

非银/证券

东方财富 (300059.SZ)

维持

报告原因: 事件点评

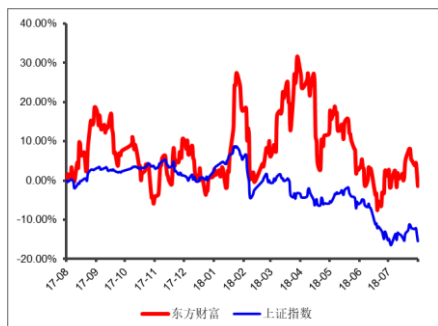
证券+基金收入双增长, 互联网渠道优势明显

买入

2018年08月03日

公司研究/事件点评

公司近一年市场表现



市场数据: 2018年08月03日

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元): | 12.68 |
| 年内最高/最低(元): | 17.09/11.71 |
| 流通A股/总股本(亿): | 41.53/51.68 |
| 流通A股市值(亿): | 526.65 |
| 总市值(亿): | 655.33 |

基础数据: 2018年06月30日

| | |
|-----------|-------|
| 基本每股收益 | 0.11 |
| 摊薄每股收益: | 0.11 |
| 每股净资产(元): | 2.72 |
| 净资产收益率: | 3.73% |

分析师: 刘丽

执业证书编号: S0760511050001

分析师: 孙田田

执业证书编号: S0760518030001

相关报告:《东方财富(300059.SZ) 2017年年报点评: 证券业务发展迅速, 迎来业务拐点》2018-03-17

事件描述

- 东方财富 08月03日披露 2018年半年度报告, 公司上半年实现营业收入 16.35 亿元, 同比增长 49.44%; 净利润 5.59 亿元, 同比增长 114.77%; 加权平均 ROE 为 3.74%, 较去年同期增长 1.73 个百分点。

事件点评

- 证券业务受益于份额提升, 继续稳健增长。** 依托互联网金融服务平台流量渠道, 在二级市场持续低迷的情况下, 经纪业务和融资融券业务逆势大幅增长, 证券业务实现收入 9.23 亿元, 增长 50.05%。融资融券利息收入增长带来利息净收入同比增长 65.71%, 实现收入 3.26 亿元, 证券经纪业务收入增长带来手续费及佣金净收入同比增长 42.71%, 实现收入 5.97 亿元。在二季度证券市场较为低迷的情况下, 上半年收入的增长我们认为很大程度受益于其市场份额的稳步提升, 但由于线下网点逐步增长, 业务及管理费的大幅增长, 证券业务净利润小幅下滑。
- 基金销售回升, 带动业绩爆发。** 天天基金网用户数、浏览量及活跃度持续提升, 互联网金融电子服务平台能力和水平提升。上半年实现基金销售额 3025.55 亿元, 同比增长 90.80%, 电子商务服务收入 5.84 亿元, 同比增长 63.68%。非证券业务(包括基金销售、数据服务及广告业务)整体实现收入 7.18 亿元, 同比增长 48.64%。
- 利润高速增长驱动力主要来自基金销售。** 从收入角度看, 证券及基金销售均实现高速增长, 在收入中占比分别为 56.45% 及 35.70%; 从利润角度看, 东财上半年实现净利润 5.59 亿元, 同比增长 114.77%, 其中, 母公司净利润 2.70 亿元, 同比下降 36.26%, 证券子公司利润 2.70 亿元, 下降 11.75%, 因此其净利润增长的主要驱动力在于基金销售。

投资建议

- 公司经营互联网零售证券业务, 在用户流量及黏性方面具有领先优势, 海量用户基础及协同效应是未来业绩继续增长的保障。证券业务依托用户流量优势, 份额的提升带动收入增长; 基金销售受益于市场回暖, 增长势头强劲。预计公司 2018-2020 年净利润分别为 12.77 亿元、19.12 亿元、25.70 亿元, 同比增长 100%、50%、35%; 每股净资产分别为 2.96\3.25\3.65, 对应公司 08 月 02 日收盘价 12.68 元, 2018-2020PB 分别为 4.28\3.90\3.48, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
二级市场大幅波动, 后续整合不达预期, 行业竞争加剧。



| 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 12080.28 | 14021.68 | 11762.25 | 11095.03 |
| 交易性金融资产 | 2668.82 | 2802.27 | 2942.38 | 3089.50 |
| 应收账款 | 2624.75 | 2906.97 | 4087.62 | 4677.37 |
| 其他应收款 | 2295.42 | 2484.29 | 3529.49 | 4045.71 |
| 预付账款 | 56.67 | 70.50 | 76.12 | 80.24 |
| 存货 | 142.25 | 91.30 | 157.46 | 163.63 |
| 其他流动资产 | 28552.15 | 35219.87 | 40202.24 | 44397.92 |
| 非流动资产 | 5504.69 | 5060.22 | 4859.31 | 4704.12 |
| 长期投资 | 410.44 | 327.49 | 347.90 | 361.94 |
| 固定资产 | 1761.27 | 1649.73 | 1538.18 | 1426.63 |
| 无形资产 | 69.20 | 64.59 | 60.28 | 56.27 |
| 其他非流动资产 | 3263.78 | 3018.41 | 2912.95 | 2859.28 |
| 资产总计 | 41844.76 | 48635.43 | 55854.61 | 61158.50 |
| 流动负债 | 21744.30 | 27906.36 | 33644.93 | 36918.37 |
| 短期借款 | 297.99 | 1963.19 | 1919.94 | 1878.56 |
| 应付账款 | 81.97 | 102.44 | 128.28 | 132.29 |
| 其他流动负债 | 21364.35 | 25840.73 | 31596.72 | 34907.52 |
| 非流动负债 | 5420.01 | 5417.06 | 5408.85 | 5403.82 |
| 应付债券 | 5407.61 | 5407.61 | 5407.61 | 5407.61 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 12.40 | 9.45 | 1.24 | -3.79 |
| 负债合计 | 27164.31 | 33323.42 | 39053.78 | 42322.19 |
| 少数股东权益 | 2.58 | 0.39 | -3.95 | -10.13 |
| 股本 | 4288.78 | 5168.19 | 5168.19 | 5168.19 |
| 资本公积 | 6244.20 | 6154.21 | 6154.21 | 6154.21 |
| 留存收益 | 2934.43 | 3989.21 | 5482.37 | 7524.04 |
| 归属母公司股东权 | 14677.87 | 15311.61 | 16804.77 | 18846.44 |
| 负债和股东权益 | 41844.76 | 48635.43 | 55854.61 | 61158.50 |

| 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 经营活动现金流 | -6159.93 | 835.03 | -1615.06 | 112.18 |
| 净利润 | 634.84 | 1277.21 | 1912.16 | 2570.02 |
| 折旧摊销 | 216.08 | 116.16 | 115.85 | 115.57 |
| 财务费用 | 202.00 | -62.67 | -12.43 | -0.33 |
| 投资损失 | -85.76 | -202.62 | -204.64 | -206.69 |
| 投资活动现金流 | -69.64 | 242.11 | 44.12 | 45.53 |
| 长期投资 | -104.66 | 82.95 | -20.41 | -14.04 |
| 其他投资现金流 | 35.02 | 159.16 | 64.53 | 59.57 |
| 筹资活动现金流 | 8894.29 | 2294.87 | -449.83 | -569.40 |
| 短期借款 | 224.41 | 1665.21 | -43.26 | -41.37 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 普通股增加 | 730.46 | 879.41 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | -582.96 | -89.99 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金流 | 8522.38 | -159.76 | -406.57 | -528.03 |
| 现金净增加额 | 2664.73 | 3372.01 | -2020.77 | -411.70 |

| 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 2546.79 | 3529.82 | 4565.70 | 5103.61 |
| 营业成本 | 397.00 | 352.98 | 456.57 | 510.36 |
| 营业税金及附加 | 26.89 | 57.53 | 61.31 | 75.86 |
| 销售费用 | 315.82 | 352.98 | 456.57 | 510.36 |
| 管理费用 | 1283.31 | 1725.08 | 1826.28 | 1531.08 |
| 财务费用 | -32.30 | -62.67 | -12.43 | -0.33 |
| 资产减值损失 | 81.45 | 89.59 | 98.55 | 108.41 |
| 公允价值变动收益 | -21.79 | 133.44 | 140.11 | 147.12 |
| 投资净收益 | 200.03 | 202.64 | 204.64 | 206.50 |
| 营业利润 | 676.38 | 1350.41 | 2023.59 | 2721.49 |
| 营业外收支净额 | 2.71 | 6.00 | 6.00 | 6.00 |
| 利润总额 | 679.08 | 1356.41 | 2029.59 | 2727.49 |
| 所得税 | 44.24 | 81.38 | 121.78 | 163.65 |
| 净利润 | 634.84 | 1275.02 | 1907.82 | 2563.84 |
| 少数股东损益 | -2.06 | -2.19 | -4.34 | -6.18 |
| 归属母公司净利润 | 636.90 | 1277.21 | 1912.16 | 2570.02 |
| EBITDA | 820.59 | 1403.90 | 2127.02 | 2836.73 |
| EPS (元) | 0.12 | 0.25 | 0.37 | 0.50 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|---------|---------|--------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 8.29% | 38.60% | 29.35% | 11.78% |
| 营业利润 | 1.35% | 99.65% | 49.85% | 34.49% |
| 归属于母公司净利润 | -10.77% | 100.54% | 49.71% | 34.40% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 84.41% | 90.00% | 90.00% | 90.00% |
| 净利率(%) | 25.01% | 36.18% | 41.88% | 50.36% |
| ROE(%) | 4.32% | 8.33% | 11.36% | 13.61% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 64.92% | 68.52% | 69.92% | 69.20% |
| 净负债比率(%) | 11.59% | 48.57% | 84.46% | 109.53% |
| 流动比率 | 1.67 | 1.56 | 1.52 | 1.53 |
| 速动比率 | 1.66 | 1.56 | 1.51 | 1.52 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.07 | 0.08 | 0.09 | 0.09 |
| 应收账款周转率 | 8.40 | 9.39 | 9.31 | 8.58 |
| 应付账款周转率 | 26.28 | 38.28 | 39.58 | 39.17 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.12 | 0.25 | 0.37 | 0.50 |
| 每股经营现金流(最新) | -1.19 | 0.16 | -0.31 | 0.02 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.84 | 2.96 | 3.25 | 3.65 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 102.89 | 51.31 | 34.27 | 25.50 |
| P/B | 4.46 | 4.28 | 3.90 | 3.48 |
| EV/EBITDA | 56.46 | 40.09 | 27.51 | 20.83 |

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。