

2019 年 10 月 21 日

证券分析师 胡翔

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

## 业绩持续超预期, 看好财富管理前景 买入 (维持)

事件: 公司发布 2019 年三季度报, 实现总营收 30.97 亿元, 同比增长 30.19%; 归母净利润 13.95 亿元, 同比增长 74.13%, 业绩连续两个季度超预期。

### 投资要点

■ **公司业绩持续超预期, 零售证券持续演绎高成长性:** 1) 1-9 月股基日均成交额同比+34.0%至 5812 亿元, 两融余额较年初+25.5%至 9489 亿元, 证券业务业绩在市场回暖+市占率提升的双重因素驱动下持续高增, 实现手续费及佣金净收入同比+65.8%至 14.6 亿元, 利息净收入同比+22.5%至 5.8 亿元。公司经纪/两融业务市占率从 2018 年 3 月的 2.20%/1.03%提升至 2019 年 6 月的 3.00%/1.40%, 随资本实力增强 (拟发可转债), 市占率有望持续提升进入行业第一梯队。 2) 平台运营效率提高, 成本率转降 (从 2018 年末的 72.8%降至 53.4%) 致业绩增长进入规模效应区间, 致总成本仅同比+1.1%至 11.2 亿元 (其中公司完成可转债转股利息费用减少致财务费用同比-91.7%)。公司零售证券模式优势显著 (流量端龙头优势、互联网券商成本优势、丰富的服务模式等), 业绩持续演绎高成长。

■ **互联网金融平台效率持续提升, 基金代销业务平稳发展:** 1) 公司加大战略研发投入 (研发投入费用同比+77.3%至 2.31 亿元), 持续推进互联网金融服务大平台的升级和优化。2) 19Q3 基金市场规模同比+3.0%至 13.6 万亿 (19Q3 环比+2.5%, 增加了 3314.2 亿元), 公司实现以基金销售收入为主的营业收入同比+3.3%至 10.6 亿元, 其中尾随佣金及销售服务费的收入占金融电子商务服务业务收入的比例由 2016 年的 62.21%上升至 2019 年上半年的 70.8%, 收入结构进一步优化。 3) 天天基金依托“东方财富网”积累的客户资源, 业务规模逐年增长, 2019 年上半年认、申购成交量同比+2.1%至 3090.04 亿元, 天天基金网在用户粘性和产品销售渠道上具有突出的流量优势, 预计持续贡献稳定业绩。

■ **公募产品发行在即, 流量变现持续升级, 开启财富管理新时代:** 近日东财基金领取《经营证券期货业务许可证》, 并申报首只公募基金产品上证 50 指数基金, 公司正式切入财富管理市场, 流量变现第三层级加速启动 (公司此前流量变现经历三次大跃升: 基金代销—零售证券—财富管理)。国内财富管理领域在散户机构化、现金产品化以及资管新规带来的大资管行业重构下将迎来快速发展周期, 看好公司在财富管理领域展现客户资源、平台系统、运营成本三大天然核心优势, 对标嘉信理财, 未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将大有可为。

■ **盈利预测与投资评级:** 东财基金产品即将上线, 流量变现第三层级加速启动, 结合可转债增资后进一步扩张客户数量及业务规模, 坚定看好零售财富管理业务发展前景。中短期内, 东财证券业绩有望维持高增, 预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 20.0、28.3 亿元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 基金代销市场竞争激烈; 2) 东财证券市占率提升不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.77
一年最低/最高价	9.82/19.04
市净率(倍)	4.77
流通 A 股市值(百万元)	80280.82

