

# 东方财富 (300059)

## 可转债核准 零售证券有望加速扩张 买入(上调)

2017年12月5日

证券分析师丁文韬  
执业证书编号: S0600515050001  
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师胡翔  
执业证书编号: S0600516110001  
hux@dwzq.com.cn

证券分析师王维逸  
执业证书编号: S0600515050002  
wangvy@dwzq.com.cn

研究助理马祥云  
021-60199746  
maxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,352	2,477	3,198	3,864
同比(%)	-19.61	5.31	29.11	20.83
净利润(百万元)	712.4	799.4	1014.9	1172.8
同比(%)	-61.46	12.21	26.96	15.56
毛利率(%)	27.49	30.20	30.34	29.44
ROE(%)	5.56	6.15	7.58	8.72
每股收益(元)	0.17	0.19	0.24	0.28
P/E	88.65	78.16	61.49	53.23
P/B	4.93	4.81	4.66	4.64

**事件:** 公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准东方财富信息服务有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，核准公司发行总额 46.5 亿元可转债，期限 6 年，此批复自核准发行日起 6 个月有效。

### 投资要点:

■ **可转债核准，零售证券业务净资本约束打开:** 此次可转债总规模 46.5 亿元，将全部用于补充子公司东方财富证券的营运资金，其中 40 亿用于信用业务，1.5 亿用于增设证券经纪业务营业网点。此次可转债发行成功后，制约公司信用业务扩张和网点扩张的净资本约束将进一步打开，公司经纪业务和两融业务市占率有望加速提升。

■ **流量优势+成本优势，打造零售证券业务龙头:** 零售证券业务(经纪+两融)因为其标准化同质化的特征，未来行业趋势就是寡头垄断，而流量基础和成本优势是行业重构过程中的两点核心优势。东方财富在这两点上均具备天然优势——流量上看，东方财富网的流量基础超过传统券商；成本上看，互联网轻资产模式使得东财在零售证券的边际成本优于所有传统券商。截止 10 月份东方财富证券经纪业务市占率已经达到 1.63%，近两年来逐月稳步提升，并已超过兴业、国金等中型券商。我们认为，凭借公司流量及成本的两大天然优势，叠加灵活积极的民营机制，公司零售证券业务有望持续扩张，并成为行业龙头。

■ **零售证券业务市占率持续提升，支撑公司盈利模式和业绩增长的大拐点:** 随着公司零售证券业务的市占率及净利润规模的持续提升，公司的核心业务已经由基金代销逐步切换至零售证券业务。基金代销领域的市场格局已进入稳态，公司基金代销业绩增速已基本趋稳，而公司证券业务市占率仍有较大提升空间，未来证券业务的成长性有望带来业绩的持续释放。因此公司盈利模式的切换也带来公司业绩增长的大拐点。

■ **投资建议:** 目前零售证券业务的市场格局中，东财的市占率提升速度遥遥领先，公司业绩成长性优于其他传统券商。作为成长性最好的科技券商，公司的业绩弹性和估值弹性均具有明显的优势。预计公司 17、18、19 年归母净利润分别为 7.99、10.15、11.73 亿元，对应 EPS 分别为 0.19、0.24、0.28 元，看好公司长期发展前景，上调至“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 证券市场景气度波动对业绩造成影响; 2) 互联网金融行业竞争加剧; 3) 监管趋紧抑制互联网金融创新。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.90
一年最低/最高价	10.20/17.72
市净率(倍)	4.5
流通 A 股市值(百万元)	44313

### 基础数据

每股净资产(元)	3.09
资本负债率(%)	63.65
总股本(百万股)	4,289
流通 A 股(百万股)	3,188

### 相关研究

1. 东方财富: 流量龙头, 蓄势待发-20170627
2. 东方财富: 2016 年年报点评-业绩下滑符合预期, 券商业务显著提升 -20170307

图表 1: 东方财富盈利预测

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业收入</b>	<b>2,926</b>	<b>2,352</b>	<b>2,477</b>	<b>3,198</b>	<b>3,864</b>
金融数据服务	249	220	231	263	295
广告服务	102	98	102	115	129
基金销售收入	2,442	871	632	730	1,072
其他	20	15	16	17	19
证券业务	113	1,149	1,497	2,073	2,349
<b>二、营业成本</b>	<b>876</b>	<b>1,705</b>	<b>1,729</b>	<b>2,228</b>	<b>2,726</b>
<b>三、营业利润</b>	<b>2,111</b>	<b>667</b>	<b>748</b>	<b>970</b>	<b>1,138</b>
归属于母公司所有者的净利润	<b>1,849</b>	<b>714</b>	<b>799</b>	<b>1015</b>	<b>1173</b>
业绩增速	<b>1014%</b>	<b>-61%</b>	<b>12%</b>	<b>27%</b>	<b>16%</b>
EPS (元)	0.43	0.17	0.19	0.24	0.28
BVPS (元)	1.91	2.99	3.07	3.17	3.18
ROE	22.61%	5.56%	6.15%	7.58%	8.72%
<b>PE</b>	<b>34.26</b>	<b>88.65</b>	<b>78.16</b>	<b>61.49</b>	<b>53.23</b>
<b>PB</b>	<b>7.74</b>	<b>4.93</b>	<b>4.81</b>	<b>4.66</b>	<b>4.64</b>

资料来源: Wind, 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>