



2018-08-02

公司点评报告

买入/维持

东方财富(300059)

目标价: 16.15

昨收盘: 13.12

金融 多元金融

东方财富：基金业务表现亮眼，业绩略超我们之前预期

■ 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)	67,807/54,493
12个月最高/最低(元)	16.93/11.89

相关研究报告：

东方财富(300059)《逆市大增，彰显公司竞争优势》--2018/07/14
 东方财富(300059)《两大超预期，盈利拐点确认》--2018/04/17

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

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8月2日，公布公司2018年半年报，上半年实现营业收入16.34亿元，同比增长49.44%；净利润5.59亿元，同比增长115%。对此，我们点评如下。

基金业务表现亮眼，业绩略超我们之前预期。基于行情的判断，我们之前对公司基金销售较悲观，给出环比40%的下降，但实际上公司Q2基金销售环比仅下降15%，非活期宝基金销售仅25%，超出我们之前预测。从而导致本次业绩最终略超我们之前预期（净利润5.3亿元）。

经纪业务市占率仍处于高增长，核心逻辑仍在演化。公司代理买卖证券净收入（含席位租赁）同比增长52%，据此测算东财证券Q2平均的市占率为2.27%，环比增长约0.34个百分点。对于东财来说，长期逻辑是客户ARPU值的提升，中短期就是公司的活跃客户向证券业务客户的转化。根据艾瑞咨询数据显示，公司的日活接近1000万，且客户粘性显著高于其他可比对象，为公司中短期逻辑演化提供了充足的空间。

两项数据的说明 公司7月20日，公司公布了子公司东方财富证券2018年半年度财务报表，与当时市场对于子公司预期有较大出入，尤其是在利息净收入以及管理费用两个科目。从本次合并财务报表来看，1) 子公司利息净收入的差异在于子公司在测算利息净收入时，包含可转债的利息支出；2) 营业支出的差异，与我们之前的解释比较贴切，差异是来自于母公司层面的成本分配。根据合并财务报表，管理费用同比仅增长1.23亿元，而子公司东财证券，管理费用同比增长2.56亿元，若券商板块管理费实际增长2.6亿元，意味着公司其他业务板块管理费用将净减少1.33亿元，不符合常理。

重申我们的逻辑：公司业绩拐点已至，未来3年有望维持高增长态势。我们判断公司目前进入了市占率提升——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。

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	3,395	4,275	5,250
(+/-%)	8.3%	33.3%	25.9%	22.8%

净利润(百万元)	637	1156	1924	2733
(+/-%)	-10.8%	81.5%	66.5%	42.0%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.27	0.45	0.64
市盈率(PE)	85.4	47.0	28.3	19.9

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2547	3395	4275	5250	现金及现金等价物	12080	14500	17000	19500
证券业务	1439	2030	2743	3545	其他流动资产	6280	6500	6500	6500
金融数据服务业务收入	169	168	168	168	流动资产合计	36340	42909	53522	65369
电子商务	844	1009	1177	1349	无形资产及其他	2932	2932	2932	2932
广告收入	79	80	80	80	长期股权投资	410	400	400	400
营业成本	397	396	416	437	资产总计	41845	48634	59247	71094
税前利润	679	1200	2048	2936	其他流动负债	5141	5141	5141	5141
所得税	44	135	233	337	流动负债合计	21744	24164	26664	29164
少数股东损益	2	4	6	9	长期借款及应付债券	5408	8828	15304	22278
归母净利润	637	1156	1924	2733	其他长期负债	12	12	12	12
					长期负债合计	5420	8840	15316	22290
					负债合计	27164	33005	41980	51454
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	股东权益	14678	15630	17267	19639
收到与经营活动有关的现金	2547	3396	4276	5250	负债和股东权益总计	41842	48634	59247	71094
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	900	906	938	关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
融出资金净增加额	5603	3869	4113	5347	每股收益	0.15	0.27	0.45	0.64
回购业务资金净减少额	1549	3000	4000	4000	每股红利	0.06	0.05	0.07	0.08
支付其他与经营活动有关的现金	980	900	906	938	每股净资产	3.42	3.64	4.03	4.58
经营活动现金流	(6160)	(3863)	(4239)	(4563)	ROE	4%	7%	11%	14%
					毛利率	84%	88%	90%	92%
发行债券收到的现金	13709	3420	6475	6975	收入增长	8%	33%	26%	23%
支付股利	263	204	287	361	净利润增长率	-11%	82%	66%	42%
其它融资现金流	0	0	0	0	资产负债率	65%	68%	71%	72%
融资活动现金流	13446	3216	6188	6614	息率	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%
现金净变动	7286	-646	1949	2050	P/E	85.4	47.0	28.3	19.9
					P/B	3.7	3.5	3.1	2.8

资料来源: Wind, 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	手机	邮箱
销售负责人	王	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查	18520786811	zhaf1@tpyzq.com

广深销售	张	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈	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。