速发展赢得了监管部门的肯定，包括证监会，交易所，在和公司交流的时候都给公司的发展给予了非常大的肯定。截止 15 年第三季度，我们已经 91 家基金公司签订合作协议，其中近 2700 只产品在我们的平台上上架销售。前三季度基金销售总额 6172 亿，累计基金销售总额超 9000 亿，逼近 10000 亿。在公司健康发展的时候也在一直积极探索外延式发展的机会，14 年 12 月我们收购宝华世纪证券，获得香港证券业务牌照，2015 年 3 月参股证通股份有限公司，3 月 27 日，参股中证信用公司，进一步拓展公司互联网金融服务大平台的服务范围，衍生和完善服务目标。15 年 7 月增资入股易真网络科技 27% 股份，获得第三方支付牌照。2015 年 9 月 30 日收购西藏同信证券成功过会，获得境内证券业务牌照。东方财富是互联网金融的交叉行业，随着互联网用户的不断扩大，手机网名的规模和占比的不断提高，同时随着证券、基金投资者群体不断扩大，作为互联网金融代表性企业，我们面临着非常好的发展前景。发展战略上，近期目标是网络平台金融终端平台互动平台和交易平台，中期目标是全面做强做大成为代表中国名族第一平台的互联网金融服务平台，长期目标是打造集基金交易、股票交易、期货交易和金融投资等为一体的金融服务平台。

董事长其总主要围绕“互联网+”和“+互联网”以及“场景为王”来对行业进行阐述。东财要做“人和财富的连接”。

董事长关于“互联网+”和“+互联网”比较如下：

| 互联网+  | +互联网                              |
|---|-----------------------------------|
| 互联网+各个传统行业，互联网企业主导                            | 各个传统行业+互联网，传统企业主导                 |
| 有很大逆袭创新，互联网不再是一般意义工具，对传统行业各个方面进行改造，颠覆式创新      | 顺势创新，互联网对传统行业而言只充当工具作用，比较传统，突变速度慢 |
| 满足用户需求，化学反应，促使业态发生巨大改变，甚至诞生新的经济形态，重构传统行业的生态体系 | 提升现有服务体验，物理反应，对行业改变缓慢，为实体经济服务     |

百度建立人与信息的链接，阿里建立人与商品的链接，腾讯建立人与人的链接，东财要建立人与财富的连接。人与财富链接的通道就是场景，互联网的发展路径从流量为王→入口为王→账户为王→场景为王。互联网的发展会更趋于专业化和垂直化。你愿把时间花在哪里，哪里就是场景。

董事长其总回答投资者问题：

**Q：公司基金管理子公司筹备的差不多了，东方财富基金管理业务是否会有比较大的突破？**

A：我们做公募基金想法由来是在去年，当时我们觉得牛市快要来了，想布局一些指数基金，我们发现和基金公司谈的时候，它的基金建立发行需要比较长的时间，再一个我们认为指数型被动型的基金，相对于主动型的对投资要求没有那么高，相对简单，所以我们要求分成收入比较高，谈的很累。为加快效率，我们觉得不如自己拿来做，所以今年开始做。指数基金、被动投资相对简单，不具备平台价值，未来我们认为所有的被动投资以后一定是被渠道垄断，货币基金的现在就是指数基金的未来，一定会被渠道控制，渠道卖什么，什么就做好。我们的基金子公司未来会以被动投资为主。

**Q：收购券商完成后的业务战略上的展望？**

A：我们和大家也讨论过，当时我们是选择收一家券商，还是设立一家券商，还是说做券商交易的平台，有三种方式。为了长远考虑，最终我们还是选择收购。市场上认为我收购券商的溢价是偏高的，特别是在券商股价下来以后，但为了抢时间，我觉得付出溢价是值得，早三个月六个月这些溢价我早就回来了，我能帮同信引流的客户已经远远不是它那个数量级的了。业务上为什么不像同行一样把很多券商引进来，前段时间大家在谈关闭第三方接口，我认为是对我的利好。券商的交易是同质性的是标准化的，交易本身没有差别，未来我们甚至考虑吧券商通道关闭，为了推我自己的券商通道。如果关闭第三方接口，客户对我们同行的需求只剩下资讯了，当只剩下资讯的时候我们的市场份额将会大幅提升。我们在移动端的量和同行有差距，但如果交易逐渐撤离，我们在移动端市场份额会大幅提升，特别是我自己的券商完整接入后，我在移动端的地位会发生很大的变化，大家原先认为的利空，我期待是利好。很多用户在转到券商自己的交易平台后，会逐渐的把资讯业务转到我这里来。最近可以发现我们移动端的市场份额有明显的提升。

**Q：互联网金融的大势展望？**

**A：互联网金融将来最适合的还是标准化产品，这也是我为什么看好基金和证券。基金和证券都是经历过风险教育的标准化产品。未来，保险如果不需要面对面解释了，都成为标准化产品，互联网+保险就到了成熟的时机。未来还有众筹，我们公司是适合做众筹，我们网站有大量的投资人、有钱人。最近我注意到美国对众筹有了新的法规，尺度也比较宽，美国的政策对中国有一定示范，但众筹还是比较新，需要像股票一样经历过一个一部分人赚钱了亏钱了的过程，经历完整的投资者风险教育，规则建立完全。东财有足够多的人足够多的流量，未来都有能力介入。**

**Q：东财的证券业务将是轻资产还是重资产？**

**A：轻资产公司，本身我们也没有那么多现金，我读了很多券商的财务报表，我们会发现券商大部分收入来自于经纪、自营和融资融券，但如果把自营和融资融券去掉，会发现很多券商很多是不赚钱的，为什么呢？这是因为券商的成本高，员工的成本、营业部成本。未来我不会做自营，第二，短期内我融资融券的量无法和传统券商比。目前传统券商过度依赖资本，我们的资本金是不够的，我们要用的使我们自身的平台优势，我的成本低利润率很高。但金融这个行业的特殊性，我们也不放弃做大资本金的机会，我们会很快启动定向增发。**

**Q：东财的加入对证券行业将带来哪些颠覆和变革？**

**A：很难说改变，我不是一个搞金融的人。我来从两点谈谈我的看法，一个是人，在市场上我们这样的公司原先有好几家，有的发展的不错，有些有问题。公司的发展，怎么让人和公司一条心很重要，在这个行业里面我们是期权发的最大方的，而且我们总是希望员工拿到最便宜的期权价格。第二是客户，我每天在想的是用户想要什么，怎样提高用户体验，例如我会要求我们公司未来主动提醒那些高于最低佣金线的客户降低佣金率，不去赚不该赚的钱，这是传统券商用不到。包括很多个性化的化服务、社交功能、盘中的业务提醒等，还有更核心的东西，现在不能说涉及商业规划，我们肯定会对券商产生变革，这种变革源于我对用户好，把他们当成衣食父母，对用户服务好，用户的场景在我这。一人多户制是我收购券商的很大原因，我不能在等了，我们要尽快介入开户的领域。**

**Q：长期来看，目前中国资本市场比较新的，投资结构比较特殊，散户占比比较高，公司在互联网 C 端比较出色，假设未来国内市场和国际资本市场越来越靠拢，在服务和战略培育上，公司对于机构客户应该如何服务？**

**A：第一，这个市场足够大，掌握渠道还是关键，我还是要站在用户的角度，有足够好的场景和足够的大的个人用户量，只要卡在一个好的位子上，本身不应该是个问题。我还是会考虑用户的想法，如果用户想买私募，我就提供好的私募产品给他。用户的需求，我就会去解决。不考虑这些我就不是一个互联网公司，用户在意的无非是赚钱、速度快、体验好、账户明细等。第二，对于互联网公司来说我们在分谁的钱？互联网企业有的是正反馈的，有的是对传统行业是摧毁式。我们分谁的钱？我们分的是传统金融机构的高额利润，以证券公司为例，我认为用户付出了太高的成本，我们将降低券商的利润，将利益让渡给用户。拿腾讯和中移动类比，我比较尊重腾讯，它让联通和移动的整个费用不断下降，我现在打电话已经经常用微信的语音通话了，腾讯降低了老百姓的成本，同时腾讯最终分享了联通和移动的市值。我们将来要让老百姓的成本降下来，我相信如**

果我们选择申请券商，阻力肯定会非常大，所以我不得不付出高额溢价。我对社会是有价值的，对用户是好的，我做互联网金融就六个字：无我、利他、普惠。未来我们将来要分割券商的、银行的利润和市值。

**Q：证券公司目前结构面临调整，经纪业务比重在下降，而公司未来发力的点咱们公司的主要在经纪业务，怎么看这个问题？**

**A：在证券经纪业务我们可能没法做到像天天基金一样占比那么高，但我成本很低，基本是纯利润，对券商来说是收入，对我来说是 90% 的纯利。第二，我的经纪业务只是入口，我们融资融券也会做，我们未来一定会在其他地方发力，例如财富管理收入，未来这块一定会超过我们的经纪业务，我只有当我的经纪业务占比在前三名或第一名是我才会叫板大券商的财富管理业务。财富管理业务以后肯定是最大的一块，这是我长期的想法，现在还没到时候。未来财富管理业务是重头戏甚至是最大的一块。我要做的是尽快把经纪业务的做到前三，目标是第一，不会那么快但会比你想的快。等到同信证券并入我们报表以后我们再来看这一块的市场份额情况吧。我们发现熊市里面经纪业务市场份额变化不会很大，但只要让我碰一波牛市，我的发展将会非常快。**

## 国元证券投资评级体系：

| (1) 公司评级定义 |                                | (2) 行业评级定义 |   |
|------------|--------------------------------|------------|---|
|            | 二级市场评级                         |            |   |
| 买入         | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上   | 推荐         | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上    |
| 增持         | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性         | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 持有         | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间    | 回避         | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上    |
| 卖出         | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上    |            |   |

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn