

东方财富 (300059.SZ): 2017 年年报点评

成功转型零售证券, 业绩拐点确立

买入 (维持)

2018 年 03 月 18 日

首席证券分析师 丁文韬

执业证书编号:

S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

021-60199760

maxy@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

wangwy@dwzq.com.cn

事件: 1) 公司公告 2017 年年报, 实现营业收入 25.47 亿元, 同比增长 8.29%, 归属于母公司股东净利润 6.37 亿元, 同比下滑 10.77%。2) 公司拟每 10 股转增 2 股并分红 0.2 元 (含税)。3) 公司预计 2018 年一季度归属于母公司股东净利润约 2.71~3.02 亿元, 同比增长 170%~200%。

投资要点:

■ **东财证券经纪+两融驱动一季度业绩翻两倍, 打开未来高成长空间:** 公司预计 2018Q1 业绩同比大幅增长 170%~200%, 核心驱动力为东财证券业绩爆发, 其中: 1) 经纪业务 (股票交易额) 市占率 2018 年 1~2 月提升至 1.94% (2017Q1 仅 1.32%), 且期间市场日均成交额约 5158 亿元 (2017Q1 仅 4830 亿元); 2) 两融市占率 2018 年 2 月末升至 1.05% (2017 年 3 月末仅 0.53%), 且市场两融余额提升至万亿水平。我们认为, 东财证券驱动公司业绩拐点符合预期, 但高弹性业绩增速超预期, 一方面表明轻资产型互联网经纪模式兼顾低佣金率+利润, 另一方面印证我们前期“信用业务高增长”的预判 (两融市占率提升具有滞后性, 且前期发行 46.5 亿元低成本可转债提升资本中介业务利差), 公司长期成长通道开启。

■ **收入结构再变迁, 证券业务占比大幅提升+基金销售预计明显回暖:** 公司 2017 年证券业务收入比重提升至 56.3% (2016 年为 48.9%), 基金销售收入比重下降至 33.2%, 以券商为核心且更加多元的收入结构带来更强劲的盈利能力。基金销售方面, 2017 年基金代销规模 4124 亿元, 同比增长 34.7% (其中“活期宝”销售额同比增长 31.2%至 2424 亿元), 但基金销售收入同比下滑 3.04%至 8.44 亿元, 预计受市场激烈竞争影响 (阿里、腾讯等互联网巨头纷纷发力基金代销), 代销费率降低所致。2017 年末, 公司共上线 121 家基金管理人的 5366 只基金产品。此外, 公司预计 2018Q1 基金销售额同比大幅增长, 成为业绩拐点的驱动力之一。

■ **零售财富管理龙头, 深耕财经垂直领域及流量优势构成长期竞争力:** 我们认为长期而言公司有望打造聚焦中产阶级客群的财富管理龙头平台, 构建完善的互联网财富生态圈。2013 年以来, 公司先后开拓基金销售、券商业务以实现流量变现, 两轮战略转型均显著提升业绩中枢, 后续预计公司将进一步取得基金管理、保险代理等牌照, 金融布局日趋完善。随着近年来居民投资理财意识强势崛起, 金融资产配置意义愈发重要, 我们看好财富管理成为未来金融领域新风口, 而公司将依托稳固的流量龙头、完善的金融牌照优势, 以及在财经垂直领域长期深耕所积累的经验、数据、客户及品牌优势, 成为聚焦零售端的领先财富管理平台。

■ **投资建议:** 公司作为最具成长性的券商+零售财富管理龙头, 短期经纪、两融业务带来业绩高弹性拐点, 长期依托流量、数据、牌照、品牌打造互联网财富生态圈。我们预计公司 2018、2019 年分别实现归属于母公司股东净利润 14.37、23.11 亿元, 对应 EPS 分别为 0.34 元、0.54 元, 目前估值约 46.4 倍 2018PE, 看好公司长期成长空间, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 基金代销市场竞争激烈; 2) 东财证券成长性不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	15.56
一年最低/最高价	10.20/16.87
市净率 (倍)	4.55
流通 A 股市值 (百万元)	53,587

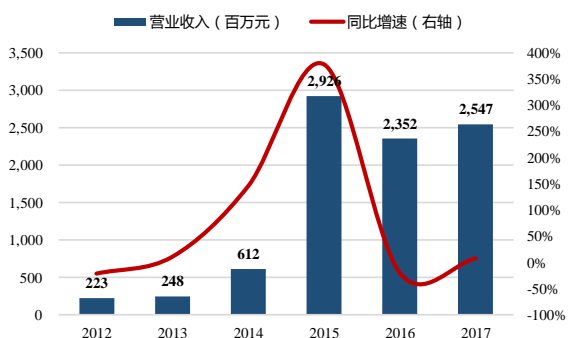
基础数据

每股净资产 (元)	3.14
资产负债率 (%)	64.92
总股本 (百万股)	4,289
流通 A 股 (百万股)	3,444

相关研究

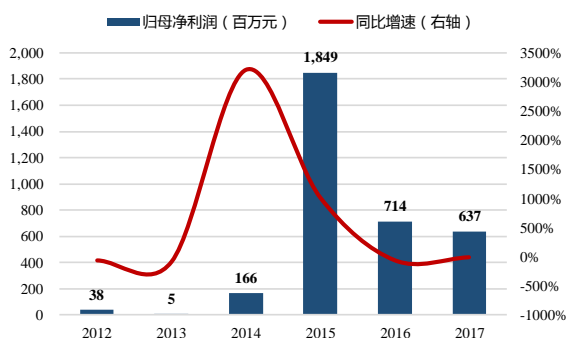
- 1、东方财富: 2017 中报点评-市场环境影业绩, 券商业务逆势起航, 20170731
- 2、东方财富: 流量龙头, 蓄势待发, 2017026

图表 1: 2012~2017 年东方财富营业收入及增速



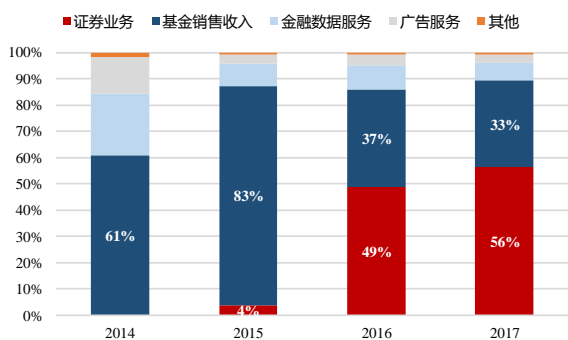
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2012~2017 年东方财富业绩及增速



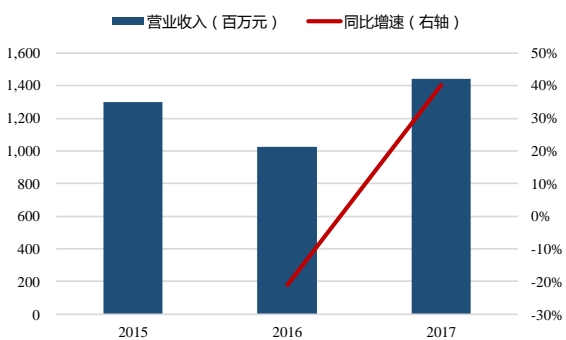
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 2014~2017 年东方财富收入结构



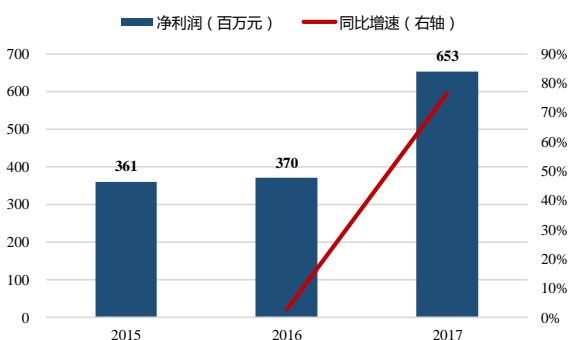
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 4: 2015~2017 年东方财富证券收入及增速



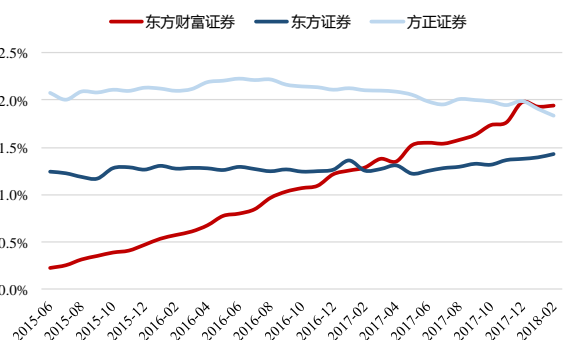
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 5: 2015~2017 年东方财富证券净利润及增速



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

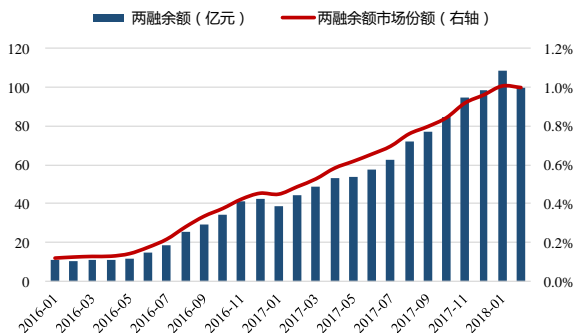
图表 6: 东方财富证券经纪业务市场份额



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

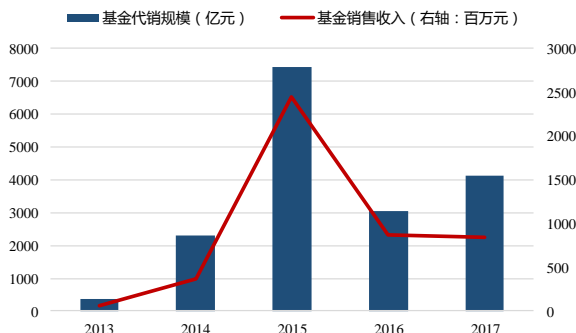
备注: 数据为券商月度股票交易额市场份额

图表 7: 东方财富证券两融余额及市场份额



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 8: 2013~2017 年东方财富基金销量及收入



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 9: 东方财富盈利预测 (调整)

单位: 百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,926	2,352	2,547	3,791	5,366	7,184
证券业务	113	1,149	1,434	2,296	3,658	5,041
金融数据服务	249	220	169	195	224	302
广告服务	102	98	79	91	104	141
基金销售收入	2,442	871	844	1,210	1,380	1,700
营业总成本	876	1,705	2,072	2,553	3,241	4,106
归属于母公司股东净利润	1,849	714	637	1,437	2,311	3,254
归属于母公司股东净利润增速	1015%	-61%	-11%	126%	61%	41%
EPS	0.43	0.17	0.15	0.34	0.54	0.76
PE	36.1	93.5	104.8	46.4	28.9	20.5

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>

