

东方财富 (300059)

证券研究报告

2019年07月07日

公募基金产品下半年面世，迈上财富管理新征途

东财基金未来六个月将发行公募基金产品，完成新突破

2018年10月，公司获批公募基金牌照，实现继2012年拓展基金代销、2015年收购券商后的又一战略级业务扩张。公司公告东财基金近日领取证监会颁发的《经营证券期货业务许可证》，可对外开展业务，自取得许可证之日起6个月内，应当发行公募基金产品。基于东财在互联网流量和数据等方面优势，我们认为东财基金将首先在指数基金等领域重点发力，通过基金代销龙头天天基金等渠道实现快速增长，营收贡献取决于中长期中国财富管理发展及公司发行规模。

受益于市场情绪提升，东财证券业务有望继续较快增长

二季度证券市场继续回暖，A股交易量达到35.4万亿元，同比增长47%，环比增长4%，日均交易量环比略增1%至5,895亿元，同比增长47%，为2016年以来最高值；截至二季度末，市场两融余额为9,108亿元，相比上季度末和去年同期均略降1%，同比降幅为18年下半年以来最低。此外，6月公司股东大会审议通过19年可转债发行预案，未来十二个月内将发行不超过73亿元可转债，募集资金用于补充东财证券的营运资金，其中不超过65亿元投入信用交易业务发展，扩大两融业务规模。我们认为，东财基于互联网平台流量优势、低佣金费率及领先的用户体验，将受益于市场情绪提升，继续提升证券经纪市场份额，同时后续65亿可转债将助力两融业务进一步扩张，带动证券业务较快增长。

基金销售继续承压，天天基金环比有望回暖

二季度公募基金管理规模较一季度末减少超过4,000亿元，至13.3万亿元，主要是货币基金规模大幅减少，而非货币基金管理规模环比上季度末增加3%，较去年同期增加32%。从新发基金来看，19Q2市场新发基金规模继续萎缩，同比减少10%，环比略减0.6%，降幅均较Q1明显收窄。而天天基金的用户活跃度Q1环比已开始回暖，基金销售业务触底反弹，预计Q2有望继续回升。

投资建议：我们暂维持盈利预测，预计公司2019-2020年净利润分别为15.32亿元/21.22亿元，对应PE分别为59.8x/43.2x，后续关注市场成交量及公司基金发行、可转债发行等。公司是A股稀缺的线上线下一体化互联网金融平台型公司，深耕垂直用户价值，金融牌照储备日趋健全，我们看好公司基于流量复用性，通过产品品类扩张及产业链延伸满足用户多样化财富管理需求，中长期有望利用金融交易数据沉淀衍生“AI+金融”的互联网金融独角兽，维持买入评级。

风险提示：资本市场景气度波动，大金融监管政策变化，竞争环境变化，证券业务市占率提升不达预期，公募基金产品发行不达预期，新业务落地不达预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,546.79	3,123.45	4,293.86	5,579.60	6,881.66
增长率(%)	8.29	22.64	37.47	29.94	23.34
EBITDA(百万元)	820.59	1,736.94	1,869.12	2,495.66	3,115.74
净利润(百万元)	636.90	958.70	1,531.77	2,121.96	2,660.27
增长率(%)	(10.77)	50.52	59.78	38.53	25.37
EPS(元/股)	0.09	0.14	0.23	0.32	0.40
市盈率(P/E)	143.93	95.62	59.84	43.20	34.46
市净率(P/B)	6.25	5.84	4.57	4.19	3.79
市销率(P/S)	35.99	29.35	21.35	16.43	13.32
EV/EBITDA	56.31	29.37	41.67	30.96	24.45

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	13.65元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	6,715.61
流通A股股本(百万股)	5,484.75
A股总市值(百万元)	91,668.06
流通A股市值(百万元)	74,866.88
每股净资产(元)	3.29
资产负债率(%)	71.33
一年内最高/最低(元)	22.88/10.03

作者

文浩	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002	
wenhao@tfzq.com	
周奕纯	联系人
zhouyichun@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《东方财富-季报点评:证券经纪较快增长,基金销售同比承压》2019-05-07
- 《东方财富-年报点评报告:证券市占率持续逆市提升彰显竞争力,多元化财富管理更进一步》2019-04-01
- 《东方财富-季报点评:证券市占率逆市提升证明竞争力,公募基金牌照提高长期市值空间》2018-10-23



