

评级: 买入(维持)

市场价格:

分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

分析师: 蒋峤

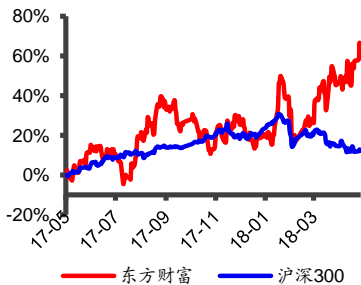
执业证书编号: S0740517090005

Email: jiangqiao@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1863
流通股本(百万股)	1847
市价(元)	23.38
市值(亿元)	436
流通市值(亿元)	436

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 18Q1 净利增长 199%，市场份额持续提升

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,351.8	2,546.8	3,818.2	5,371.6	7,030.6
增长率(%)	-19.6%	8.3%	49.9%	40.7%	30.9%
净利润(百万元)	713.8	636.9	1,395.7	1,996.6	2,675.0
增长率(%)	-61.4%	-10.8%	119.1%	43.1%	34.0%
每股收益(元)	0.14	0.12	0.33	0.47	0.62
每股现金流量	-0.38	0.52	-0.06	-0.10	0.45
净资产收益率	5.6%	4.3%	9.5%	12.2%	14.4%
P/E	107.1	120.1	45.7	31.9	23.8
PEG	2.6	2.0	-5.1	0.8	0.4
P/B	6.0	5.2	4.3	3.9	3.4

备注:

投资要点

- 政策进一步明确证券公司与第三方平台的关系。**根据券商中国报道,监管层近日小范围向证券公司征求意见,主要就规范证券公司借助第三方平台开展网上开户交易及相关活动进行指导。该意见就当前券商利用互联网开户、交易、宣传等过程中存在的问题给予规范。意见中最为主要的内容,就是明确了证券公司不得借助银行、信托公司、保险公司提供的技术服务开展网上证券业务,也特别厘清了证券公司与第三方平台之间的关系(第三方平台包括互联网企业、商业银行等第三方机构的门户网站、应用程序等网络服务平台)。(1)第三方平台仅限于提供网络空间经营场所,信息发布平台、链接跳转等技术服务,不得介入证券公司向客户提供证券业务相关服务的任何环节,包括但不限于开立、维护、管理和注销证券公司客户的账户、客户招徕、客户适当性管理、接收客户交易指令等操作。(2)证券公司借助银行、信托公司、保险公司提供的第三方平台开展网上证券业务的,立即停止新增客户,在该意见发布之日起六个月内,引导存量客户通过证券公司自由渠道开展网上证券业务,并终止在相关第三方平台开展网上证券业务。
- 强化业务边界,规避潜在风险。**我们认为,从政策趋势来看,未来有望进一步强化证券公司业务合规性和规范性,降低证券公司经营的潜在风险。此次意见的核心点在于,证券公司与第三方平台之间的业务关系和业务边界。2015年6月,证监会发布《证券公司外部接入信息系统评估认证规范》,规范了证券公司与第三方平台之间的业务关系。其中提到,证券公司使用外部接入信息系统,证券交易指令必须在证券公司自主控制的系统内全程处理,任何其他主体不得对交易指令进行发起、接收、转发、修改、落地保存或截留。2017年6月,方正证券发布《关于停止使用第三方客户端委托交易的公告》,关闭第三方客户端业务接入。我们认为,此次意见是对以往政策的进一步强化和升级,进一步明确和厘清证券公司与第三方平台的业务关系和业务边界。
- 两种关系的讨论。**我们认为,此次政策延伸带来两种关系的讨论:**券商业务与IT技术的关系:金融机构与IT公司业务边界的关系。**(1)**券商业务与IT技术。**以往券商业务主要依靠线下模式来开展和推广,互联网的模式兴起和成熟,使得券商业务也融入到互联网模式中。而传统券商本身缺乏IT和互联网基因,在用户和流量获取方面,先天不足。也由此,我们看到2014年左右大量券商纷纷与第三方平台进行对接,来拓展用户的获取方式和渠道。可以说IT技术进一步扩大了券商业务开展的边界和范围。同时,随着券商传统经纪业务逐步进入到价格战,向财富管理角色的转型也成为大部分券商的选择。此时,IT技术的重要性进一步提升。也由此,近两年一些国内券商在IT方面进行大量投入。我们认为,未来IT技术在券商业务中的角色地位愈加重要。(2)**业务边界。**由于产业链角色定位和分工的不同,每家公司都有自己的业务范围和边界。在金融产业链中更是如此,甚至每家公司业务边界定义的更加明晰和规范。由于金融业务的开展具有较强的牌照属性,从法律法规角度,非持照企业不能参与和开展金融业务。这就给金融产业链中的公司,特别是金融公司和IT公司确定了一个明晰的业务边界。也就是说,金融机构可以依靠自身IT投入发展金融业务,但对于没有金融业务牌照的IT公司,只能提供IT产品和服务,不能参与金融业务。因此,在以上两种关系的前提下,我们认为,第一,未来金融业务的开展,需要金融业务属性和科技属性的叠加;第二,兼备牌照属性和科技基因的公司,其竞争优势更加突显。
- 东方财富:金融属性和科技基因的完美结合者。**东财与其他金融和IT公司最大的不同在于:第一,东财是一家IT公司,具备天然的科技属性和IT技术的研发和迭代能力。第二,东财是一家互联网公司,拥有多个互联网入口,自带

流量和用户。第三，东财也是一家金融公司，持有多张金融业务牌照，开展金融业务合法合规，这也是东财与其他金融 IT 公司最大的不同。回到此次政策角度，我们认为，东方财富是此次政策的长期受益者。首先，东财自带用户和流量，不存在第三方平台引流的情况，东财本身就是流量入口。其次，从竞争环境来看，传统券商切断与第三方平台的业务导流关系之后，东财的流量优势有望更加突显，相关业务进展或将提速，市场份额有望进一步快速提升。最后，政策进一步规范不同业务类型公司之间的业务边界，金融属性和 IT（互联网）属性兼备的公司有望获得更多的发展优势。从近两年华泰证券对 IT 投入的力度也可以看出（2017 年华泰证券研发投入 4.13 亿元），IT 技术对券商未来业务的重塑和升级作用。从这个角度来看，东财是金融业务与 IT 技术的完美结合者。

- **盈利预测与投资建议。**我们认为，东方财富的科技属性和互联网基因有望进一步强化公司在金融业务的竞争优势，业务角色的转型升级或将逐步清晰和顺畅。我们预计，公司 2018-2020 年归母净利润分别为 13.96 亿元、19.97 亿元、26.75 亿元，EPS 分别为 0.33 元、0.47 元、0.62 元，对应 PE 分别为 46 倍、32 倍、24 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示。**政策执行效果低于预期的风险；公司金融业务进展低于预期的风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,546.8	3,818.2	5,371.6	7,030.6
减:营业成本	397.0	369.4	484.2	671.6
营业税费	26.9	61.3	87.1	100.4
销售费用	315.8	330.5	472.2	594.0
管理费用	1,283.3	1,656.0	2,357.1	3,067.2
财务费用	-32.3	-51.5	-69.9	-75.2
资产减值损失	81.4	38.9	45.9	55.4
加:公允价值变动收益	-21.8	-82.5	-43.8	56.7
投资和汇兑收益	200.0	94.9	113.6	136.2
营业利润	676.4	1,425.8	2,064.8	2,810.1
加:营业外净收支	2.7	64.5	66.0	44.4
利润总额	679.1	1,490.4	2,130.9	2,854.5
减:所得税	44.2	97.1	138.8	186.0
净利润	636.9	1,395.7	1,996.6	2,675.0

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	12,080.3	11,783.4	11,255.7	13,556.4
交易性金融资产	2,668.8	2,586.3	2,542.5	2,599.2
应收帐款	2,624.8	3,182.9	5,605.4	6,008.6
应收票据	-	-	-	-
预付帐款	56.7	60.6	104.5	112.9
存货	142.2	137.4	102.7	247.8
其他流动资产	18,767.3	10,359.0	12,582.5	13,903.0
可供出售金融资产	90.0	94.8	93.8	92.9
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	410.4	410.4	410.4	410.4
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	1,761.3	1,584.3	1,407.3	1,230.3
在建工程	43.8	43.8	43.8	43.8
无形资产	69.2	45.0	20.9	-
其他非流动资产	3,127.1	3,074.8	3,064.4	3,045.7
资产总额	41,844.8	33,363.9	37,235.3	41,252.7
短期债务	298.0	-	-	-
应付帐款	969.2	608.3	1,704.3	1,370.9
应付票据	-	-	-	-
其他流动负债	20,477.1	16,003.4	16,585.2	17,896.2
长期借款	-	-	-	-
其他非流动负债	5,420.0	2,086.1	2,607.4	3,371.2
负债总额	27,164.3	18,697.9	20,896.9	22,638.3
少数股东权益	2.6	0.2	-4.3	-10.8
股本	4,288.8	4,288.8	4,288.8	4,288.8
留存收益	9,178.6	10,377.1	12,053.9	14,336.4
股东权益	14,680.4	14,666.0	16,338.3	18,614.4
负债和股东权益合计	41,844.8	33,363.9	37,235.3	41,252.7

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	634.8	1,395.7	1,996.6	2,675.0
加:折旧和摊销	216.1	201.2	201.2	197.9
资产减值准备	81.4	-	-	-
公允价值变动损失	21.8	-82.5	-43.8	56.7
财务费用	202.0	-51.5	-69.9	-75.2
投资收益	-85.8	-94.9	-113.6	-136.4
少数股东损益	-2.1	-2.4	-4.5	-6.4
营运资金的变动	-12,336.6	4,897.7	-3,339.5	-1,242.2
经营活动产生现金流量	-6,159.9	6,263.2	-1,373.6	1,469.3
投资活动产生现金流量	-69.6	257.1	201.8	23.5
融资活动产生现金流量	8,894.3	-6,817.2	644.0	807.9
现金净流量	2,667.2	-295.1	-525.2	2,303.0

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长性				
营业收入增长率	8.3%	49.9%	40.7%	30.9%
营业利润增长率	1.4%	110.8%	44.8%	36.1%
净利润增长率	-10.8%	119.1%	43.1%	34.0%
EBITDA增长率	13.3%	92.0%	39.4%	33.5%
EBIT增长率	3.3%	121.5%	45.2%	37.1%
净资产增长率	14.4%	-0.1%	11.4%	13.9%
利润率				
毛利率	84.4%	90.3%	91.0%	90.4%
营业利润率	26.6%	37.3%	38.4%	40.0%
净利润率	25.0%	36.6%	37.2%	38.0%
EBITDA/营业收入	32.2%	41.3%	40.9%	41.7%
EBIT/营业收入	24.4%	36.0%	37.1%	38.9%
运营效率				
固定资产周转天数	250	158	100	68
流动资产周转天数	4,098	3,038	2,021	1,757
应收帐款周转天数	324	274	294	297
存货周转天数	20	13	8	9
总资产周转天数	4,865	3,546	2,366	2,009
投资资本周转天数	792	562	336	365
投资回报率				
ROE	4.3%	9.5%	12.2%	14.4%
ROA	1.5%	4.2%	5.3%	6.5%
ROIC	22.2%	15.1%	54.2%	38.8%
费用率				
销售费用率	12.4%	8.7%	8.8%	8.4%
管理费用率	50.4%	43.4%	43.9%	43.6%
财务费用率	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.1%
三费/营业收入	61.5%	50.7%	51.4%	51.0%

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。