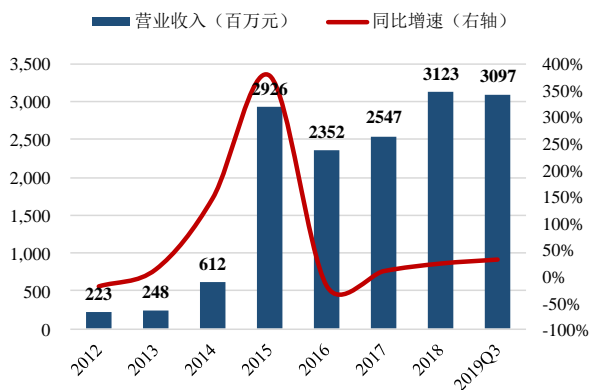
### 基础数据

每股净资产(元)	3.09
资产负债率(%)	61.04
总股本(百万股)	6715.61
流通 A 股(百万股)	5435.40

### 相关研究

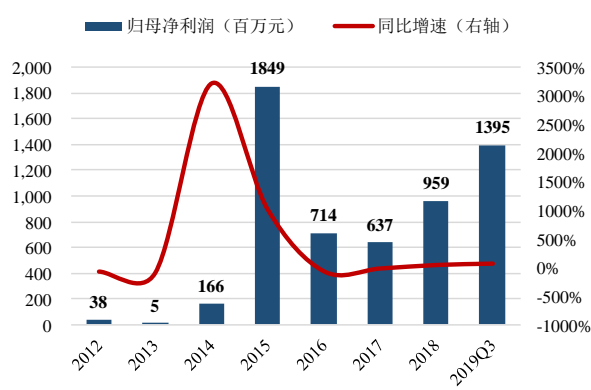
- 1、《东方财富 (300059): 2019 年中报点评: 业绩超预期, 流量变现持续升级》2019-07-27
- 2、《东方财富 (300059): 公募基金上线在即, 流量变现加速推进》2019-07-04
- 3、《东方财富 (300059): 拟发行可转债, 证券业务有望继续扩张》2019-05-30

图 1：2012-2019Q3 东方财富营业收入及增速



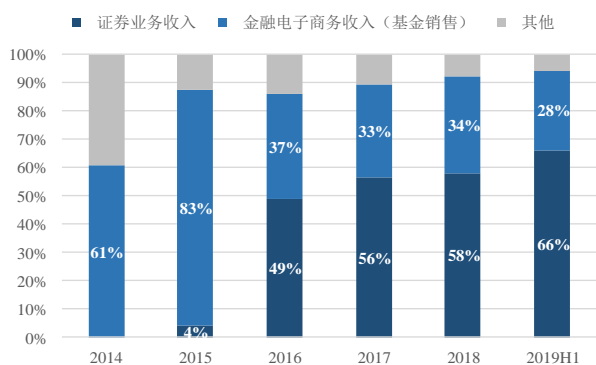
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012-2019Q3 东方财富归母净利润及增速



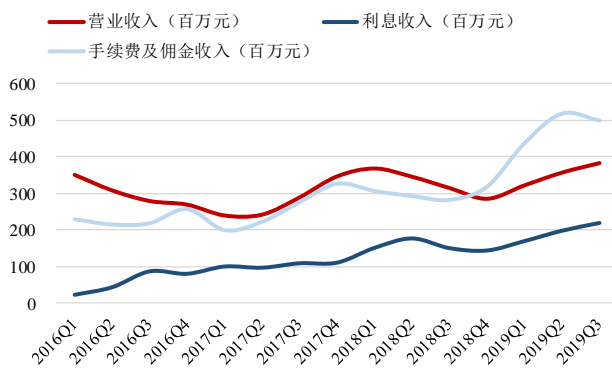
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2014~2019H1 东方财富收入及结构



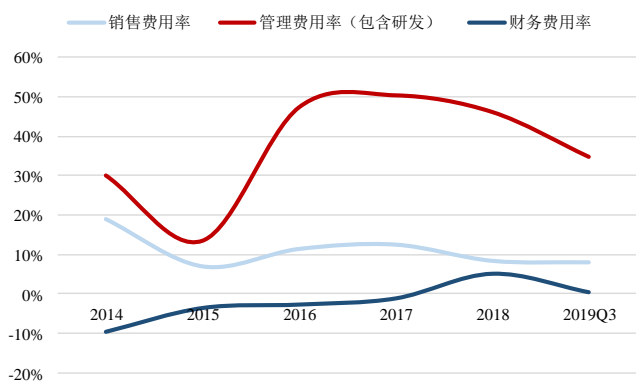
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2016~2019Q3 东方财富分类别收入情况