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	12,080.28	11,334.33	12,739.56	13,206.61	14,196.57	营业收入	2,546.79	3,123.45	4,293.86	5,579.60	6,881.66
应收票据及应收账款	329.33	257.91	720.10	495.80	957.83	营业成本	397.00	371.34	393.91	459.71	533.54
预付账款	56.67	64.11	71.23	79.18	97.96	营业税金及附加	26.89	31.03	45.34	58.91	72.66
存货	142.25	145.71	102.62	219.80	154.97	营业费用	315.82	259.78	385.36	457.29	584.65
其他	23,731.53	22,569.74	23,046.58	26,546.70	25,943.76	管理费用	1,101.27	1,191.61	1,643.37	2,078.15	2,469.80
流动资产合计	36,340.06	34,371.79	36,680.09	40,548.09	41,351.09	研发费用	182.04	250.33	257.63	334.78	412.90
长期股权投资	410.44	444.79	466.22	497.98	527.17	财务费用	(32.30)	156.45	117.36	108.66	157.49
固定资产	1,761.27	1,716.42	1,658.72	1,597.93	1,535.32	资产减值损失	81.45	11.91	22.52	24.31	19.58
在建工程	43.83	9.94	7.99	7.60	7.52	公允价值变动收益	(21.79)	49.21	0.00	0.00	0.00
无形资产	69.20	77.32	60.65	30.02	10.24	投资净收益	200.03	211.64	197.08	197.72	202.15
其他	3,217.06	3,175.94	3,076.39	3,021.06	2,953.73	其他	(379.99)	(540.45)	(394.16)	(395.44)	(404.30)
非流动资产合计	5,501.81	5,424.41	5,269.96	5,154.59	5,033.98	营业利润	676.38	1,130.60	1,625.44	2,255.51	2,833.18
资产总计	41,844.76	39,810.96	41,966.64	45,719.26	46,401.64	营业外收入	6.18	0.17	15.51	13.85	9.84
短期借款	297.99	213.06	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.48	9.93	6.16	4.99	4.02
应付票据及应付账款	81.97	105.51	112.22	124.66	155.07	利润总额	679.08	1,120.83	1,634.79	2,264.37	2,839.00
其他	21,364.35	18,970.49	17,262.10	19,448.58	18,003.16	所得税	44.24	162.62	106.50	147.51	184.95
流动负债合计	21,744.30	19,289.05	17,374.32	19,573.24	18,158.24	净利润	634.84	958.22	1,528.29	2,116.86	2,654.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(2.06)	(0.48)	(3.48)	(5.10)	(6.22)
应付债券	5,407.61	4,814.88	4,514.88	4,264.88	4,064.88	归属于母公司净利润	636.90	958.70	1,531.77	2,121.96	2,660.27
其他	12.40	11.79	13.43	12.54	12.59	每股收益(元)	0.09	0.14	0.23	0.32	0.40
非流动负债合计	5,420.01	4,826.67	4,528.31	4,277.42	4,077.47						
负债合计	27,164.31	24,115.72	21,902.63	23,850.66	22,235.71						
少数股东权益	2.58	0.00	(3.48)	(8.58)	(14.80)	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	4,288.78	5,168.29	6,715.61	6,715.61	6,715.61	成长能力					
资本公积	6,244.20	5,504.35	8,223.80	8,223.80	8,223.80	营业收入	8.29%	22.64%	37.47%	29.94%	23.34%
留存收益	9,178.63	9,311.70	13,351.87	15,161.57	17,465.13	营业利润	1.35%	67.16%	43.77%	38.76%	25.61%
其他	(5,033.75)	(4,289.10)	(8,223.80)	(8,223.80)	(8,223.80)	归属于母公司净利润	-10.77%	50.52%	59.78%	38.53%	25.37%
股东权益合计	14,680.45	15,695.24	20,064.00	21,868.60	24,165.94	获利能力					
负债和股东权益总	41,844.76	39,810.96	41,966.64	45,719.26	46,401.64	毛利率	84.41%	88.11%	90.83%	91.76%	92.25%
						净利率	25.01%	30.69%	35.67%	38.03%	38.66%
						ROE	4.34%	6.11%	7.63%	9.70%	11.00%
						ROIC	22.18%	12.97%	26.77%	27.95%	31.64%
						偿债能力					
						资产负债率	64.92%	60.58%	52.19%	52.17%	47.92%
						净负债率	-22.06%	-24.10%	-31.93%	-33.40%	-35.61%
						流动比率	1.67	1.78	2.11	2.07	2.28
						速动比率	1.66	1.77	2.11	2.06	2.27
						营运能力					
						应收账款周转率	8.40	10.64	8.78	9.18	9.47
						存货周转率	18.38	21.69	34.58	34.61	36.73
						总资产周转率	0.07	0.08	0.11	0.13	0.15
						每股指标(元)					
						每股收益	0.09	0.14	0.23	0.32	0.40
						每股经营现金流	-0.92	0.40	-0.05	0.17	0.25
						每股净资产	2.19	2.34	2.99	3.26	3.60
						估值比率					
						市盈率	143.93	95.62	59.84	43.20	34.46
						市净率	6.25	5.84	4.57	4.19	3.79
						EV/EBITDA	56.31	29.37	41.67	30.96	24.45
						EV/EBIT	74.47	33.59	44.69	32.68	25.48

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	634.84	958.22	1,531.77	2,121.96	2,660.27
折旧摊销	216.08	247.13	126.33	131.49	125.07
财务费用	202.00	496.38	117.36	108.66	157.49
投资损失	(85.76)	(66.20)	(196.92)	(197.49)	(201.88)
营运资金变动	(12,283.64)	3,240.08	(1,909.72)	(996.74)	(1,079.68)
其它	5,156.55	(2,208.26)	(3.48)	(5.10)	(6.22)
经营活动现金流	(6,159.93)	2,667.34	(334.67)	1,162.78	1,655.04
资本支出	304.52	177.91	48.36	40.57	42.55
长期投资	104.66	34.35	21.43	31.77	29.18
其他	(478.82)	(1,388.13)	164.33	85.46	87.55
投资活动现金流	(69.64)	(1,175.87)	234.12	157.80	159.28
债权融资	5,705.59	5,634.34	4,717.02	4,534.39	4,424.23
股权融资	1,390.57	(12.00)	2,934.16	(108.66)	(157.49)
其他	1,798.13	(7,427.98)	(6,145.39)	(5,279.27)	(5,091.11)
筹资活动现金流	8,894.29	(1,805.64)	1,505.79	(853.54)	(824.37)
汇率变动影响	(0.58)	0.41	0.16	0.23	0.27
现金净增加额	2,664.14	(313.76)	1,405.39	467.28	990.22

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com