太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2018-07-14

公司点评报告

买入/维持

东方财富(300059)

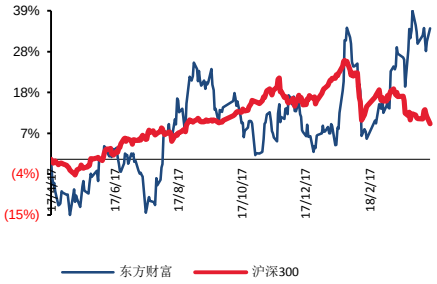
目标价：16.15

昨收盘：13.1

金融 多元金融

逆市大增，彰显公司竞争优势

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	5,168/4,153
总市值/流通(百万元)	67,703/54,410
12 个月最高/最低(元)	16.93/10.45

相关研究报告：

东方财富（300059）《两大超预期，盈利拐点确认》--2018/04/17

东方财富(300059)《东方财富 2017 年年报及 2018 年一季度业绩预告点评：资本补充到位，一季度业绩超预期，成长趋势良好》--2018/03/17

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL：weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师：刘涛

电话：010-88695234

E-MAIL：liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517090001

事件：公司于 2018 年 7 月 13 日发布 2018 年半年度业绩预告，上半年实现净利润约 52,000.00 万元－59,000.00 万元，较去年同期增长约 99.92%—126.83%。

点评：

逆市大增，彰显公司竞争优势 公司 2018 年上半年净利润同比增长约 99.92%—126.83%，与证券行业净利润同比下降 15%（预计），形成较大反差。这一反差进一步验证了公司独特的竞争优势——“牌照优势”以及“流量优势”。牌照优势使公司短期内无需担忧互联网巨头对于公司的冲击；而流量优势使传统券商难以与之竞争。

规模优势显现 根据公司公告，公司营业总成本同比较大幅度增长主要来源于财务费用同比大幅增长（可转债），而其他费用仅呈现一定幅度的增长。2018 年 Q1 公司的税前利润率达到了 45%，同比上升了约 23 个百分点，若剔除财务费用（影响利润表，并不影响现金流量表），2018Q1 税前利润率接近 50%。这一点彰显了公司的互联网特性——极低的边际成本，这也是公司相较于传统券商最大优势。随着公司业务规模的扩大，利润率还会持续攀升。

公司业绩拐点已至，未来 3 年有望维持高增长态势 今年公司已经进入了市占率提升——盈利能力提升“双提升”的舒适发展区间，未来三年高速增长确定性高。此外，公司还存在较大的潜在盈利空间。目前公司正在积极开发其他业务条线（公募基金、国际业务、小贷业务等）。基于公司的流量优势，对于其他业务，我们同样持积极态度，若成功落地，将会给公司带来新的增长点。

投资建议：维持买入评级。调整公司 2018/19 年净利润至 11.93/19.64 亿元，调整公司目标价至 16.15 元/股，较当前股价有 25%的空间。

风险提示：证券市场不景气，公司业务进展不及预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,547	3,319	4,316	5,477
(+/-%)	8.3%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润(百万元)	637	1193	1964	2933
(+/-%)	-10.8%	87.2%	64.7%	49.4%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.28	0.46	0.68
市盈率(PE)	87.0	46.5	28.2	18.9

资料来源：Wind，太平洋证券

财务报表预测

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**2547**	**3319**	**4316**	**5477**
证券业务	1439	2030	2747	3545
金融数据服务业务收入	169	168	168	168
电子商务	844	932	1212	1576
广告收入	79	80	80	80
营业成本	397	396	416	437
税前利润	679	1335	2210	3310
所得税	44	147	253	387
少数股东损益	2	4	7	10
归母净利润	**637**	**1193**	**1964**	**2933**

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
收到与经营活动有关的现金	2547	3319	4316	5477
代理买卖证券收到的现金净额	1760	1760	1760	1760
支付给职工以及为职工支付的现金	891	794	845	865
融出资金净增加额	5603	3869	4113	5347
回购业务资金净减少额	1549	3000	4000	4000
支付其他与经营活动有关的现金	980	794	845	865
经营活动现金流	**(6160)**	**(3728)**	**(4077)**	**(4190)**
投资活动现金流	0	0	0	0
发行债券收到的现金	13709	3293	6679	7205
支付股利	263	113	530	792
其它融资现金流	**0**	**0**	**0**	**0**
融资活动现金流	13446	3180	6149	6414
现金净变动	7286.3	-548.1	2072.0	2223.9

资产负债表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	12080	14500	17000	19500
其他流动资产	6280	6500	6500	6500
流动资产合计	**36340**	**42909**	**53522**	**65369**
无形资产及其他	2932	2932	2932	2932
长期股权投资	410	400	400	400
资产总计	**41845**	**48634**	**59247**	**71094**
其他流动负债	5141	5141	5141	5141
流动负债合计	**21744**	**24164**	**26664**	**29164**
长期借款及应付债券	5408	8700	15379	22585
其他长期负债	12	12	12	12
长期负债合计	**5420**	**8713**	**15392**	**22597**
负债合计	**27164**	**32877**	**42056**	**51761**
股东权益	14678	15758	17191	19333
负债和股东权益总计	**41842**	**48634**	**59247**	**71094**

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.15	0.28	0.46	0.68
每股红利	0.06	0.03	0.12	0.18
每股净资产	3.42	3.67	4.01	4.51
ROE	4%	8%	11%	15%
毛利率	84%	88%	90%	92%
收入增长	8%	0%	0%	0%
净利润增长率	-11%	87%	65%	49%
资产负债率	65%	68%	71%	73%
息率	0.5%	0.2%	1.0%	1.4%
P/E	87.0	46.5	28.2	18.9
P/B	3.8	3.5	3.2	2.9

资料来源：公司资料、太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。