

东方财富 (300059.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 12.63 元
 目标价格 (人民币): 15.30-15.30 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	4,153.42
总市值 (百万元)	65,274.24
年内股价最高最低 (元)	15.29/10.07
沪深 300 指数	3273.27



相关报告

1. 《证券业务领航, 迈入互联网 3.0 阶段 - 东方财富深度报告》, 2018.6.28

裴培

分析师 SAC 执业编号: S1130517060002
 peipei@gjzq.com.cn

证券业务领航, 迈入互联网 3.0 阶段

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.201	0.149	0.231	0.320	0.401
每股净资产(元)	3.60	3.42	3.23	3.49	3.80
每股经营性现金流(元)	-1.19	-1.44	-0.23	-0.52	-0.32
市盈率(倍)	84.39	87.20	55.02	39.69	31.67
净利润增长率(%)	-61.38%	-10.78%	87.15%	38.62%	25.34%
净资产收益率(%)	5.57%	4.34%	7.14%	9.17%	10.54%
总股本(百万股)	3,558.32	4,288.78	5,168.15	5,168.15	5,168.15

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 东方财富 2018 年中报披露, 上半年实现营业收入 16.34 亿元, 同比增长 49%; 归母净利润 5.58 亿元, 同比增长 115%。

经营分析

- **证券业务份额持续攀升:** 证券业务上半年营收 9.23 亿元, 同比增长 50%。其中经纪业务收入 5.47 亿元, 同比增长 55%。按照收入推算, 公司上半年经纪业务平均市占率约为 2.2%, 其中二季度市占率约为 2.3%。受市场大环境影响, A 股二季度整体成交额环比下降 14%, 而东方财富交易额只下降约 3%, 逆势增长趋势明显。同时, 公司上半年利息净收入达 3.26 亿元, 同比增长 66%, 推算上半年两融业务市占率为 1.08%, 较 2017 年末提升 12bps, 同样实现逆势增长。证券业务份额的持续提升, 也显示了公司对抗市场下行压力的能力。
- **基金代销维持强劲势头:** 基金代销业务上半年实现营收 5.84 亿元, 同比增长 64%; 对应基金销售规模为 3026 亿元, 同比增长 91%, 其中货基 1930 亿元, 非货基 1096 亿元。
- **成本端受可转债和线下网点扩张影响有所增加。** 公司上半年营业总成本 11.09 亿, 同比增长 24%。其中财务费用 0.82 亿元, 去年同期为 -0.21 亿元, 主要受可转债利息成本影响; 管理费用 6.64 亿元, 同比增长 23%, 主要由证券业务线下网点扩张导致。

盈利预测与投资建议

- 我们维持对公司 2018-2020 年实现归母净利润 11.9、16.5、20.7 亿元的预测; 对应 EPS 分别为 0.23、0.32、0.40 元; 对应 PE 分别为 55.0、39.7、31.7 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 政策监管收紧风险; 证券业务开展不达预期的风险; 证券市场整体持续下行的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,926	2,352	2,547	3,436	4,365	5,590
增长率		-19.6%	8.3%	34.9%	27.0%	28.1%
主营业务成本	-324	-323	-397	-397	-412	-442
%销售收入	11.1%	13.7%	15.6%	11.6%	9.4%	7.9%
毛利	2,602	2,029	2,150	3,039	3,954	5,148
%销售收入	88.9%	86.3%	84.4%	88.4%	90.6%	92.1%
营业税金及附加	-46	-52	-27	-34	-44	-56
%销售收入	1.6%	2.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-203	-266	-316	-447	-611	-839
%销售收入	6.9%	11.3%	12.4%	13.0%	14.0%	15.0%
管理费用	-394	-1,114	-1,283	-1,546	-1,746	-2,236
%销售收入	13.5%	47.4%	50.4%	45.0%	40.0%	40.0%
息税前利润 (EBIT)	1,959	597	524	1,012	1,553	2,018
%销售收入	67.0%	25.4%	20.6%	29.4%	35.6%	36.1%
财务费用	108	67	32	-28	-94	-192
%销售收入	-3.7%	-2.8%	-1.3%	0.8%	2.2%	3.4%
资产减值损失	-18	-17	-81	-81	-19	-25
公允价值变动收益	22	-25	-22	-10	-5	0
投资收益	39	45	201	250	300	400
%税前利润	1.8%	5.7%	29.5%	18.9%	15.6%	16.6%
营业利润	2,111	667	676	1,143	1,734	2,201
营业利润率	72.1%	28.4%	26.6%	33.3%	39.7%	39.4%
营业外收支	60	131	3	179	185	205
税前利润	2,171	798	679	1,322	1,919	2,406
利润率	74.2%	33.9%	26.7%	38.5%	44.0%	43.0%
所得税	-322	-86	-44	-132	-269	-337
所得税率	14.9%	10.7%	6.5%	10.0%	14.0%	14.0%
净利润	1,849	713	635	1,190	1,650	2,069
少数股东损益	0	-1	-2	-2	-2	-2
归属于母公司的净利润	1,849	714	637	1,192	1,652	2,071
净利率	63.2%	30.4%	25.0%	34.7%	37.8%	37.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,849	712	635	1,190	1,650	2,069
少数股东损益	0	-1	-2	-2	-2	-2
非现金支出	51	141	281	277	237	266
非经营收益	-49	25	87	-56	114	282
营运资金变动	-1,307	-5,122	-7,180	-2,613	-4,669	-4,247
经营活动现金净流	543	-4,244	-6,176	-1,202	-2,668	-1,630
资本开支	-196	-1,639	-248	-73	-52	-70
投资	-296	-1	-32	-606	-554	-552
其他	9,653	-178	211	240	295	400
投资活动现金净流	9,161	-1,818	-70	-439	-311	-222
股权募资	29	4,057	81	918	30	30
债权募资	0	274	9,077	8,704	11,000	13,000
其他	-68	-224	-277	-456	-965	-1,361
筹资活动现金净流	-39	4,107	8,880	9,166	10,065	11,669
现金净流量	9,665	-1,955	2,634	7,525	7,087	9,816

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	12,249	9,694	12,080	19,605	26,692	36,508
应收款项	1,780	1,956	2,625	3,148	3,990	5,097
存货	0	135	142	196	226	266
其他流动资产	5,715	9,861	21,493	27,897	38,331	50,291
流动资产	19,744	21,646	36,340	50,846	69,239	92,163
%总资产	83.2%	80.2%	86.8%	90.0%	92.3%	94.0%
长期投资	364	402	500	606	660	712
固定资产	415	1,810	1,808	1,837	1,847	1,882
%总资产	1.7%	6.7%	4.3%	3.3%	2.5%	1.9%
无形资产	3,158	3,039	3,080	3,107	3,116	3,115
非流动资产	3,989	5,340	5,505	5,671	5,754	5,850
%总资产	16.8%	19.8%	13.2%	10.0%	7.7%	6.0%
资产总计	23,733	26,986	41,845	56,517	74,992	98,013
短期借款	0	74	298	0	0	0
应付款项	1,025	1,020	1,104	1,339	1,513	1,845
其他流动负债	14,009	12,745	20,342	28,058	39,038	53,092
流动负债	15,035	13,839	21,744	29,396	40,552	54,937
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	522	316	5,420	10,423	16,424	23,425
负债	15,557	14,155	27,164	39,819	56,975	78,362
普通股股东权益	8,169	12,825	14,678	16,698	18,018	19,654
少数股东权益	8	6	3	1	-1	-3
负债股东权益合计	23,733	26,986	41,845	56,517	74,992	98,013

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.997	0.201	0.149	0.231	0.320	0.401
每股净资产	4.407	3.604	3.422	3.231	3.486	3.803
每股经营现金净流	0.293	-1.193	-1.440	-0.233	-0.516	-0.315
每股股利	0.100	0.040	0.020	0.060	0.070	0.090
回报率						
净资产收益率	22.63%	5.57%	4.34%	7.14%	9.17%	10.54%
总资产收益率	7.79%	2.65%	1.52%	2.11%	2.20%	2.11%
投入资本收益率	19.19%	4.03%	2.40%	3.36%	3.88%	4.03%
增长率						
主营业务收入增长率	378.08%	-19.62%	8.29%	34.93%	27.04%	28.05%
EBIT增长率	1294.72%	-69.52%	-12.30%	93.19%	53.45%	29.95%
净利润增长率	1015.45%	-61.38%	-10.78%	87.15%	38.62%	25.34%
总资产增长率	283.86%	13.70%	55.06%	35.06%	32.69%	30.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.0	47.0	43.4	43.0	42.0	41.0
存货周转天数	NA	76.2	127.4	180.0	200.0	220.0
应付账款周转天数	86.7	121.4	89.1	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	49.3	276.4	252.4	188.7	148.2	117.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-167.75%	-81.78%	-61.60%	-74.06%	-77.44%	-87.88%
EBIT利息保障倍数	-18.1	-9.0	-16.2	36.5	16.5	10.5
资产负债率	65.55%	52.45%	64.92%	70.45%	75.98%	79.95%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-06-28	买入	12.43	15.30~15.30

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH