

东方财富 (300059)

证券研究报告

2019年10月16日

19年前三季度业绩预告点评：业绩连超预期，互联网平台效应充分体现

公司披露三季度业绩预告，预计 19Q1-Q3 实现归母净利润 13.55-14.15 亿元，同比增长 69.19%—76.68%。分拆来看，对应 19Q3 单季度归母净利润 4.85-5.45 亿元，同比增长 100.20%—124.96%，环比增长 0%-12.4%。公司三季度业绩继中报后继续超预期，增长主要来自 2019 年前三季度证券业务相关收入同比实现大幅增长，互联网金融电子商务平台基金销售业务实现稳定增长；成本端，公司营业总成本同比略有增长，带来净利润大幅提升，平台效应继续充分体现。

证券业务：受益市场活跃度提升，证券业务相关收入大幅增长。19Q3A 股成交额 30.26 万亿元，同比增长 57%，环比下降 14%，日均交易额 4656 亿元，同比增长 55%，环比下降 21%；截至 19 年 8 月，两市投资者数量达到 1.56 亿，7-8 月平均月度新增投资者 103.6 万，相比 18Q3 月均新增投资者数量提升 1.0%，环比 19Q2 月均新增下降 16.9%。2019 年 6 月东方财富证券经纪业务市场份额进一步提升至 3.00%，基于公司垂直用户价值、以及财富管理不断拓展，市场份额有望继续提升。

基金代销：基非货币基金市场规模提升，公司基金销售业务实现稳定增长。根据 Wind 披露数据，截至三季度末，公募基金管理规模较二季度末增长 3287 亿元，至 13.6 万亿元，非货币基金管理规模 5.9 万亿元，环比上季度末增加 5.8%，较去年同期增加 37.1%，货币基金管理规模 7.7 万亿元，环比上季度末基本持平，较去年同期下降 13.5%。从新发基金来看，18Q3 同期市场新发基金规模为近两年低点，19Q3 市场新发基金份额 2698 亿份，同比大幅增长 102%，环比下降 4%。

财富管理：公募基金产品将面世，保险及私募业务持续推进。7 月 4 日东财基金获颁《经营证券期货业务许可证》，基金自取得许可证之日起 6 个月内发行公募基金产品，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。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。保险及私募业务再获进展，19 年 5 月公司完成了众心保险经纪 100% 股权收购及增资工作，间接获得保险牌照；19 年 6 月上海优优财富在协会完成私募基金管理人备案登记。

投资建议：我们暂维持 2019-2021 年净利润分别为 15.32 亿元/21.22 亿元/26.60 亿元，等待三季报正式披露后调整。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，公司连续两季度业绩超预期，不断验证互联网平台价值，而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，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)	1,002.64	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)	163.86	108.86	68.13	49.18	39.23
市净率(P/B)	7.11	6.65	5.20	4.77	4.32
市销率(P/S)	40.98	33.41	24.30	18.70	15.17
EV/EBITDA	46.09	29.37	48.46	36.04	28.53

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	15.48 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)	5,435.40
A 股总市值(百万元)	103,957.62
流通 A 股市值(百万元)	84,139.95
每股净资产(元)	3.01
资产负债率(%)	62.82
一年内最高/最低(元)	22.88/10.41

作者

文浩	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110516050002
wenhao@tfzq.com	
张爽	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com	
周奕纯	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110519070005
zhouyichun@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《东方财富-半年报点评:19 年中报点评:证券经纪高速增长,平台效应带动利润率提升,继续看好金融科技独角兽价值》2019-07-30
- 《东方财富-公司点评:证券业务同比大幅增长,平台运营更显效率》2019-07-15
- 《东方财富-公司点评:公募基金产品下半年面世,迈上财富管理新征程》2019-07-07

1. 财报预告分析

东方财富披露三季度业绩预告，预计 19Q1-Q3 实现归母净利润 13.55-14.15 亿元，同比增长 69.19%—76.68%，分拆来看，对应 19Q3 单季度归母净利润 4.85-5.45 亿元，同比增长 100.20%—124.96%，环比增长 0%-12.4%。

公司三季度业绩继中报后继续超预期，增长主要来自 2019 年前三季度证券业务相关收入同比实现大幅增长，互联网金融电子商务平台基金销售业务实现稳定增长；成本端，公司营业总成本同比略有增长，带来净利润大幅提升，平台效应继续充分体现。

1) 证券业务：受益市场活跃度提升，证券业务相关收入大幅增长

19Q3A 股成交额 30.26 万亿元，同比增长 57%，环比下降 14%，日均交易额 4656 亿元，同比增长 55%，环比下降 21%；根据中国结算披露最新数据，截至 19 年 8 月，两市投资者数量达到 1.56 亿，7-8 月平均月度新增投资者 103.6 万，相比 18Q3 月均新增投资者数量提升 1.0%，环比 19Q2 月均新增下降 16.9%。2018 年 3 月，东方财富证券经纪业务当月市场份额为 2.20%，券商排名第 15 位，根据公司统计，2019 年 6 月，东方财富证券经纪业务市场份额进一步提升至 3.00%，公司证券经纪业务市场份额持续攀升，基于公司垂直用户价值、以及财富管理不断拓展，市场份额有望继续提升。

