

現價：RMB 21.28

潛在上升空間：+11.65%

目標價：RMB 23.76 ↓

非銀金融行業

## 東方財富 (300059.CH)

一季度業績下降 41.1%，下調評級至中性

落后

同步

**领先**

### 財務數據一覽

年結 12 月 31 日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
收入 (RMB m)	612.0	2,912.7	3,248.5	4,165.8	4,818.3
同比增長 (%)	146.3	375.9	11.5	28.2	15.7
純利 (RMB m)	166	1,852	1,833	2,313	2,773
每股盈利 (RMB)	0.0	0.6	0.6	0.7	0.8
與市場預期比較 (+/- %)			-33.9	-34.7	-12.5
每股盈利增長 (%)	24.5	695.7	-0.6	25.7	19.9
市盈率 (x)	428.6	38.3	38.6	30.7	25.6
市賬率 (x)	37.8	8.7	4.0	3.5	5.5
股息率 (%)	0.1	3.2	3.1	3.9	4.7

資料來源：公司、交銀國際預測

- **2016 年一季度淨利潤下降 41.1%** 東方財富公布 2016 年第一季度業績，營業收入達到 6.0 億人民幣，同比提升 56.81%，歸屬母公司股東淨利潤 1.2 億，同比下降 41.1%，接近于早前公司業績預告範圍的上限，高于我們預測的 0.95 億。
- **基金銷售額 914.5 億，同比下降 27.7%** 由于一季度資本市場大幅波動，一季度基金銷售額為 914.5 億，同比去年的 1,264.9 億下降 27.7%，其中“活期寶”銷售額 566.3 億，同比下降 31.8%。
- **東方財富證券經紀業務排名提升** 公司收購的東財財富證券（前稱“同信證券”）的市場份額不斷提升，從一月份的 46 位提升到 3 月份的 39 位，市場占有率達到 0.61%。業務整合效果良好，流量轉化的效果得以體現。
- **一季度利潤下降有多重原因** 扣除東方財富證券的業務收入從 2015 年一季度的 3.8 億下降到 2016 年一季度的 3.5 億，一方面由于基金銷售額大幅下降，同時公司為了引流也主動下調了第三方申購費率，但由于 2015 年末關於金融數據服務業務的預收賬款有所增長，其延後確認方式使得整體收入下降幅度小于基金銷售額下降的幅度。此外由于東方財富證券自營業務在一季度受到股市波動影響，計提公允價值變動損失接近 9000 萬人民幣，也是導致利潤下滑的原因之一。
- **調整目標價至 23.76 人民幣，下調評級至中性** 鑒于一季度基金銷售額遜于預期，我們下調了 2016-18 年基金銷售規模預計，同時對東方財富證券的預測維持不變，從而下調 2016-18 年淨利潤到 18.3 億/23.1 億/27.7 億。由于公司 2015 年分紅計劃含轉增股本，總股本從轉增前 18.5 億增長到 33.4 億，擴大 1.8 倍，我們按照新股本結構下按 SOTP 方法調整目標價至 23.76 元，相當于原來的 42.77 元。由于股價自我們首次覆蓋後積累了一定程度升幅，我們下調評級至中性。



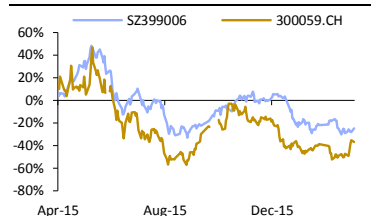
- 歸屬母公司股東淨利潤 1.2 億，同比下降 41.1%
- 一季度基金銷售額為 914.5 億，同比去年的 1,264.9 億下降 27.7%
- 近期下調 2016-18 年淨利潤到 18.3 億/23.1 億/27.7 億
- 調整目標價至 23.76 人民幣，下調評級至中性

### 股份資料

52 周高位 (RMB)	57.13
52 周低位 (RMB)	16.12
市值 (RMBm)	72,813.46
發行股數 (百萬)	3,337.01
日成交量 (百萬)	159.89
1 個月內變化 (%)	-10.25
年初至今變化 (%)	-24.51
50 天平均價 (RMB)	22.51
200 天平均價 (RMB)	26.62
14 天強弱指數	42.1

資料來源：公司、Bloomberg

### 個股 1 年走勢圖



資料來源：公司、Bloomberg

**鄭嘉梁**

 Jupiter.zheng@bocomgroup.com  
 Tel: (852) 2977 9389

圖表 1: 東方財富盈利預測調整

(百萬人民幣)	原預測			新預測			變化		
	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
基金銷售額	1,006,758	1,197,257	1,493,702	705,671	880,336	1,160,909	-29.9%	-26.5%	-22.3%
金融電子商品服務	2,429	2,754	3,267	1,305	1,431	1,625	-46.2%	-48.0%	-50.3%
金融數據服務	320	416	457	369	480	624	15.4%	15.4%	36.4%
廣告服務	134	147	162	134	147	162	0.0%	0.0%	0.0%
東方財富收入	2,905	3,347	3,926	1,831	2,087	2,450	-37.0%	-37.6%	-37.6%
東方財富證券收入	1,417	2,078	2,369	1,417	2,078	2,369	0.0%	0.0%	0.0%
歸屬淨利潤	2,568	3,196	3,795	1,833	2,313	2,773	-28.6%	-27.6%	-26.9%

資料來源：交銀國際

圖表 2: 東方財富 SOTP 估值表

(百萬人民幣)	2016 盈利	估值倍數 (X)	對應市值	對標標的	動態 PE
證券業務	581.0	17	9,876.9	券商指數 (886054.WI)	12.3
基金銷售	898.8	50	44,941.6	互聯網金融指數 (884136.WI)	63.2
金融數據及廣告業務	362.0	40	14,480.6	計算機指數 (399363.SZ)	58.2
其他業務			10,000.0		
合理市值			79,299.0		
總股本 (百萬股)			3,337.0		
目標價 (人民幣)			23.76		

資料來源：交銀國際

## 交銀國際

 香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈十一樓

總機: +852 3710 3328

傳真: +852 3798 0133

[www.bocomgroup.com](http://www.bocomgroup.com)

### 評級定義

#### 公司評級

買入: 預期股價于 12 個月內上升超過 20%

長綫買入: 預期股價于 12 個月以上時間上升超過 20%

中性: 預期股價波幅在±20%之間

沽出: 預期股價于 12 個月內下跌超過 20%

#### 行業評級

領先: 預期行業指數于 12 個月內超過大市漲幅 10%以上

同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間

落後: 預期行業指數于 12 個月內落後大市漲幅 10%以上

### 研究團隊

#### 研究部主管

鄭子豐 CFA, CPA, CA (852) 2977 9393 raymond.cheng @bocomgroup.com

#### 銀行/網絡新金融

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan  
萬麗 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 wanli  
韓嘉楠 (86) 10 8800 9788 - 8055 hannah.han

#### 消費

王雅穎 CFA (852) 2977 9221 summer.wang  
吳效宇 (852) 2977 9386 shawn.wu

#### 環保服務

鄭民康 (852) 2977 9387 wallace.cheng

#### 博彩休閒

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau

#### 醫藥生物

李博 (852) 2977 9203 david.li

#### 保險及證券

鄭嘉梁 (852) 2977 9389 jupiter.zheng  
張兩璿 (852) 2977 9250 yufan.zhang

#### 互聯網

馬原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma  
穀馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu  
孫夢琪 (86) 10 8800 9788 - 8048 mengqi.sun

#### 研究部主管/策略

洪灝 CFA (852) 2977 9384 hao.hong @bocomgroup.com

#### 建材及工業(中盤)/汽車

陳慶 (852) 2977 9392 angus.chan

#### 油氣/燃氣

劉旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

#### 房地產

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau  
謝騏聰 CFA, FRM (852) 2977 9220 philip.tse  
過璐璐 (852) 2977 9211 luella.guo

#### 新能源

孫勝權 (86) 21 6065 3606 louis.sun

#### 科技

嚴司政 (852) 2977 9243 christopher.yim

#### 電訊/中小盤

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

#### 交通運輸及工業

鄭碧海 CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng  
周雲飛 (852) 2977 9381 fay.zhou

### 分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表于本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及ii)他們之薪酬與發表于報告上之建議/觀點并無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們并無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有于發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有于任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份。

### 有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、中國惠農資本集團有限公司、德基科技控股有限公司、國聯證券股份有限公司、培力控股有限公司、齊合天地集團有限公司、綠地香港控股有限公司、中軟國際有限公司、雲游控股有限公司、聯想控股股份有限公司、匹克體育用品有限公司、恒投證券（亦稱為恒泰證券股份有限公司）、鄭州銀行股份有限公司、中國華融資產管理股份有限公司、中國國際金融股份有限公司、盈健醫療集團有限公司、綠景（中國）地產投資有限公司、中國建設銀行股份有限公司、新昌營造集團有限公司、河北翼辰實業集團股份有限公司及中國飛機租賃集團控股有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際控股有限公司現持有中軟國際有限公司的股本證券逾1%。

### 免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告（包括任何有關的附件），表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，并且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基于能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、并可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委托人身分替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當并提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有信息，并可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由于任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失（包括但不限于任何直接的、間接的、隨之而發生的損失）而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而并非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

**交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的全資附屬公司。**