

# 可转债发行在即，实力增强继续扩张

## 买入（维持）

事件：公司公告可转债募集说明书，募资 73 亿，初始转股价为 15.78 元/股，可转债期限为发行之日起六年，承销期自 2020 年 1 月 8 日至 2020 年 1 月 17 日。

### 投资要点

- 面值总额 73 亿元可转债发行在即，证券运营资本进一步充实：1) 公司公告可转债募集说明书，发行总额为人民币 73 亿元，发行期限为六年，票面利率递进式（0.2%、0.4%、0.6%、0.8%、1.5%、2.0%），到期赎回价 107 元（含最后一期利息）。2) 发行 6 个月后进入转股期，初始转股价为 15.78 元/股，转股价有 15/30+80% 的下修条款，另有 15/30+130% 的有条件赎回条款、30/30+70%+（100+当期利息）的有条件回售条款。3) 募集资金将用于补充东方财富证券的营运资金，拟投入项目包括：扩大两融业务，提升市场份额，（不超过 65 亿元）；扩大证券投资业务规模（不超过 5 亿元）；对东方财富创新资本进行增资，加快另类投资业务发展（不超过 3 亿元）。
- 证券业务持续演绎高增长，互联网金融平台发展向好，首支基金上线流量变现启动。1) 公司证券业务业绩在市场回暖+市占率提升的双驱动下持续高增，经纪/两融业务市占率从 2018 年 3 月的 2.20%/1.03% 提升至 2019H1 的 3.00%/1.40%，证券业务成为公司主要收入来源之一（2019 上半年年贡献收入占比达 66%）。2) 互联网金融平台效率持续提升，基金代销业务收入结构进一步优化，尾佣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% 上升至 2019H1 的 71%。3) 此前东财首支基金成立（上证 50 指数基金），费率远低于市场水平。公司以高流量+低成本+优服务构筑核心竞争力，流量变现第三层级加速启动，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，看好财富管理长期空间。
- 公司基本面良好，可转债投资价值显著且对正股有积极影响。1) 东财转债（123006）发行于 2017 年 12 月 20 日，上市于 2018 年 1 月 29 日，上市首日收盘价为 121.65 元，截止 2019 年 5 月 10 日退市的收盘价为 138.59 元，期间最低下跌到 109 元，最高上涨到 201 元。若投资者于上市首日买入并持有至 2019 年 5 月 9 日（131.90 元），收益率为 8.43%（参与发行认购的投资者收益率达 31.90%），大幅超越同期上证指数-19.08% 的涨幅。2) 公司处于客户数量、业务规模快速增长阶段，随可转债发行增强资本实力，证券业务将进一步提升综合竞争力，持续演绎高成长性。我们认为，公司基本面良好，发行可转债补充资本实力，对正股有积极影响，可转债及正股均具有投资价值。
- 盈利预测与投资评级：公司可转债发行在即，资本实力增强后证券业务进一步扩张，叠加基金上线流量变现第三层级加速启动，坚定看好零售财富管理业务发展前景。预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 20.0、29.4 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。

2020 年 01 月 08 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

zhujeyu@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.54
一年最低/最高价	10.37/19.04
市净率(倍)	5.02
流通 A 股市值(百万元)	84466.08

### 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

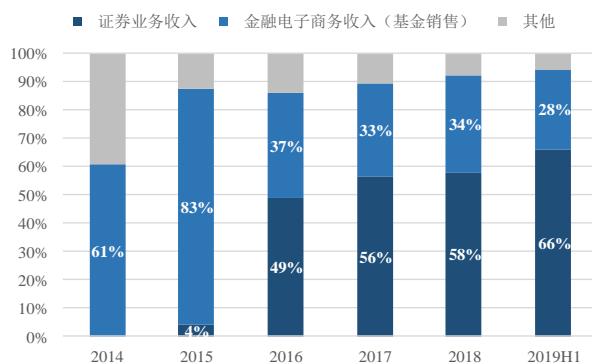
- 1、《东方财富 (300059)：发行可转债获核准，实力增强继续扩张》2019-12-20
- 2、《东方财富 (300059)：首支基金发行在即，看好财富管理前景》2019-11-15
- 3、《东方财富 (300059)：2019 年三季报点评：业绩持续超预期，看好财富管理前景》2019-10-21

图 1：2012-2019Q3 东方财富营业收入及增速



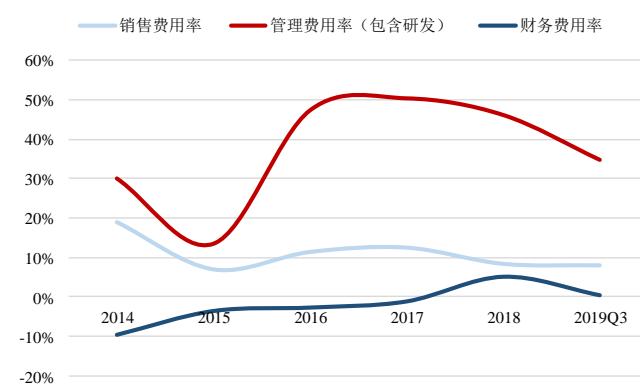
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2014~2019H1 东方财富收入及结构



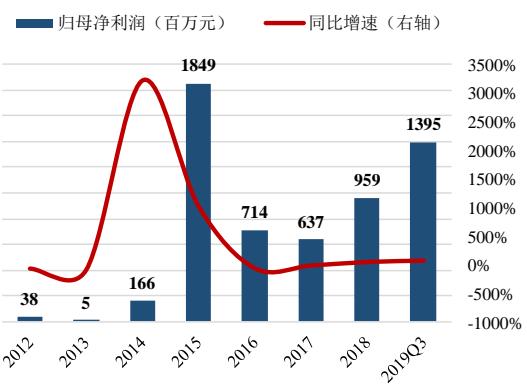
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2014~2019Q3 东方财富费用率



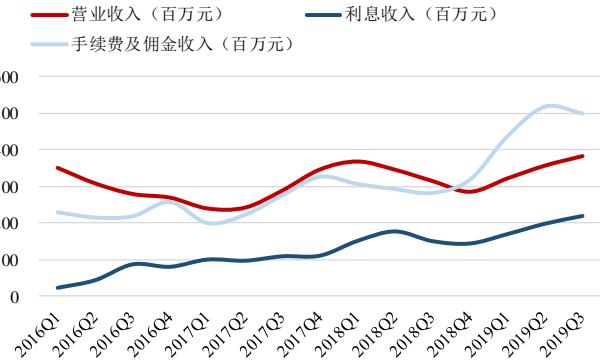
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012-2019Q3 东方财富归母净利润及增速



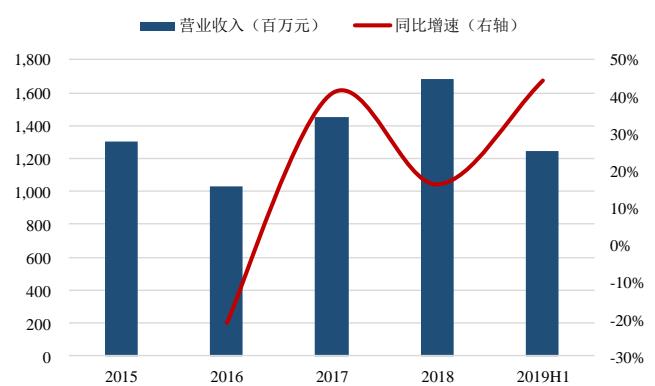
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2016~2019Q3 东方财富分类别收入情况



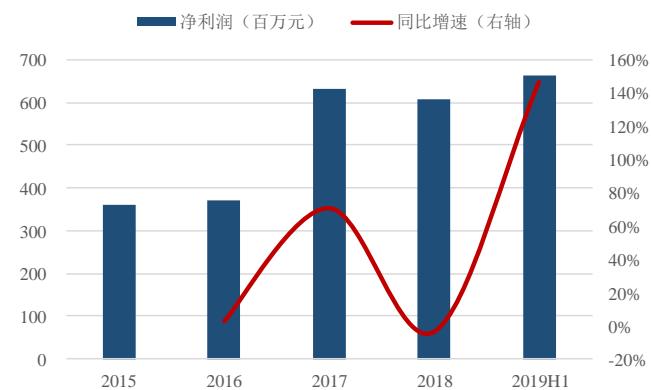
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：2015~2019H1 东财证券收入及增速



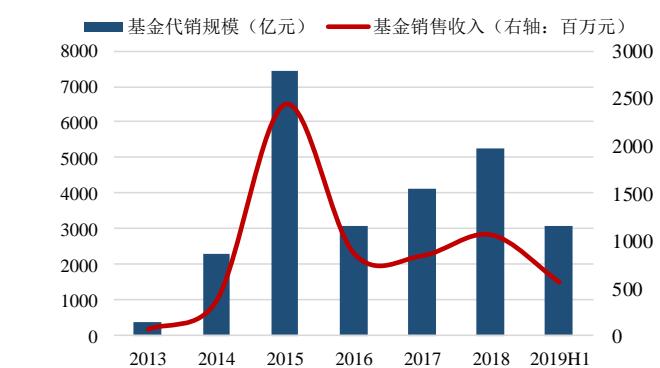
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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

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>6,183</b>	<b>7,417</b>
证券业务收入	1,149	1,434	1,813	2,906	4,432	5,209
金融电子商务收入（基金销售）	871	844	1,065	1,200	1,300	1,700
金融数据服务	220	169	160	230	310	345
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>3,185</b>	<b>3,792</b>
投资收益	45	201	211	235	317	380
<b>三、营业利润</b>	<b>667</b>	<b>682</b>	<b>1,131</b>	<b>2,376</b>	<b>3,488</b>	<b>4,362</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>2,937</b>	<b>3,673</b>
营业总收入增速	-19.62%	8.29%	22.64%	42.40%	39.02%	19.96%
归属于母公司股东净利润增速	-61.39%	-10.77%	50.52%	108.72%	46.79%	25.06%
EPS	0.11	0.09	0.14	0.30	0.44	0.55
P/E	145.74	163.33	108.51	52.15	35.53	28.41

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>