



基本面改善迎来重大拐点，新一轮利润成长周期即将开启

2018.01.29

肖明亮(分析师)
电话: 020-88832290
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001

事件:

2018年1月25日，公司发布的2017年度业绩预告称，预计2017年度归属上市公司股东净利润为6.2亿元至7亿元，同比下降约1.93%至13.14%。

点评:

● 基本面改善迎来重大拐点，公司正式切入科技券商盈利模式

公司2017年前三季度归母净利润4.58亿元，我们预估2017年第四季度单季度归母净利润为1.62-2.42亿元，同比增长17%-75%，2016年以来首次实现单季度正增长。经营业绩改善验证公司基本面已经迎来了重大拐点，基金代销业务的市场冲击基本被消化，证券业务的高增长覆盖基金代销业务的下滑，公司正式由电子商务切入科技券商的盈利模式。证券业务收入实现快速发展，营收占比由2017年年初的48.85%增长2017年中期的63.30%，预计2018年年初营收占比达到75%以上。

● 一站式互联网金融平台新布局，新一轮利润成长周期开启

近年来，公司不断尝试外延式发展，积极筹划公募基金、保险代理、小贷、征信等业务的布局。2017年公司紧紧围绕实现一站式互联网金融服务整体战略目标，继续加大战略投入，职工薪酬、折旧及网络技术服务等成本费用同比增长幅度较大，公司营业总成本同比较大程度增长，导致2017年净利润出现同比下降。从中长期看，随着各项业务的稳步发展，协同效应得到有效发挥，公司整体营收增速高于费用增速，公司将开启新一轮的利润成长周期。

● 强大用户粘性实现低成本主导，互联网证券模式得到验证

作为最具成长性的科技券商龙头，东方财富凭借强大的用户粘性实现低成本主导，充分验证了互联网证券模式的有效性。用户基数方面，东方财富网1121万的日均覆盖人数远高于其他同类财经网站，choice终端886万日均独立用户远高于传统券商APP用户规模。用户粘性方面，东财APP4.18小时的月度使用时长远高于传统券商APP。与此同时，公司证券股票交易市场份额不断创新高，从2015年初的0.2%大幅提升至2017年末月的1.73%，成为2015年以来经纪业务发展势头最迅猛的券商。

● 盈利预测与估值

我们预计公司2017-2019年实现归母净利润为6.83亿元、8.82亿元、10.68亿元，对应EPS分别为0.16、0.21、0.25元/股；对应当前股价估值分别为：103、79、66倍PE。给予强烈推荐评级。

● 风险提示：证券市场不景气，公司业务进展不及预期；

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2351.82	2583.36	3190.09	4174.82
同比(%)	-19.62%	9.85%	23.49%	30.87%
归属母公司净利润	713.77	682.67	882.13	1068.31
同比(%)	-61.39%	-4.36%	29.22%	21.11%
ROE(%)	6.80%	5.21%	6.74%	8.37%
每股收益(元)	0.17	0.16	0.21	0.25
P/E	81.71	102.52	79.34	65.51
P/B	4.55	5.24	5.46	5.51
EV/EBITDA	34.81	66.19	53.72	45.43

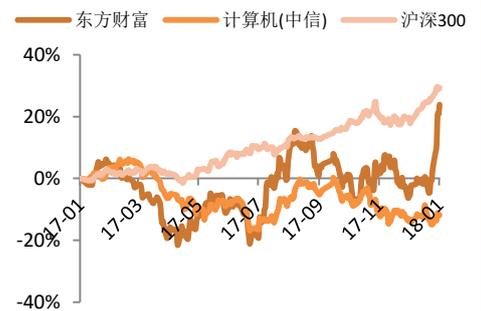
敬请参阅最后一页重要声明

强烈推荐 (首次)

现价: 16.39
目标价: 18.87
股价空间: 15.10%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
东方财富	23.88	19.34	47.96
计算机	3.01	-8.05	8.97
沪深300	6.99	2.44	9.55

基本资料

总市值(亿元)	703
总股本(亿股)	42.89
流通股比例	74.34%
资产负债率	63.65
大股东	其实
大股东持股比例	23.91%

相关报告

*广证恒生-计算机行业-2018年度策略报告-技术红利板块传导，聚焦智能驾驶与金融科技-20180103

联系人: 刘忠腾
邮箱: liu.zhongteng@gzgzhs.com.cn



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	21646	20562	22413	22100	营业收入	2352	2583	3190	4175
现金	9694	13426	13346	11393	营业成本	323	538	673	798
应收账款	277	344	386	518	营业税金及附加	52	66	67	95
其它应收款	1679	1845	2278	2981	营业费用	266	319	325	471
预付账款	67	95	128	153	管理费用	1114	1223	1511	1977
存货	135	56	88	130	财务费用	-67	-170	-199	-183
其他	9794	4796	6187	6925	资产减值损失	17	14	16	16
非流动资产	5340	4779	4584	4318	公允价值变动收益	-25	-1	-1	-1
长期投资	306	11	11	11	投资净收益	45	65	70	75
固定资产	1781	1621	1465	1300	营业利润	667	658	866	1075
无形资产	68	35	-7	-79	营业外收入	140	130	140	150
其他	3185	3112	3115	3086	营业外支出	10	5	6	7
资产总计	26986	25342	26997	26418	利润总额	798	783	1000	1218
流动负债	13839	12470	14927	14795	所得税	86	100	118	150
短期借款	74	25	33	44	净利润	712	683	882	1068
应付账款	112	180	226	266	少数股东损益	-1	0	0	0
其他	13653	12265	14668	14485	归属母公司净利润	714	683	882	1068
非流动负债	316	14	18	16	EBITDA	797	855	1055	1291
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	0.17	0.16	0.21	0.25
其他	316	14	18	16					
负债合计	14155	12484	14944	14811	主要财务比率				
少数股东权益	6	6	6	6	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	3558	4270	4270	4270	成长能力				
资本公积	6827	6115	5262	4408	营业收入增长率	-19.6%	9.8%	23.5%	30.9%
留存收益	2440	2980	3279	4017	营业利润增长率	-68.4%	-1.5%	31.6%	24.2%
归属母公司股东权益	12825	13366	12810	12695	归属于母公司净利润增长率	-61.4%	-4.4%	29.2%	21.1%
负债和股东权益	26986	25856	27761	27512	获利能力				
					毛利率	86.3%	79.2%	78.9%	80.9%
现金流量表					净利率	30.3%	26.4%	27.7%	25.6%
					ROE	6.8%	5.2%	6.7%	8.4%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	4.5%	4.0%	5.5%	7.1%
经营活动现金流	-4228	3813	1161	-1032	偿债能力				
净利润	712	683	882	1068	资产负债率	52.5%	49.3%	55.4%	56.1%
折旧摊销	140	243	254	256	净负债比率	0.52%	0.20%	0.22%	0.29%
财务费用	-67	-170	-199	-183	流动比率	1.56	1.65	1.50	1.49
投资损失	-45	-65	-70	-75	速动比率	1.55	1.64	1.50	1.48
营运资金变动	-5163	3526	551	-1755	营运能力				
其它	194	-403	-257	-343	总资产周转率	0.09	0.10	0.12	0.16
投资活动现金流	-1818	242	-12	68	应收账款周转率	7.77	8.32	8.73	9.24
资本支出	-1642	-40	-70	-28	应付账款周转率	3.01	3.69	3.32	3.24
长期投资	1	295	0	0	每股指标（元）				
其他	-177	-12	58	96	每股收益（最新摊薄）	0.17	0.16	0.21	0.25
筹资活动现金流	4104	-323	-1229	-990	每股经营现金流（最新摊薄）	-1.19	0.89	0.27	-0.24
短期借款	74	-49	8	11	每股净资产（最新摊薄）	3.60	3.13	3.00	2.97
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	1704	712	0	0	P/E	81.71	102.52	79.34	65.51
资本公积金增加	2423	-712	-854	-854	P/B	4.55	5.24	5.46	5.51
其他	-97	-274	-383	-147	EV/EBITDA	34.81	66.19	53.72	45.43
现金净增加额	-1942	3732	-80	-1953					

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。