两融业务方面，截至三季度末，市场两融余额为 9489 亿元，同比增长 15%，相比上季度末增长 4%。19 年 9 月公司回复了发行可转债一次反馈意见，待新增可转债发行后，公司资本金将得到进一步补充，有助于继续扩大两融业务规模。

图 1: A 股市场成交额 (1Q15A-3Q19A)

时间	成交额(亿元)	同比	环比	交易天数	日均成交额(亿元)	同比	环比
1Q15	410,015			57	7,193		
2Q15	973,930		138%	62	15,709		118%
3Q15	601,299		-38%	64	9,395		-40%
4Q15	554,345		-8%	61	9,088		-3%
1Q16	318,717	-22%	-43%	59	5,402	-25%	-41%
2Q16	317,820	-67%	0%	61	5,210	-67%	-4%
3Q16	319,428	-47%	1%	64	4,991	-47%	-4%
4Q16	309,172	-44%	-3%	60	5,153	-43%	3%
1Q17	262,419	-18%	-15%	59	4,448	-18%	-14%
2Q17	256,666	-19%	-2%	60	4,278	-18%	-4%
3Q17	329,008	3%	28%	65	5,062	1%	18%
4Q17	269,925	-13%	-18%	60	4,499	-13%	-11%
1Q18	281,209	7%	4%	59	4,766	7%	6%
2Q18	240,705	-6%	-14%	60	4,012	-6%	-16%
3Q18	192,344	-42%	-20%	64	3,005	-41%	-25%
4Q18	182,733	-32%	-5%	60	3,046	-32%	1%
1Q19	339,400	21%	86%	58	5,852	23%	92%
2Q19	353,686	47%	4%	60	5,895	47%	1%
3Q19	302,639	57%	-14%	65	4,656	55%	-21%

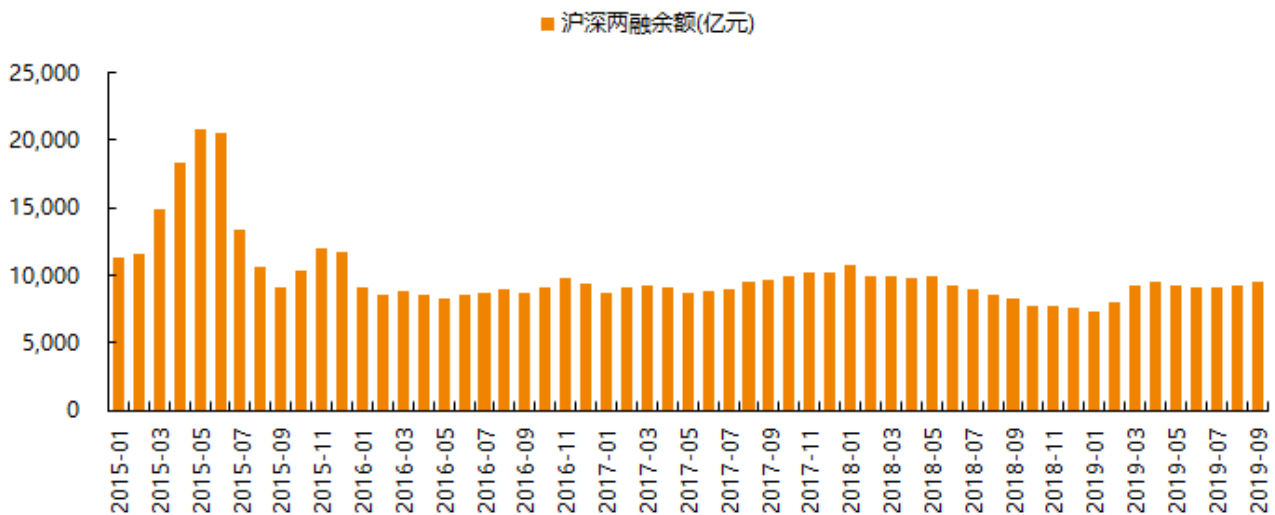
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2：A 股月度新增投资者规模（2019 年 1 月-2019 年 8 月）

月份	新增投资者规模 (万)	同比	环比
2019-01	102.4	-16.65%	20.0%
2019-02	99.7	34.23%	-2.7%
2019-03	202.5	29.97%	103.2%
2019-04	153.1	58.02%	-24.4%
2019-05	115.3	4.49%	-24.7%
2019-06	105.6	2.43%	-8.4%
2019-07	108.5	-1.21%	2.8%
2019-08	98.6	-7.88%	-9.1%

资料来源：中国证券登记结算公司，Wind，天风证券研究所

图 3：沪深两融余额（2015 年 1 月-2019 年 9 月）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2) 基金代销：基非货币基金市场规模提升，公司基金销售业务实现稳定增长

