

2017年07月20日

东方财富 (300059.SZ)

经纪、两融增速显著，互联网券商优势已现

■事件：7月19日公告，子公司东方财富证券发布2017年半年度未经审计非合并财务报表。报表显示，2017年上半年，公司证券业务非合并营业收入为61,576.53万，同比增长63.6%。其中，经纪业务净收入为34,775.91万，同比增长38.7%；包含两融收入在内的利息净收入为18,556.44万，同比增长232.5%。

■经纪、两融业务增速显著，绝对量、市占率双升。2017年上半年度，东方财富证券两市股票交易额为14,513.19亿，同比增长71.2%，市占率为1.40%（去年同期为0.66%）；两融余额57.68亿，同比增长287.1%，市占率为0.66%（去年同期为0.17%）。同期，沪深两市股票成交额为1,040,669.58亿，同比下降18.7%；两融余额8,798.62亿，同比增长3.1%。市场行情整体走弱之时，东财证券经纪、两融业务绝对量增速显著，市占率上升势头明显。

■携更低成本及更好服务，互联网券商优势已现。与传统券商不同，公司以金融数据服务及资讯网站广告起家，拥有巨额流量积累，据运营商数据统计，2017Q1东财移动端app平均月活达541.18万，远超传统券商移动端app同期月活平均水平；流量优势及互联网券商独特的运作模式可奠定低获客成本，一站式金融服务平台可满足客户全方位需求，公司携更低廉成本及更优质服务，充分受益于一人多户及非现场开户宽松政策，可迅速抢占市场规模。

■券商2.0时代，强客户运营能力为先，流量变现只是开始。券商2.0时代，服务取代标准化交易，成为最核心的环节；券商依靠互联网向服务的渗透，使得强客户运营能力成为取胜关键。公司依靠前瞻布局，已形成流量优势；并不断探索互联网金融服务新模式，包括设立保险代理公司进军互联网保险、依靠旗下基金平台推出智能投顾产品、开展财经视频直播、设立征信子公司等，打造互联网金融生态圈；领先用户规模+海量数据积累+强技术优势，公司有望不断增强客户运营能力，其流量变现或许只是开始。

■投资建议：公司是国内领先的互联网金融企业，业务正从证券、基金不断拓展，拥有突出的数据优势、技术优势以及客户优势。依靠更低廉成本及更优质服务，公司互联网券商优势已现；待客户运营能力进一步增强，巨额流量有望获进阶变现。预计2017、2018年EPS为0.17、0.23元，维持买入-A评级，6个月目标价14元。

公司快报

证券研究报告

互联网

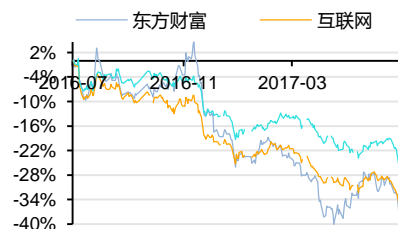
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**14.00元**
股价(2017-07-19) **10.83元**

交易数据

总市值(百万元)	46,447.48
流通市值(百万元)	34,528.16
总股本(百万股)	4,288.78
流通股本(百万股)	3,188.20
12个月价格区间	10.38/21.76元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.32	4.29	-13.68
绝对收益	-13.57	-4.41	-39.58

