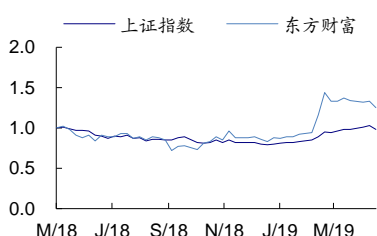


**证券研究报告—动态报告**
**金融**
**非银行金融**
**东方财富(300059)**
**增持**
**2019年一季报点评**

(维持评级)

2019年05月12日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	5,427/4,404
总市值/流通(百万元)	81,681/66,275
上证综指/深圳成指	2,851/8,877
12个月最高/最低(元)	22.88/10.03

**相关研究报告:**

《东方财富-300059-重大事件快评:公募基金牌照落地,推动财富管理转型战略演进》——2018-10-11

《东方财富-300059-2018年半年报点评:成长性突出,证券、基金销售业务快速增长》——2018-08-03

《东方财富-300059-从流量龙头到零售证券龙头》——2018-04-12

**证券分析师: 王剑**

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

**证券分析师: 李锦儿**

电话: 021-60933164

E-MAIL: lijiner@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070003

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**财报点评**

# 流量龙头地位巩固, 证券业务快速增长

**● 营业收入同比增长 12.6%, 净利润同比增长 28.1%**

2019年一季度,公司实现营业收入9.27亿元,同比增长12.6%;实现归母净利润3.86亿元,同比增长28.1%。业绩增长主要由证券经纪业务收入贡献,此外,利润率同比提升。ROE同比提升0.37个百分点至2.37%。

**● 市场回暖, 经纪、两融业务快速增长**

报告期内公司实现证券业务手续费及佣金收入4.37亿元,同比增长41.35%,主要受益于市场回暖,成交量回升。此外,代理买卖证券款达83亿元,较年初增长90%。利息净收入为1.68亿元,同比增长12.1%;期末融出资金达81亿元,较年初增长40.7%,增速优于同业。两融业务市占率由1.1%提升至1.3%,预计随着经纪业务市占率的提升,两融业务市占率进一步提升。公司流量龙头地位巩固,市场回暖下经纪、两融业务为业绩带来较强的支撑。

**● 基金销售收入小幅下滑**

报告期内公司实现非证券业务收入(主要为基金代销收入)3.21亿元,同比下降12.6%,预计主要因高基数、一季度货币基金销售收缩所致。一季度公司基金销售额为1508.54亿元,同比下滑7.88%;其中,“活期宝”销售额为804.64亿元,同比下滑20.52%。预计主要因一季度市场回暖,权益类基金销售受青睐,货币类基金销售下滑所致。此外,或也受市场竞争加剧因素影响。

**● 投资建议**

流量优势是零售证券业务的重要基础,公司客户流量远超其他传统券商,同时其成本优势支撑公司以价格优势带动客户基础扩张,公司市场份额逆势增长,未来仍有较大成长空间与业绩弹性。预计2019-2021年EPS为0.30/0.38/0.46元,维持“增持”评级。

**● 风险提示**

经纪业务、两融业务市占率扩张不及预期。

**盈利预测和财务指标**

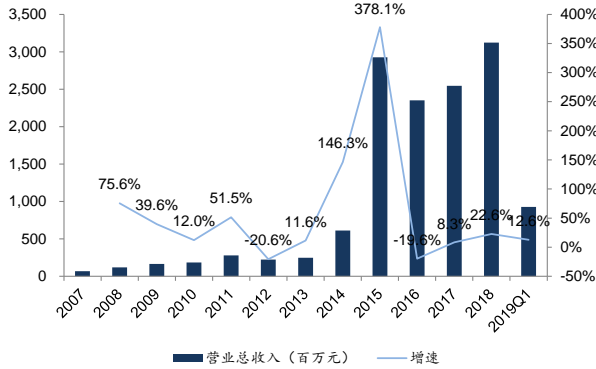
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,547	3,123	4,154	5,151	6,233
(+/-%)	8%	23%	33%	24%	21%
净利润(百万元)	637	959	1,622	2,077	2,519
(+/-%)	-11%	51%	69%	28%	21%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.19	0.30	0.38	0.46
净资产收益率(ROE)	4.6%	6.1%	9.7%	11.6%	12.9%
市盈率(PE)		81	50	39	32
市净率(PB)		5.0	4.9	4.6	4.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

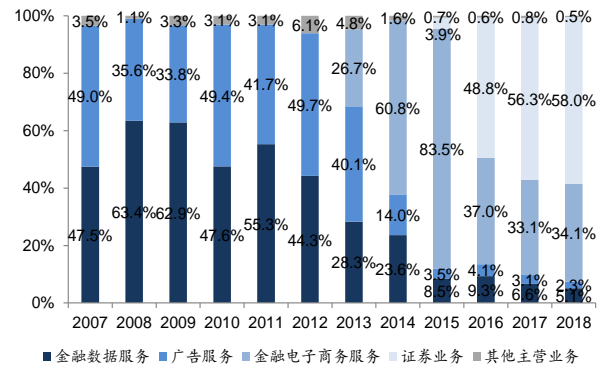
营业收入同比增长 12.6%，净利润同比增长 28.1%。2019 年一季度，公司实现营业收入 9.27 亿元，同比增长 12.6%；实现归母净利润 3.86 亿元，同比增长 28.1%。业绩增长主要由证券经纪业务收入贡献，此外，利润率同比提升。ROE 同比提升 0.37 个百分点至 2.37%。

图 1：东方财富营业收入



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

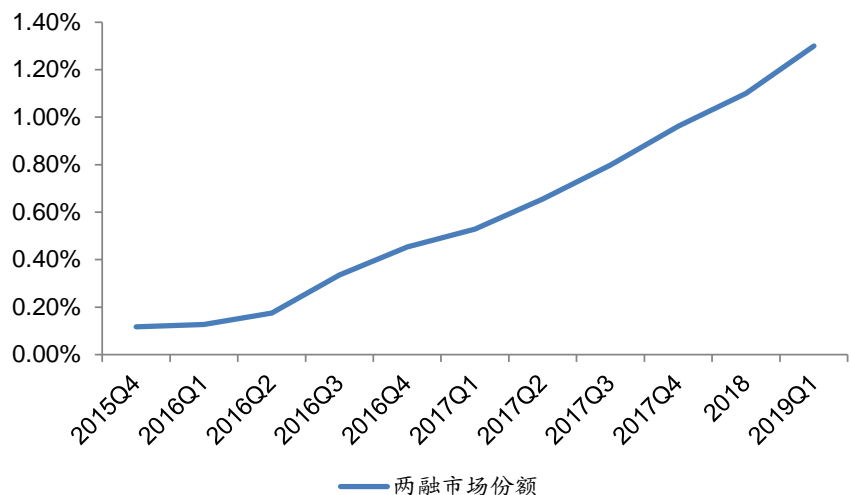
图 2：东方财富主营业务构成变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

市场回暖，经纪、两融业务快速增长。报告期内公司实现证券业务手续费及佣金收入 4.37 亿元，同比增长 41.35%，主要受益于市场回暖，成交量回升。此外，代理买卖证券款达 83 亿元，较年初增长 90%。利息净收入为 1.68 亿元，同比增长 12.1%；期末融出资金达 81 亿元，较年初增长 40.7%，增速优于同业。两融业务市占率由 1.1%提升至 1.3%，预计随着经纪业务市占率的提升，两融业务市占率进一步提升。公司流量龙头地位巩固，市场回暖下经纪、两融业务为业绩带来较强的支撑。

图 3：东方财富两融市场份额



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

基金销售收入小幅下滑。报告期内公司实现非证券业务收入（主要为基金代销收入）3.21 亿元，同比下降 12.6%，预计主要因高基数、一季度货币基金销售收缩所致。一季度公司基金销售额为 1508.54 亿元，同比下滑 7.88%；其中，“活