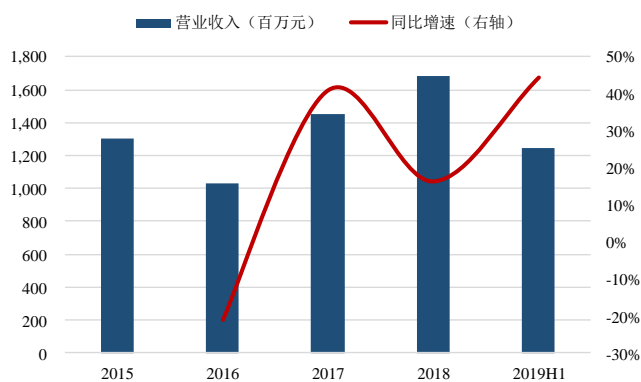
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2014~2019Q3 西藏东方财富证券净利润及增速



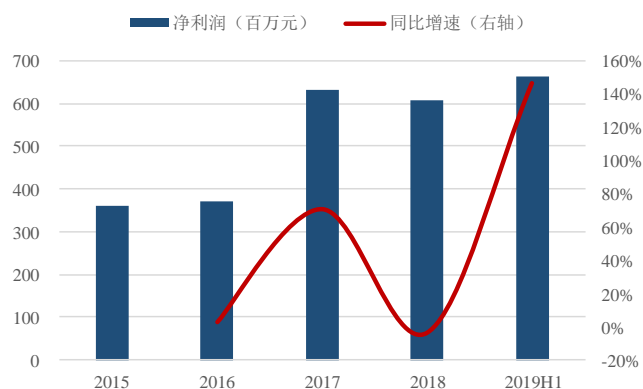
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：2015~2019H1 东财证券收入及增速



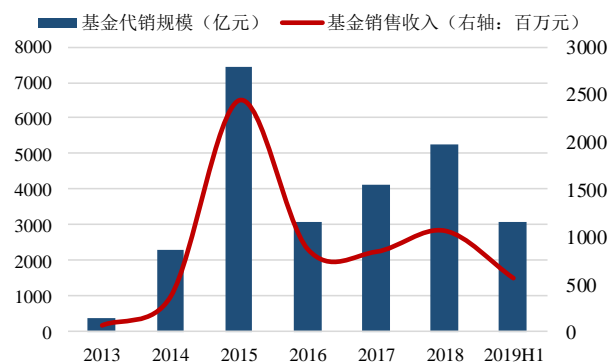
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：2015~2019H1 西藏东方财富证券净利润及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：2013~2019H1 东方财富基金销量及收入



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 1：东方财富盈利预测（调整）

单位：百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>一、营业总收入</b>	<b>2,352</b>	<b>2,547</b>	<b>3,123</b>	<b>4,448</b>	<b>5,943</b>	<b>6,416</b>
证券业务收入	1,149	1,434	1,813	2,906	4,192	4,623
金融电子商务收入（基金销售）	871	844	1,065	1,200	1,300	1,300
金融数据服务	220	169	160	230	310	331
广告服务	98	79	71	94	122	141
<b>二、营业总成本</b>	<b>1,705</b>	<b>2,072</b>	<b>2,272</b>	<b>2,324</b>	<b>3,078</b>	<b>3,301</b>
投资收益	45	201	211	235	317	380
<b>三、营业利润</b>	<b>667</b>	<b>676</b>	<b>1,131</b>	<b>2,376</b>	<b>3,354</b>	<b>3,803</b>
<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>714</b>	<b>637</b>	<b>959</b>	<b>2,001</b>	<b>2,825</b>	<b>3,202</b>
营业总收入增速	-19.62%	8.29%	22.64%	42.40%	33.62%	7.96%
归属于母公司股东净利润增速	-61.39%	-10.77%	50.52%	108.72%	41.18%	13.36%
EPS	0.11	0.09	0.14	0.30	0.42	0.48
P/E	138.97	155.74	103.46	49.57	35.11	30.98

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