根据 Wind 披露数据，截至三季度末，公募基金管理规模较二季度末增长 3287 亿元，至 13.6 万亿元，非货币基金管理规模 5.9 万亿元，环比上季度末增加 5.8%，较去年同期增加 37.1%，货币基金管理规模 7.7 万亿元，环比上季度末基本持平，较去年同期下降 13.5%。从新发基金来看，18Q3 同期市场新发基金规模为近两年低点，19Q3 市场新发基金份额 2698 亿份，同比大幅增长 102%，环比下降 4%。

3) 财富管理：公募基金产品将面世，保险及私募业务持续推进

公司 7 月 4 日公告东财基金获颁《经营证券期货业务许可证》，可对外开展业务，基金自取得许可证之日起 6 个月内发行公募基金产品，证监会网站显示，9 月 9 日，西藏东财基金公司公告上报上证 50 指数型发起式基金，该材料已于 9 月 10 日正式接收。**发行公募基金是公司继 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。**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。

保险及私募业务再获进展，19年5月，公司完成了众心保险经纪100%股权收购及增资工作，间接获得保险牌照；19年1月，公司发布私募基金资讯与交易平台“优优私募”，19年6月，上海优优财富在协会完成私募基金管理人备案登记。

2. 投资建议

我们暂维持2019-2021年净利润分别为15.32亿元/21.22亿元/26.60亿元，等待三季报正式披露后调整。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，公司连续两个季度业绩超预期，不断验证东财互联网金融平台价值，而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，新业务落地不达预期

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	12,080.28	11,334.33	12,739.56	13,206.61	14,196.57
应收票据及应收账款	329.33	257.91	720.10	495.80	957.83
预付账款	56.67	64.11	71.23	79.18	97.96
存货	142.25	145.71	102.62	219.80	154.97
其他	23,731.53	22,569.74	23,046.58	26,546.70	25,943.76
流动资产合计	36,340.06	34,371.79	36,680.09	40,548.09	41,351.09
长期股权投资	410.44	444.79	466.22	497.98	527.17
固定资产	1,761.27	1,716.42	1,658.72	1,597.93	1,535.32
在建工程	43.83	9.94	7.99	7.60	7.52
无形资产	69.20	77.32	60.65	30.02	10.24
其他	3,217.06	3,175.94	3,076.39	3,021.06	2,953.73
非流动资产合计	5,501.81	5,424.41	5,269.96	5,154.59	5,033.98
资产总计	41,844.76	39,810.96	41,966.64	45,719.26	46,401.64
短期借款	297.99	213.06	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	81.97	105.51	112.22	124.66	155.07
其他	21,364.35	18,970.49	17,262.10	19,448.58	18,003.16
流动负债合计	21,744.30	19,289.05	17,374.32	19,573.24	18,158.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	5,407.61	4,814.88	4,514.88	4,264.88	4,064.88
其他	12.40	11.79	13.43	12.54	12.59
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)
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	8,223.80	8,223.80	8,223.80
留存收益	9,178.63	9,311.70	13,351.87	15,161.57	17,465.13
其他	(5,033.75)	(4,289.10)	(8,223.80)	(8,223.80)	(8,223.80)
股东权益合计	14,680.45	15,695.24	20,064.00	21,868.60	24,165.94
负债和股东权益总	41,844.76	39,810.96	41,966.64	45,719.26	46,401.64

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

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,546.79	3,123.45	4,293.86	5,579.60	6,881.66
营业成本	397.00	371.34	393.91	459.71	533.54
营业税金及附加	26.89	31.03	45.34	58.91	72.66
营业费用	315.82	259.78	385.36	457.29	584.65
管理费用	1,101.27	1,191.61	1,643.37	2,078.15	2,469.80
研发费用	182.04	250.33	257.63	334.78	412.90
财务费用	(32.30)	156.45	117.36	108.66	157.49
资产减值损失	81.45	11.91	22.52	24.31	19.58
公允价值变动收益	(21.79)	49.21	0.00	0.00	0.00
投资净收益	200.03	211.64	197.08	197.72	202.15
其他	(379.99)	(540.45)	(394.16)	(395.44)	(404.30)
营业利润	676.38	1,130.60	1,625.44	2,255.51	2,833.18
营业外收入	6.18	0.17	15.51	13.85	9.84
营业外支出	3.48	9.93	6.16	4.99	4.02
利润总额	679.08	1,120.83	1,634.79	2,264.37	2,839.00
所得税	44.24	162.62	106.50	147.51	184.95
净利润	634.84	958.22	1,528.29	2,116.86	2,654.05
少数股东损益	(2.06)	(0.48)	(3.48)	(5.10)	(6.22)
归属于母公司净利润	636.90	958.70	1,531.77	2,121.96	2,660.27
每股收益(元)	0.09	0.14	0.23	0.32	0.40

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	8.29%	22.64%	37.47%	29.94%	23.34%
营业利润	1.35%	67.16%	43.77%	38.76%	25.61%
归属于母公司净利润	-10.77%	50.52%	59.78%	38.53%	25.37%
获利能力					
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	163.86	108.86	68.13	49.18	39.23
市净率	7.11	6.65	5.20	4.77	4.32
EV/EBITDA	46.09	29.37	48.46	36.04	28.53
EV/EBIT	57.58	33.59	51.98	38.05	29.72

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