

经纪扩张+代销转增，业绩略超预期

——东方财富（300059）点评报告

事件：

2019年10月21日东方财富发布三季报，前三季度实现营收31.0亿元，同比增长30.2%；归母净利润14.0亿，同比增长74.1%。拆分来看，第三季度公司实现营收11.0亿元，同比增长47.7%，环比增长2.6%；归母净利润5.2亿元，同比增长116.2%，环比增长8.0%，略超市场预期。

投资要点：

- 证券零售业务表现持续高光：**2019年前三季度公司实现证券业务手续费及佣金收入14.6亿元，同比大增65.8%；实现利息净收入5.8亿元，同比增长22.5%。零售证券业务的高光表现主要源自资本市场回暖和市占率扩张两方面因素。一方面，前三季度A股股基日均交额达到5735.9亿元，同比增长32.8%，同时两融余额也升至9489.1亿元，同比增长15.3%，交投活跃度反弹带动总量回升；另一方面，公司经纪/两融市占率由2018年3月的2.20%/1.03%快速提升至2019年6月的3.00%/1.40%，“低费率+高流量”的经营模式持续见效，取得领跑行业的份额扩张速度。
- 基金代销收入转增，非货基占比提升：**公司前三季度实现非证券业务（天天基金代销）收入10.6亿元，较去年同期增长3.3%，扭转上半年-3.25%的负增长。从趋势上来看，上半年公司基金销售额3090.0亿元，同比小增2.1%，其中活期宝（货币型基金）销售额1525.3亿元，大幅下滑21.0%，而非货币基金销售额1564.7亿元，大幅增长42.9%，其占比也由去年同期的36.2%快速提升至50.6%，显示公司主动调整产品结构，非货基占比提升带来增收效果。
- 继续加码研发，成本控制得当：**公司继续加码研发，前三季度研发投入高达2.31亿元，同比大增77.3%，持续推进互联网金融服务大平台的升级和优化，预计用户的线上体验将持续提升。除此以外，公司在成本控制方面也颇有亮点，报告期内完成可转债转股导致利息费用下降，财务费用大幅减少91.7%，与此相对应，前三季度总成本仅同比增长1.1%至11.2亿元，成本控制超预期也对公司利润高增长构成支撑。

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	25.47	31.23	41.46	47.08
增长比率(%)	8.29	22.64	32.75	13.55
净利润(亿元)	6.37	9.59	15.92	19.18
增长比率(%)	10.77	50.53	66.1	20.42
每股收益(元)	0.09	0.14	0.24	0.29
市盈率(倍)	87.03	71.26	62.29	51.73

数据来源：WIND，万联证券研究所

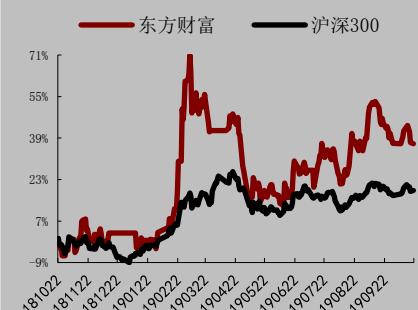
增持（维持）

日期：2019年10月22日

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	其实/23.91%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	6,715.61
流通A股(百万股)	5,435.40
收盘价(元)	14.77
总市值(亿元)	991.90
流通A股市值(亿元)	802.81

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年10月21日

相关研究

万联证券研究所 20190729_东方财富半年报点评_AAA_经纪两融向好，业绩略超预期

万联证券研究所 20190428_东方财富一季报点评_AAA_证券零售反弹，净利增长28%

万联证券研究所 20190422_东方财富首次覆盖_AAA_流量奠定优势，金融驱动增长

分析师： 宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理： 孔文彬

电话：13501696124

邮箱：kongwb@wlzq.com.cn

- **申报首只公募产品，财富管理发展可期：**公司在取得公募资质(《经营证券期货业务许可证》)后快速推进基金业务，2019年9月已经向证监会正式申报了首支西藏东财上证50指数基金。在基金代销市场竞争白热化的背景下，公司正在发力基金服务的产销一体化。另一方面，公司还在同步打造私募平台，旗下优优私募将为私募基金管理人和投资者提供线上私募交易服务解决方案，有望在引流、数据、技术、运维等多方面复制天天基金方面的优势，实现龙头发展路径。
- **投资建议与盈利预测：**2019年至今市场交易及两融规模同比大幅改善，公司零售证券业务扩张明显，基金代销业务结构优化，两者共振将带来高业绩弹性。此外公司正在加码研发，并积极布局公募基金、私募平台等领域，综合金融生态发展可期。预计公司在2019/2020/2021年的归母净利润分别为15.92/19.18/21.53亿元，当前股价对应的对应PE分别为62.29/51.73/46.07倍，对应的PB分别为5.80/5.30/4.85倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行压力；全球金融市场系统性风险；公司移动端流量受到压缩；公司经纪、两融市占率提升不及预期。

资产负债表					利润表					
至 12 月 31 日		单位: 亿元			至 12 月 31 日		单位: 亿元			
资产		2018A	2019E	2020E	2021E	营业收入	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	113.3	130.3	143.3	150.5		金融数据业务收入	1.60	1.59	1.61	1.66
结算备付金	27.76	39.39	38.40	39.32		广告业务收入	0.71	0.69	0.70	0.72
融出资金	81.86	125.4	155.6	173.9		金融电子商务业务	10.6	13.3	14.4	15.7
衍生金融资产	0.00	0.01	0.01	0.02		证券业务手续费及	11.9	15.2	17.6	20.5
买入返售金融资产	15.09	16.60	17.43	18.30		利息净收入	6.18	10.4	12.5	12.8
存出保证金	5.87	5.99	6.20	6.41		其他主营业务收入	0.14	0.15	0.15	0.16
以公允价值计量且其变动	55.63	55.90	60.01	63.79	营业支出	22.72	27.67	29.77	31.91	
计入当期损益的金融资产					主营业务成本	3.71	3.61	3.47	3.53	
应收款项	2.58	2.99	3.70	4.73	税金及附加	0.31	0.41	0.47	0.51	
预付账款	0.64	0.65	0.67	0.70	销售费用	2.60	3.32	3.72	4.08	
其他应收款	28.41	31.25	35.94	41.33	管理费用	11.9	14.7	15.5	16.5	
可供出售金融资产	0.89	0.94	0.95	0.96	研发费用	2.50	3.52	4.24	4.75	
长期股权投资	4.45	4.45	4.45	4.45	财务费用	1.56	1.99	2.26	2.43	
固定资产	17.16	17.51	17.95	18.48	资产减值损失	0.12	0.10	0.08	0.10	
在建工程	0.10	0.18	0.18	0.18	加: 投资净收益	2.11	4.17	4.39	4.76	
无形资产	0.77	0.77	0.77	0.77	公允价值变动收	0.49	0.11	0.11	0.12	
商誉	29.27	29.27	29.27	29.27	其他收益	0.19	0.18	0.18	0.18	
长期待摊费用	0.90	0.90	0.90	0.90	营业利润	11.31	18.25	22.00	24.77	
递延所得税资产	0.69	0.69	0.69	0.69	营业外收入	0.00	0.43	0.51	0.48	
其他资产	12.68	14.02	15.66	17.50	营业外支出	0.10	0.07	0.08	0.08	
负债	241.16	306.22	345.06	367.55	利润总额	11.21	18.62	22.42	25.17	
短期借款	2.13	2.75	4.73	5.26	所得税费用	1.63	2.70	3.25	3.65	
应付短期融资款	19.17	24.77	42.59	47.37	净利润	9.58	15.92	19.17	21.52	
衍生金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	-0.0	-0.0	-0.0	
卖出回购金融资产款	0.86	1.11	1.91	2.12	归母股东净利润	9.59	15.9	19.1	21.5	
代理买卖证券款	142.9	186.7	159.1	162.9						
应付职工薪酬	2.45	2.52	2.59	2.66	主要财务比率					
应交税费	0.35	0.56	0.71	0.83	至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E	
应付款项	1.06	1.12	1.20	1.28	成长能力					
预收账款	1.37	1.58	1.81	2.08	营业收入增速 (%)	22.6	32.7	13.5	9.64	
应付利息	0.54	0.43	0.53	0.86	归母净利润增速 (%)	50.5	66.1	20.4	12.2	
其他应付款	15.96	16.20	16.45	16.69	收入结构					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	金融数据 (%)	5.11	3.83	3.43	3.22	
应付债券	48.15	62.21	106.9	118.9	广告 (%)	2.27	1.67	1.49	1.39	
长期应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00	0.00	金融电子商务 (%)	34.1	32.1	30.6	30.4	
递延所得税负债	0.10	0.13	0.22	0.25	证券手续费及佣金	38.2	36.8	37.4	39.7	
其他负债	6.08	6.12	6.19	6.25	利息净收入 (%)	19.8	25.1	26.6	24.8	
所有者权益	156.95	171.08	187.09	204.80	其他业务 (%)	0.45	0.35	0.33	0.31	
股本	51.68	51.68	51.68	51.68	获利能力					
其他权益工具	12.19	12.19	12.19	12.19	代理买卖手续费率	0.02	0.02	0.02	0.02	
资本公积	55.04	55.04	55.04	55.04	杠杆倍数	1.63	1.70	1.70	1.73	
其他综合收益	-0.04	0.01	0.01	0.02	ROE (%)	6.31	9.71	10.7	10.9	
盈余公积	3.95	5.22	6.76	8.48	每股指标					
未分配利润	34.13	46.86	61.31	77.29	EPS(元)	0.14	0.24	0.29	0.32	
归母所有者权益	156.9	171.0	186.9	204.6	BVPS(元)	2.34	2.55	2.78	3.05	
少数股东权益	0.00	0.09	0.09	0.10	PE	71.3	62.3	51.7	46.1	
					PB	6.32	5.80	5.30	4.85	

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场