

谨慎推荐 (首次)

市占率继续提升，业绩增速环比提高

风险评级：中风险

东方财富 (300059) 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 28 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

xujianfeng@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019 年 10 月 25 日

收盘价(元)	15.08
总市值(亿元)	1,012.71
总股本(百万股)	6,715.61
流通股本(百万股)	5,435.40
ROE (TTM)	7.47%
12 月最高价(元)	22.88
12 月最低价(元)	11.80

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- 三季度单季业绩逆市增长。**2019年三季度单季，股票交易额环比下降14.4%，万得全A下跌0.09%，新发行基金份额环比下降0.04%，在市场数据边际恶化情况下，公司业绩逆市增长，单季营收、归母净利润分别为10.99亿元、5.24亿元，环比分别上涨2.6%、8.0%。2019年前三季度，营收、归母净利润分别为30.97亿元、13.95亿元，分别同比增长30.2%、74.1%，增速分别较上半年增加8.0pct、18.2pct。
- 利息费用、管理费用下降明显。**由于公司2018年的可转债在2019年5月13日进行了全部转股，2019年二、三季度单季，公司利息费用下降明显，分别环比下降67.5%、下降83.7%。公司成本管理得当，2019年三季度单季管理费用环比下降16.2%；2019年以来，公司管理费用同比持续下降，2019年一季度至三季度管理费用累计同比分别下降15.5%、下降12.2%、下降3.3%。2019年前三季度，公司销售费用、研发费用分别同比增长41.3%、增长77.3%，品牌推广力度及研发投入加大，将有助于公司业绩提升。
- 经纪业务净收入增速好于市场股票成交额，流量转化效果凸显。**2019年前三季度，股票交易额同比增长39.4%，得益于市场成交量上升，公司实现手续费及佣金净收入为14.56亿元，同比增长65.8%，增速高于市场股票成交额，同时较上半年佣金净收入同比增速提升了5.7pct。2019年前三季度，单季股票交易额分别环比增长85.7%、增长4.2%、下降14.4%，而公司单季手续费及佣金净收入分别环比增长37.7%、增长18.6%、下降3.7%，可见从二季度开始，公司经纪业务净收入增速表现好于市场股票成交额，流量转化效果凸显，推动公司市占率提升。
- 两融业务市占率提升，净收入显著增长。**2019年前三季度，市场日均两融余额同比下降7.1%，日均融资余额同比下降7.5%；2019年三季度末，公司融资余额市占率为1.49%，较2018年三季度末上升0.41pct，融出资金余额较2018年三季度末增长59.0%。虽然市场日均融资余额同比下降，但公司融资余额及市占率均显著同比上升，因此2019年前三季度，公司利息净收入同比增长22.5%。从边际情况看，2019年三季度末公司融出资金余额、市占率较2019年二季度末分别上升9.1%、0.07pct，因此2019年三季度单季，公司利息净收入环比增长10.6%。2019年5月，公司披露可转债发行方案，拟募集不超过73亿元，并将其中65亿元用于两融业务，有助于提升公司两融业务市占率。
- 基金代销业务在价格战中保持正增长。**2019年前三季度，新发基金7,859.60亿份，同比增长22.0%。2019年三季度末，Wind显示公司代销基金7375只，数量行业首位。公司2019中报显示，基金销售收入占母公

司营收比例为81.4%，因此可通过母公司营收观察基金销售收入变动。2019年前三季度，母公司实现营收10.74亿元，同比增长2.4%，2019年三季度单季母公司营收为3.80亿元，环比增长5.4%。基金代销收入低增速主要市场价格战，导致前端认、申购费收入下降，公司凭借基金保有量优势和基金收入结构优化（提升尾随基金及销售服务费占基金代销收入占比）来保持收入稳定性。

- **拓展其他金融业务，获取新流量变现。**2019年7月4日，公司发布公告，公募基金子公司东财基金取得中国证监会颁发的《经营证券期货业务许可证》，将在半年发行公募基金产品，预计前期产品为指数基金。2019年5月，公司完成了众心保险经纪100%股权收购及增资工作，获得保险代销牌照。2019年5月，子公司东方财富证券设立另类投资子公司东财创新资本。2019年6月，子公司上海优优财富投资管理有限公司在中国证券投资基金业协会完成私募基金管理人备案登记，机构类型为私募证券投资基金管理人。2019年6月，子公司上海东方财富网络科技有限公司获得上海市商务委员会颁发的“拍卖经营批准证书”。公司金融业务拓展围绕东方财富等平台用户需求进行，针对性强，用户转化成功率高，公司在获得新收入来源同时，能增强平台用户及公司客户粘性，公司及平台进入互相反哺的良性循环。
- **投资建议：**公司围绕平台用户需求扩展金融服务，促使平台客户粘性增强及公司业务增长进入互相反哺的良性循环，目前公司准备自主发行公募基金，获取新的流量变现。2019年三季度，在成交额环比下降背景下，公司营收、净利润均环比增长，平台用户流量优势凸显。由于2018年低基数，预期2019年全年业绩保持高增长。预计公司2019-2020年EPS分别为0.26元、0.34元，2019年10月25日收盘价对应PE分别为58倍、44倍，给予公司谨慎推荐评级。
- **风险提示。**经济超预期下滑，股市大幅下跌，基金代销收入大幅下降，中美贸易摩擦恶化。

**表 1：主要财务数据（百万元，%）**

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入	2,351.82	2,546.79	3,123.45	4,312.88	5,473.04
增长率	-19.62	8.29	22.64	38.08	26.9
归母净利润	713.77	636.9	958.7	1,746.29	2,251.16
增长率	-61.39	-10.77	50.52	82.15	28.91
EPS(摊薄)	0.2	0.15	0.19	0.26	0.34
BVPS	3.6	3.14	2.8	2.77	3.12
P/E	75	101	79	58	44
P/S	4	5	5	5	5

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn