

## 证券业务显著改善, 补充资本蓄势待发 买入 (维持)

2019 年 04 月 26 日

证券分析师 胡翔

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2019 年一季报, 实现营业总收入 9.27 亿元, 同比增长 12.6%; 归母净利润 3.86 亿元, 同比增长 28.1%, 对应 EPS 为 0.07 元/股, 符合预期。

### 投资要点

■ **2019 年一季度归母净利润 3.86 亿元, 符合预期:** 1) 公司 2019Q1 总营收同比+12.6%至 9.27 亿元 (环比+24.4%), 其中金融电子商务服务业务收入下滑致营业收入同比-12.6%至 3.21 亿元, 资本市场回暖致证券业务收入同比+32.9%至 6.06 亿元 (环比+31.5%), 整体实现归母净利润同比+28.1%至 3.86 亿元 (环比+144.4%)。2) 2019Q1 公司营业总成本同比+4.9%至 5.62 亿元 (环比-11.8%), 其中管理+研发费用占总成本的 59.5%, 费用率下降至 36.1% (2018Q1-Q4 分别为 38.7%/42.5%/45.9%/58.7%); 销售费用占比 14.5%, 费用率下降至 8.8% (2018Q4 为 11.5%); 财务费用占比 5.83%, 费用率下降至 3.54% (2018Q4 为 5.50%), 我们判断随公司规模效益逐步体现, 各项费用率环比下降, 未来有望进一步优化成本结构。

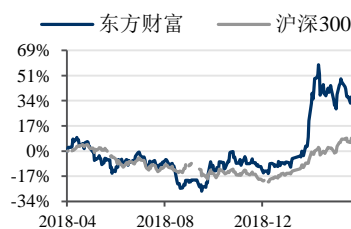
■ **受益于市场回暖, 平台优势显现, 证券业务显著改善:** 1) 2019Q1 市场活跃度提升, 2019Q1 日均股基成交额同比+21.1%至 6217 亿元 (环比+76.0%), 公司证券经纪业务明显改善, 代理买卖证券款较 2018 年底+90.3%至 272.0 亿元, 实现手续费及佣金净收入同比+43.2%至 4.37 亿元 (环比+37.7%)。2) 2019 Q1 两融余额持续上行 (较年初+21.9%至 9837 亿元), 公司实现利息收入同比+12.2%至 1.68 亿元 (环比+17.7%)。3) 我们判断在佣金率相对稳定的背景下, 公司证券业务依托其流量端龙头优势、互联网券商的成本优势, 市占率持续提升, 客户资源优势持续兑现, 2019 年随市场转暖有望继续提升业绩。

■ **流量变现升级, 可转债转股补充资本, 未来财富管理大有可为:** 1) 2018 年 10 月公司公告西藏东财基金获批, 标志着公司正式切入盈利空间更为广阔的财富管理市场, 流量变现的第三层级启动 (此前由基金代销到零售证券)。2) 公司此前公开发行 4650 万张可转债 (对应 46.5 亿元), 公司股票自 2019 年 3 月触发赎回条款, 截至 2019 年一季度末, 已完成转股 29.4 亿元, 资本实力大大增强, 将进一步推动公司证券业务增长, 保持互联网金融服务平台在用户数量和黏性方面的市场领先地位, 3) 公司公募基金牌照落地, 资本实力增强, 看好公司在财富管理领域展现客户资源、平台系统、运营成本三大天然核心优势, 对标嘉信理财, 未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将大有可为。

■ **盈利预测与投资评级:** 证券及基金业务受益于市场回暖, 盈利符合预期。长期而言, 公募基金牌照的落地使公司财富管理发展路径愈发清晰, 坚定看好零售财富管理业务发展前景。预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 17.8、25.4 亿元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 基金代销市场竞争激烈; 2) 东财证券市占率提升不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.19
一年最低/最高价	10.03/22.88
市净率(倍)	5.40
流通 A 股市值(百万元)	80102.48

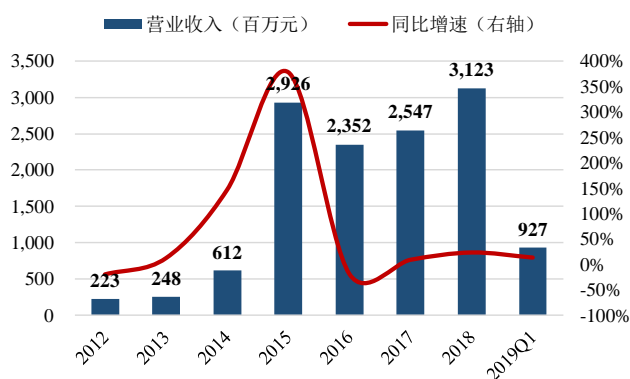
### 基础数据

每股净资产(元)	3.37
资产负债率(%)	71.33
总股本(百万股)	5427.33
流通 A 股(百万股)	4403.65

### 相关研究

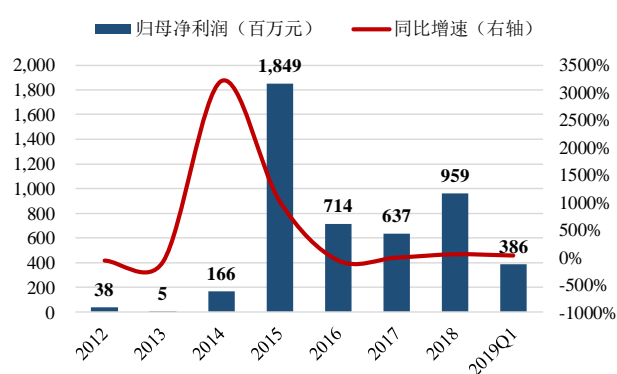
- 1、《东方财富 (300059): 2018 年报点评: 盈利基本符合预期, 看好财富管理前景》2019-03-06
- 2、《东方财富 (300059): 2018 年三季报点评: 盈利优于预期, 市占率逆势提升》2018-10-22
- 3、《东方财富 (300059): 公募牌照落地 开启财富管理新时代》2018-10-09

图 1: 2012-2019Q1 东方财富营业收入及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2012-2019Q1 东方财富归母净利润及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表 1: 东方财富盈利预测 (调整)

单位: 百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>一、营业总收入</b>	<b>2,352</b>	<b>2,547</b>	<b>3,123</b>	<b>4,448</b>	<b>5,945</b>	<b>6,418</b>
证券业务收入	1,149	1,434	1,813	2,906	4,194	4,625
金融电子商务收入 (基金销售)	871	844	1,065	1,200	1,300	1,300
金融数据服务	220	169	160	230	310	331
广告服务	98	79	71	94	122	141
<b>二、营业总成本</b>	<b>1,705</b>	<b>2,072</b>	<b>2,272</b>	<b>2,578</b>	<b>3,358</b>	<b>3,571</b>
投资收益	45	201	211	207	280	336
<b>三、营业利润</b>	<b>667</b>	<b>676</b>	<b>1,131</b>	<b>2,107</b>	<b>3,001</b>	<b>3,451</b>
<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>714</b>	<b>637</b>	<b>959</b>	<b>1,781</b>	<b>2,536</b>	<b>2,917</b>
营业总收入增速	-19.62%	8.29%	22.64%	42.40%	33.66%	7.96%
归属于母公司股东净利润增速	-61.39%	-10.77%	50.52%	85.77%	42.40%	15.01%
EPS	0.14	0.12	0.19	0.33	0.47	0.54
P/E	91.81	102.89	114.72	55.43	38.93	33.85

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