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

孙雨轩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517050006

相关报告

东方财富：“流量+数据”
助力智能投顾业务抢占市场先机/胡又文 2017-06-04
东方财富：互金生态雏形现，智能投顾高扬帆/吕伟 2017-04-08

■ 风险提示：业务创新政策不确定性、证券市场交易活跃度下滑。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,925.9	2,351.8	2,587.0	3,104.4	4,346.2
净利润	1,848.6	713.8	736.5	993.0	1,347.8
每股收益(元)	0.43	0.17	0.17	0.23	0.31
每股净资产(元)	1.90	2.99	3.29	3.48	3.73
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	25.1	65.1	63.1	46.8	34.5
市净率(倍)	5.7	3.6	3.3	3.1	2.9
净利润率	63.2%	30.3%	28.5%	32.0%	31.0%
净资产收益率	22.6%	5.6%	5.2%	6.6%	8.4%
股息收益率	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%
ROIC	-77.6%	-9.7%	22.8%	44.0%	-82.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,925.9	2,351.8	2,587.0	3,104.4	4,346.2	成长性					
减:营业成本	324.1	323.1	344.1	527.7	608.5	营业收入增长率	378.1%	-19.6%	10.0%	20.0%	40.0%
营业税费	45.6	51.8	51.7	62.1	86.9	营业利润增长率	988.7%	-68.4%	12.8%	40.2%	32.9%
销售费用	202.5	266.0	245.8	496.7	434.6	净利润增长率	1015.5%	-61.4%	3.2%	34.8%	35.7%
管理费用	394.4	1,113.7	1,164.1	1,428.0	1,738.5	EBITDA 增长率	1238.2%	-64.4%	1.7%	38.3%	34.4%
财务费用	-108.4	-66.5	-65.9	-87.4	-85.9	EBIT 增长率	1392.2%	-70.0%	14.3%	40.9%	36.1%
资产减值损失	18.2	17.2	13.9	16.4	15.8	NOPLAT 增长率	1412.9%	-68.5%	15.3%	36.2%	40.8%
加:公允价值变动收益	22.4	-25.0	-125.8	348.9	-190.7	投资资本增长率	151.6%	-149.1%	-29.6%	-174.8%	-398.7%
投资和汇兑收益	39.0	45.8	45.2	45.3	45.3	净资产增长率	335.0%	56.9%	9.8%	5.9%	7.1%
营业利润	2,110.9	667.4	752.7	1,055.0	1,402.5	利润率					
加:营业外净收支	60.1	130.8	64.8	85.2	93.6	毛利率	88.9%	86.3%	86.7%	83.0%	86.0%
利润总额	2,170.9	798.2	817.5	1,140.2	1,496.1	营业利润率	72.1%	28.4%	29.1%	34.0%	32.3%
减:所得税	322.4	85.7	81.7	148.2	149.6	净利润率	63.2%	30.3%	28.5%	32.0%	31.0%
净利润	1,848.6	713.8	736.5	993.0	1,347.8	EBITDA/营业收入	69.6%	30.8%	28.5%	32.8%	31.5%
						EBIT/营业收入	68.4%	25.5%	26.5%	31.2%	30.3%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	27	167	246	201	141
货币资金	12,248.7	9,694.1	11,521.9	15,506.9	11,068.5	流动营业资本周转天数	-719	-895	-385	-556	-295
交易性金融资产	1,967.5	1,172.5	1,046.7	1,395.6	1,204.9	流动资产周转天数	1,581	3,168	2,895	2,569	2,011
应收帐款	1,779.9	1,956.0	3,132.6	1,763.6	5,672.2	应收帐款周转天数	212	286	354	284	308
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数		10	13	6	6
预付帐款	59.4	67.5	27.8	133.4	64.4	总资产周转天数	1,840	3,882	3,629	3,172	2,438
存货	-	134.9	47.9	50.1	100.5	投资资本周转天数	-475	-215	322	28	118
其他流动资产	3,688.5	8,621.3	4,183.4	5,497.7	6,100.8	投资回报率					
可供出售金融资产	97.9	96.6	74.2	89.6	86.8	ROE	22.6%	5.6%	5.2%	6.6%	8.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.8%	2.6%	2.9%	3.4%	4.6%
长期股权投资	266.3	305.8	305.8	305.8	305.8	ROIC	-77.6%	-9.7%	22.8%	44.0%	-82.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	395.6	1,780.7	1,748.2	1,714.7	1,680.4	销售费用率	6.9%	11.3%	9.5%	16.0%	10.0%
在建工程	19.1	29.3	24.9	21.1	18.0	管理费用率	13.5%	47.4%	45.0%	46.0%	40.0%
无形资产	186.7	68.3	59.8	50.5	40.2	财务费用率	-3.7%	-2.8%	-2.5%	-2.8%	-2.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	16.7%	55.8%	52.0%	59.2%	48.0%
资产总额	23,733.5	26,985.9	25,177.7	29,530.9	29,341.9	偿债能力					
短期债务	-	73.6	-	-	-	资产负债率	65.5%	52.5%	44.0%	49.5%	45.5%
应付帐款	840.5	893.1	101.7	1,835.3	583.9	负债权益比	190.3%	110.3%	78.6%	97.9%	83.6%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	1.31	1.56	1.85	1.71	1.86
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.31	1.55	1.84	1.71	1.85
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-18.48	-9.03	-10.42	-11.07	-15.32
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	15,556.7	14,154.7	11,083.4	14,609.9	13,358.9	DPS(元)	0.04	0.03	0.04	0.04	0.07
少数股东权益	7.5	6.1	5.4	4.4	3.1	分红比率	10.0%	19.9%	24.6%	18.2%	20.9%
股本	1,853.9	3,558.3	4,288.8	4,288.8	4,288.8	股息收益率	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%
留存收益	6,315.3	9,267.0	9,800.0	10,627.8	11,691.1						
股东权益	8,176.8	12,831.2	14,094.2	14,921.0	15,982.9						

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
净利润	1,848.5	712.4	736.5	993.0	1,347.8	EPS(元)	0.43	0.17	0.17	0.23	0.31
加:折旧和摊销	36.7	139.9	50.3	51.5	52.7	BVPS(元)	1.90	2.99	3.29	3.48	3.73
资产减值准备	18.2	17.2	-	-	-	PE(X)	25.1	65.1	63.1	46.8	34.5
公允价值变动损失	-22.4	25.0	-125.8	348.9	-190.7	PB(X)	5.7	3.6	3.3	3.1	2.9
财务费用	-0.5	39.6	-65.9	-87.4	-85.9	P/FCF	7.9	-6.4	42.3	10.3	-10.7
投资损失	-19.1	-41.6	-45.0	-45.0	-45.0	P/S	15.9	19.7	18.0	15.0	10.7
少数股东损益	-0.1	-1.3	-0.7	-1.0	-1.3	EV/EBITDA	40.6	68.4	46.1	29.2	25.1
营运资金的变动	4,878.9	-11,802.4	811.6	3,298.1	-5,745.2	CAGR(%)	-18.7%	23.6%	64.4%	-18.7%	23.6%
经营活动产生现金流量	547.4	-4,227.9	1,360.8	4,558.1	-4,667.5	PEG	-1.3	2.8	1.0	-2.5	1.5
投资活动产生现金流量	9,161.2	-1,817.6	314.0	-673.1	424.1	ROIC/WACC	-4.9	-0.6	1.4	2.8	-5.3
融资活动产生现金流量	-42.7	4,104.4	153.0	100.0	-194.9	REP	3.0	-29.6	12.3	-7.4	-1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、孙雨轩声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034