期宝”销售额为 804.64 亿元，同比下滑 20.52%。预计主要因一季度市场回暖，权益类基金销售受青睐，货币类基金销售下滑。此外，预计也受竞争加剧因素影响。

**表 1: 东方财富分业务收入表 (单位: 百万元)**

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>证券业务</b>							
收入	113	1,149	1,434	1,813	2,448	3,060	3,672
增长率		915%	25%	26%	35%	25%	20%
毛利率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
成本							
毛利	113	1,149	1,434	1,813	2,448	3,060	3,672
<b>金融电子商务服务</b>							
收入	2,442	871	844	1,065.42	1,438	1,798	2,247
增长率	557%	-64%	-3%	26%	35%	25%	25%
毛利率	94%	90%	90%	91.21	90%	90%	90%
成本	153	84	78	93.62	144	180	225
毛利	2,290	786	760	971.80	1,294	1,618	2,023
<b>金融数据服务</b>							
收入	249	220	169	159.68	168	176	185
增长率	72%	-12%	-23%	-6%	5%	5%	5%
毛利率	53%	23%	-31%	-22%	30%	30%	30%
成本	117	169	222	195.35	117	123	129
毛利	132	51	-53	-35.66	50	53	55
<b>广告服务</b>							
收入	102	98	79	71.01	75	78	82
增长率	19%	-4%	-19%	-10%	5%	5%	5%
毛利率	58%	33%	30%	30%	30%	30%	30%
成本	42	65	92	75.83	52	55	58
毛利	59	32	-13	-4.81	22	23	25
<b>其他主营业务</b>							
收入	20	15	20	14.18	15	16	16
增长率	104%	-24%	33%	-29%	5%	5%	5%
毛利率	38%	73%	70%	54%	60%	60%	60%
成本	12	4	6	6.55	6	6	7
毛利	7	11	14	7.64	9	9	10

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	11334	16561	19325	22614	<b>营业收入</b>	<b>3123</b>	<b>4154</b>	<b>5151</b>	<b>6233</b>
应收款项	3099	4097	5081	6148	营业成本	371	494	612	741
存货净额	146	244	323	410	营业税金及附加	31	41	51	62
其他流动资产	11454	15246	18890	22875	销售费用	260	346	428	518
<b>流动资产合计</b>	<b>34372</b>	<b>41710</b>	<b>49181</b>	<b>57609</b>	管理费用	1192	1551	1923	2326
固定资产	1726	1762	1785	1781	投资收益	211	3	3	3
无形资产及其他	77	75	73	71	资产减值及公允价值变动	37	15	15	0
投资性房地产	3191	3191	3191	3191	其他收入	(231)	0	0	0
长期股权投资	445	479	513	547	营业利润	1131	1897	2429	2945
<b>资产总计</b>	<b>39811</b>	<b>47217</b>	<b>54743</b>	<b>63199</b>	营业外净收支	(10)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	819	500	300	200	<b>利润总额</b>	<b>1121</b>	<b>1897</b>	<b>2429</b>	<b>2945</b>
应付款项	106	177	235	299	所得税费用	163	275	352	427
其他流动负债	18364	25263	31670	38633	少数股东损益	(0)	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>19289</b>	<b>25940</b>	<b>32205</b>	<b>39131</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>959</b>	<b>1622</b>	<b>2077</b>	<b>2519</b>
长期借款及应付债券	4815	4585	4585	4585					
其他长期负债	12	12	12	12					
<b>长期负债合计</b>	<b>4827</b>	<b>4597</b>	<b>4597</b>	<b>4597</b>					
<b>负债合计</b>	<b>24116</b>	<b>30537</b>	<b>36802</b>	<b>43728</b>					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	15695	16681	17943	19473					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>39811</b>	<b>47217</b>	<b>54743</b>	<b>63199</b>					

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.19	0.30	0.38	0.46
每股红利	0.07	0.12	0.15	0.18
每股净资产	3.04	3.07	3.31	3.59
ROE	6%	10%	12%	13%
毛利率	88%	88%	88%	88%
收入增长	23%	33%	24%	21%
净利润增长率	51%	69%	28%	21%
资产负债率	61%	65%	67%	69%
P/E	81	50	39	32
P/B	5.0	4.9	4.6	4.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032