

东方财富 (300059) \传媒

——市场行情助力，自身优势明显

事件：

公司发布2019年半年度报告，报告期内，公司实现营业总收入19.98亿元，同比增22.20%，归属于上市公司股东的净利润8.71亿元，同比增55.88%。

投资要点：

➤ 2019年股市向好，证券业务对利润贡献大

进入2019年以来，A股市场在相对估值低位和政策发力的基础上，整体呈震荡上行走势，市场热度明显提升，例如上半年上证所和深交所的A股成交额达69.50万亿元，较去年同期增长32.55%，在2018年市场调整、交易量萎缩的背景下，公司业绩逆势增长，就已足见其竞争力；而在2019年股市复苏背景下，公司客户开户数同比较大大幅度增长，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，是业绩同比增长的最主要贡献力量。此外，公司互联网金融电子商务平台基金销售业务平稳发展、金融数据服务业务进一步提升，作为综合金融平台的竞争优势继续优化。最后，在收入向好的同时，公司成本管控较佳也对业绩提升起到了积极作用。

➤ 资本市场重要性显现，公司优势明显，市场规模和市场份额有望双增
 对于未来，我们认为，一方面，从市场规模来看，贸易摩擦的发生将促使我国经济加速转型升级，资本市场尤其股市将是支持实体经济融资的重要力量，科创板的推出正体现了这一导向，总市场规模还有较大发展空间；此外，全球货币政策宽松预期渐强，国内各项稳经济政策发力，流动性将保持充裕，国内经济将稳步发展，支持股市稳定，综合而言，A股市场表现有望继续向好，对于经纪业务、两融业务、基金销售业务等都有积极作用，最终有利于行业和公司业绩提升。另一方面，从公司竞争力而言，与传统券商相比，公司依托互联网，在证券零售行业发力，具有成本优势，与互联网平台相比，公司具有专业金融机构优势，在这些优势下，公司经纪业务和两融业务市占率持续提升，未来有望成为证券零售行业龙头。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,546.79	3,123.45	4,292.24	5,480.18	6,579.10
增长率 (%)	8.29%	22.64%	37.42%	27.68%	20.05%
EBITDA (百万元)	831.68	1,505.66	1,937.88	2,541.59	3,090.68
净利润 (百万元)	636.90	958.70	1,597.91	1,924.98	2,577.63
增长率 (%)	-10.77%	50.52%	66.68%	20.47%	33.90%
EPS (元/股)	0.09	0.14	0.24	0.29	0.38
市盈率 (P/E)	148.67	98.77	59.26	49.19	36.74
市净率 (P/B)	6.45	6.03	5.55	5.06	4.54
EV/EBITDA	68.36	43.60	31.58	25.08	19.69

数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：

推荐
首次覆盖

当前价格：

14.1元

目标价格：

元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	6,716/5,435
流通A股市值 (百万元)	76,639
每股净资产 (元)	3.01
资产负债率 (%)	62.82
一年内最高/最低 (元)	22.88/10.03

一年内股价相对走势



李朗

分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

➤ **两融业务和基金相关业务有望在未来贡献增长**

5月29日，公司发布2019年度公开发行可转换公司债券预案，计划发行总额不超过人民币73亿元（含73亿元）的可转债，其中不超过65亿元用于扩大融资融券业务规模，不超过5亿元用于证券投资业务，不超过3亿元用于增资全资子公司东方财富创新资本。对比而言，与东方财富经纪业务市场份额占比较为接近的证券公司2018年末净资本平均值为252.2亿元，同期东方财富证券净资本仅71.4亿元，规模仍有较大差距，无法与公司证券业务的快速发展相匹配，急需补充资本金。若可转债顺利发行，将能更好地支持业务发展，尤其两融业务规模有望扩大。

7月4日，公司发布公告称，东财基金领取了中国证监会颁发的《经营证券期货业务许可证》，东财基金可对外开展业务。根据相关要求，东财基金自取得之日起6个月内，将发行公募基金产品。公司发展一站式金融服务平台，此前代销基金产品，未来自有产品也将加入，节省渠道费用，盈利能力有望加强。

➤ **投资建议**

结合行业前景和公司竞争力，公司业绩有望持续向好，预计2019-2021年EPS分别为0.24/0.29/0.38元，首次覆盖，予以“推荐”评级。

➤ **风险提示**

证券市场波动风险；互联网金融行业竞争加剧的风险等。

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	11,992.7	11,317.1	17,663.6	24,689.5	30,231.0	营业收入	2,546.7	3,123.4	4,292.2	5,480.1	6,579.1
应收账款+票据	2,624.75	3,098.85	3,885.21	4,910.80	5,533.54	营业成本	397.00	371.34	423.33	482.59	550.16
预付账款	56.67	64.11	84.00	84.00	84.00	营业税金及附加	26.89	31.03	42.65	54.45	65.37
存货	142.25	145.71	146.00	148.92	151.90	营业费用	315.82	259.78	356.98	455.78	547.18
其他	10,778.8	9,620.68	9,643.42	9,475.50	9,554.55	管理费用	1,283.3	1,191.6	1,637.5	2,090.7	2,509.9
流动资产合计	36,340.0	34,371.7	41,270.1	49,156.6	55,402.8	财务费用	-32.30	156.45	30.22	245.61	47.00
长期股权投资	410.44	444.79	711.51	1,048.23	1,470.47	资产减值损失	81.45	11.91	11.91	11.91	11.91
固定资产	1,761.27	1,716.42	1,704.52	1,702.05	1,689.65	公允价值变动收益	-21.79	49.21	10.00	0.00	0.00
在建工程	43.83	9.94	19.61	19.67	20.00	投资净收益	83.92	60.58	66.72	106.73	157.23
无形资产	69.20	77.32	45.03	54.41	75.00	其他	0.00	-250.33	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3,219.94	3,190.70	3,162.36	3,153.34	3,144.32	营业利润	536.75	960.79	1,866.3	2,245.8	3,004.7
非流动资产合计	5,504.69	5,439.17	5,643.02	5,977.70	6,399.44	营业外净收益	118.81	141.30	0.00	0.00	0.00
资产总计	41,844.7	39,810.9	46,913.1	55,134.3	61,802.3	利润总额	655.56	1,102.0	1,866.3	2,245.8	3,004.7
短期借款	3,434.79	2,130.08	2,982.11	4,174.96	5,844.95	所得税	41.17	157.18	268.45	320.87	427.13
应付账款+票据	81.97	105.51	91.00	91.00	91.00	净利润	614.39	944.91	1,597.9	1,924.9	2,577.6
其他	18,227.5	17,053.4	21,962.0	20,057.8	22,895.2	少数股东损益	-2.06	-0.48	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	21,744.3	19,289.0	25,035.1	24,323.8	28,831.2	归属于母公司净利润	636.90	958.70	1,597.9	1,924.9	2,577.6
长期带息负债	5,407.61	4,814.88	4,814.88	12,114.8	12,114.8						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	12.40	11.79	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	5,420.01	4,826.67	4,814.88	12,114.8	12,114.8						
负债合计	27,164.3	24,115.7	29,850.0	36,438.6	40,946.0						
少数股东权益	2.58	0.00	0.00	0.00	0.00						
股本	4,288.78	5,168.29	6,715.61	6,715.61	6,715.61						
资本公积	6,244.20	5,504.35	5,579.35	5,654.35	5,729.35						
留存收益	4,144.89	5,022.60	6,315.48	7,873.00	9,958.58						
股东权益合计	14,680.4	15,695.2	17,063.1	18,695.6	20,856.2						
负债和股东权益总	41,844.7	39,810.9	46,913.1	55,134.3	61,802.3						

现金流量表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	571.85	843.40	1,521.19	1,818.25	2,420.40
折旧摊销	216.08	247.13	41.31	50.14	38.92
财务费用	202.00	496.38	30.22	245.61	47.00
存货减少	-7.33	-3.46	-0.29	-2.92	-2.98
营运资金变动	-	988.12	-	-916.69	-502.95
其它	76.89	95.78	11.91	11.91	11.91
经营活动现金流	-	2,667.35	275.19	1,206.30	2,012.29
资本支出	249.24	197.72	59.67	60.00	60.00
长期投资	772.09	3,858.52	200.00	230.00	265.00
其他	951.69	2,880.37	5,761.43	-	2,717.63
投资活动现金流	-69.64	-	5,501.76	-	2,392.63
债权融资	9,076.63	-	852.03	8,492.85	1,669.98
股权融资	80.62	75.42	75.00	75.00	75.00
其他	-262.96	-376.35	-357.50	-445.15	-608.43
筹资活动现金流	8,894.29	-	569.53	8,122.69	1,136.55
现金净增加额	2,657.98	-304.72	11,317.1	17,663.6	24,689.5

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	8.29%	22.64%	37.42%	27.68%	20.05%
EBIT	-	104.44	50.70%	31.37%	22.49%
EBITDA	-4.39%	81.04%	28.71%	31.15%	21.60%
归属于母公司净利润	-	50.52%	66.68%	20.47%	33.90%
获利能力					
毛利率	84.41%	88.11%	90.14%	91.19%	91.64%
净利率	24.12%	30.25%	37.23%	35.13%	39.18%
ROE	4.34%	6.11%	9.36%	10.30%	12.36%
ROIC	11.75%	9.37%	19.06%	39.57%	27.38%
偿债能力					
资产负债	64.92%	60.58%	63.66%	65.92%	66.18%
流动比率	1.67	1.78	1.65	2.03	1.92
速动比率	0.81	1.05	1.09	1.45	1.44
营运能力					
应收账款周转率	7.73	12.11	14.90	19.03	22.84
存货周转率	2.79	2.55	2.90	3.24	3.62
总资产周转率	0.06	0.08	0.09	0.10	0.11
每股指标 (元)					
每股收益	0.09	0.14	0.24	0.29	0.38
每股经营现金流	-0.92	0.40	0.04	0.18	0.30
每股净资产	2.19	2.34	2.54	2.78	3.11
估值比率					
市盈率	148.67	98.77	59.26	49.19	36.74
市净率	6.45	6.03	5.55	5.06	4.54
EV/EBITDA	68.36	43.60	31.58	25.08	19.69
EV/EBIT	92.36	52.16	32.27	25.58	19.94

数据来源：公司报告、国联证券研究所

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。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210