

业绩超预期，证券业务同比大幅增长

公司点评

田杰华（分析师）

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号：S0280517050001

李博伦（联系人）

libolun@xsdzq.cn

证书编号：S0280119040003

●半年报预告利润增长超预期，同比增长45%-66.48%

公司于2019年7月12日晚间发布公告，预计公司2019年上半年实现归母净利润8.1亿元-9.3亿元，同比增长45%-66.48%。其中2019Q2预计实现归母净利润4.24亿元-5.44亿元，同比增长64.71%-111.30%，环比增长9.97%-41.08%。整体业绩超预期。公司公告显示总成本略有增长，我们预计收入增速缓于利润增速，公司费用粘性的逻辑得到验证。

●证券业务同比大幅增长，基金代销业务维持平稳发展

公告显示，公司证券业务实现快速发展，客户开户数同比实现较大幅度增长，股票交易额同比大幅增加，证券业务相关收入同比实现大幅增长。根据我们的模型预测，公司上半年实现证券服务收入约14亿元，同比增长50%以上；其中，手续费及佣金收入约10亿元，同比增长70%以上。2019年上半年全市场的估计交易总额同比去年增长28%，我们模型测算预计的相关业务收入增速远超市场增速水平，主要原因估计是证券业务的市占率持续提升，我们预计下半年公司的市占率仍会持续提升，Alpha属性会继续显现。另外，根据我们的模型预测数据，公司利息净收入约为4亿元，同比增长23%左右。预计在2018年发行的可转债转股补充东财证券净资本后，融资融券业务有望在下半年迎来较大幅度的增长。公告显示，公司互联网金融电子商务平台基金销售业务平稳发展。我们分析认为基金代销行业格局目前暂时稳定，一季度的扰动暂时得以消除。

●东财基金正式开业，有望迈入财富管理新阶段

东财基金近期取得了证监会办法的经营证券期货业务许可证，预示着6个月之内东财基金的公募产品即将面世。我们认为这是公司转型财富管理的重要节点，东财基金的管理费收入有望在未来持续增厚公司业绩

●投资建议：

公司半年报预告业绩超预期，证券业务发展迅猛，我们持续看好公司未来市占率持续提升的Alpha属性。我们根据最新市场交易量数据上修盈利预测，预计公司2019-2021年归母净利润分别为20.77、29.30、42.08亿元（原预测为18.67、26.84、35.29亿元），维持“强烈推荐”评级。

●风险提示：用户导流进度、二级市场景气度不及预期；行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,547	3,123	4,687	5,932	7,756
增长率(%)	8.3	22.6	50.1	26.6	30.7
净利润(百万元)	637	959	2,077	2,930	4,208
增长率(%)	-10.8	50.5	116.6	41.1	43.6
毛利率(%)	84.4	88.1	94.0	95.3	96.4
净利率(%)	25.0	30.7	44.3	49.4	54.3
ROE(%)	4.3	6.1	11.8	14.4	17.4
EPS(摊薄/元)	0.09	0.14	0.31	0.44	0.63
P/E(倍)	138.7	92.1	42.5	30.1	21.0
P/B(倍)	6.6	6.1	5.4	4.6	3.8

强烈推荐（维持评级）

市场数据	时间 2019.07.12
收盘价(元):	13.15
一年最低/最高(元):	10.03/22.88
总股本(亿股):	67.16
总市值(亿元):	883.1
流通股本(亿股):	54.85
流通市值(亿元):	721.24
近3月换手率:	195.26%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.55	-13.77	7.39
绝对	6.33	-19.08	18.48

相关报告

- 《拟再次发行可转债，助力两融规模持续扩张及业务多元化发展》 2019-05-30
- 《业绩高增长，规模效应逐渐显现》 2019-04-28
- 《用户为王，链接人与财富》 2019-03-24
- 《业绩逆势增长，市场回暖助力收入弹性释放》 2019-03-06
- 《一季报业绩增长199%，金融电商服务业快速发展》 2018-04-16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	36340	34372	38302	41972	47533	营业收入	2547	3123	4687	5932	7756
现金	12080	11334	12913	16578	20145	营业成本	397	371	283	276	280
应收票据及应收账款合计	329	258	367	424	610	营业税金及附加	27	31	92	116	151
其他应收款	2480	3101	4398	4263	6078	营业费用	316	260	295	337	387
预付账款	57	64	141	112	216	管理费用	1283	1192	1365	1565	1796
存货	142	146	40	153	42	研发费用	0	250	301	361	433
其他流动资产	21251	19469	20442	20442	20442	财务费用	-32	156	242	223	207
非流动资产	5505	5439	5395	5344	5281	资产减值损失	81	12	0	0	0
长期投资	410	445	548	648	749	公允价值变动收益	-22	49	5	6	3
固定资产	1761	1716	1585	1455	1327	其他收益	24	19	11	14	17
无形资产	69	77	60	41	9	投资净收益	201	211	202	208	205
其他非流动资产	3264	3201	3202	3200	3197	营业利润	676	1131	2328	3282	4725
资产总计	41845	39811	43696	47316	52814	营业外收入	6	0	52	50	27
流动负债	21744	19289	20916	22150	24037	营业外支出	3	10	6	7	7
短期借款	298	213	241	232	235	利润总额	679	1121	2374	3325	4745
应付票据及应收账款合计	82	106	83	157	123	所得税	44	163	297	393	533
其他流动负债	21364	18970	20591	21761	23678	净利润	635	958	2077	2931	4212
非流动负债	5420	4827	4598	4355	4090	少数股东损益	-2	-0	0	1	4
长期借款	5408	4815	4586	4343	4078	归属母公司净利润	637	959	2077	2930	4208
其他非流动负债	12	12	12	12	12	EBITDA	908	1359	2498	3360	4659
负债合计	27164	24116	25514	26505	28126	EPS (元)	0.09	0.14	0.31	0.44	0.63
少数股东权益	3	0	0	1	6	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	4289	5168	6716	6716	6716	成长能力					
资本公积	6244	5504	4471	4471	4471	营业收入(%)	8.3	22.6	50.1	26.6	30.7
留存收益	2934	3807	5602	8111	11773	营业利润(%)	1.4	67.2	105.9	41.0	43.9
归属母公司股东权益	14678	15695	18182	20810	24682	归属于母公司净利润(%)	-10.8	50.5	116.6	41.1	43.6
负债和股东权益	41845	39811	43696	47316	52814	获利能力					
						毛利率(%)	84.4	88.1	94.0	95.3	96.4
						净利率(%)	25.0	30.7	44.3	49.4	54.3
						ROE(%)	4.3	6.1	11.8	14.4	17.4
						偿债能力					
						ROIC(%)	12.6	24.5	57.8	131.4	191.1
						资产负债率(%)	64.9	60.6	58.4	56.0	53.3
						净负债比率(%)	-43.4	-36.3	-44.8	-58.3	-64.8
						流动比率	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0
						速动比率	0.8	1.1	1.1	1.2	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
						应收账款周转率	8.4	10.6	15.0	15.0	15.0
						应付账款周转率	4.1	4.0	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.09	0.14	0.31	0.44	0.63
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	0.34	0.29	0.65	0.64
						每股净资产(最新摊薄)	2.00	2.16	2.45	2.84	3.42
						估值比率					
						P/E	138.7	92.1	42.5	30.1	21.0
						P/B	6.6	6.1	5.4	4.6	3.8
						EV/EBITDA	87.3	56.7	30.0	21.1	14.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>