

证券业务持续高增长，看好长期发展

买入（维持）

2020年01月17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

事件：东方财富证券公布2019年财报，实现总营收25.9亿元，同比增长53.7%；净利润14.2亿元，同比增长133.7%。

投资要点

■ **零售证券持续演绎高成长性，经纪业务市占率进一步提高：**1) 2019年全年股基日均成交额同比+35.2%至5597亿元，公司证券业务在市场回暖+市占率提升的双重因素驱动下持续高增，截至2019年末，公司代理买卖证券款余额较年初大增184.8%至188.97亿，实现净利润同比增长133.7%至14.2亿元。2) 经纪业务市占率进一步提高。公司2019年实现手续费及佣金净收入同比+54.8%至17.0亿元，但2019年下半年较2019年上半年下滑7.6%，主要系市场交易活跃度下降，2019年下半年日均股基交易额较上半年下滑20.4%，公司表现明显好于市场，我们判断公司经纪业务市占率仍不断提升，随资本金不断补充提升运营效率，有望跻身行业第一梯队。

■ **可转债发行补充证券运营资本，两融业务市占率有望继续提升：**1) 东财证券2019年实现利息净收入同比+77.2%至6.7亿元（显著高于沪深市场两融余额增速34.8%），其中下半年较上半年增长66.7%（2019年末两融余额较年中增长11.9%）；公司两融业务市占率从2018年3月的1.03%提升至2019年6月的1.40%，由于两融业务较经纪业务存在滞后性（开户条件需满足从事证券买卖满半年），且仅能在一家证券公司开户，我们判断公司大力发展两融业务有助于提升优质客户的黏性（风险偏好更高，交易相对更活跃），两融业务市占率将加速提升。2) 公司近期发行可转债（总额为73亿元），募集资金用于补充东方财富证券的营运资金，其中不超过65亿元将用于扩大两融业务规模、提升市场份额，预计随资本金的补充，公司两融业务有望继续高速增长。

■ **基本面良好，基金平稳发展，看好财富管理新时代：**1) 公司运营效率提高，东财证券成本率转降（从2018年末的72.8%降至36.2%），业绩增长进入规模效应区间，总成本较2018年同比降低4.2%至9.4亿元。2) 互联网金融平台效率持续提升，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，基金代销业务平稳发展，收入结构进一步优化，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提升。3) 随着东财基金产品不断上线，公司正式切入财富管理市场，流量变现第三层级加速启动，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，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：**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19.1、27.2亿元，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)	15.75
一年最低/最高价	10.37/19.04
市净率(倍)	5.09
流通A股市值(百万元)	85607.51

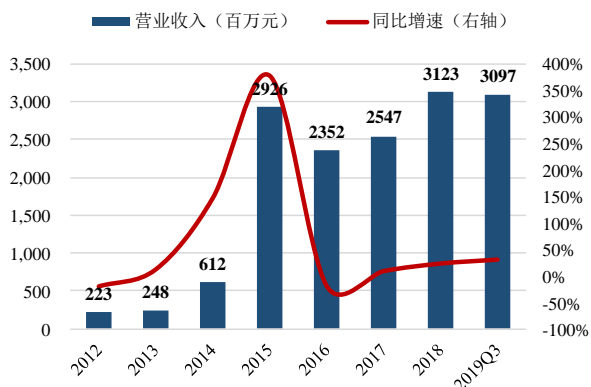
基础数据

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

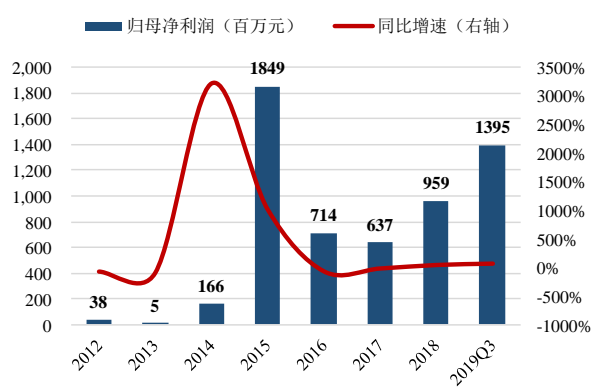
- 1、《东方财富(300059)：可转债发行在即，实力增强继续扩张》2020-01-09
- 2、《东方财富(300059)：发行可转债获核准，实力增强继续扩张》2019-12-20
- 3、《东方财富(300059)：首支基金发行在即，看好财富管理前景》2019-11-15

图 1：2012-2019Q3 东方财富营业收入及增速



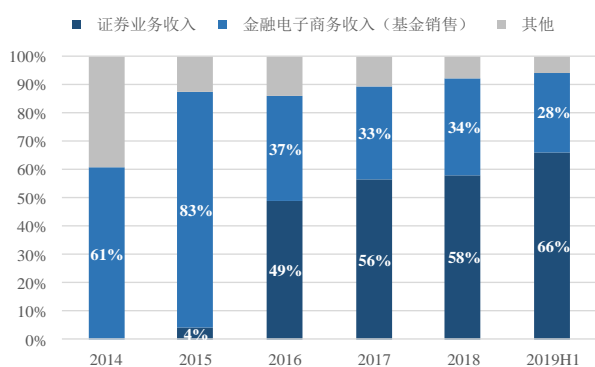
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012-2019Q3 东方财富归母净利润及增速



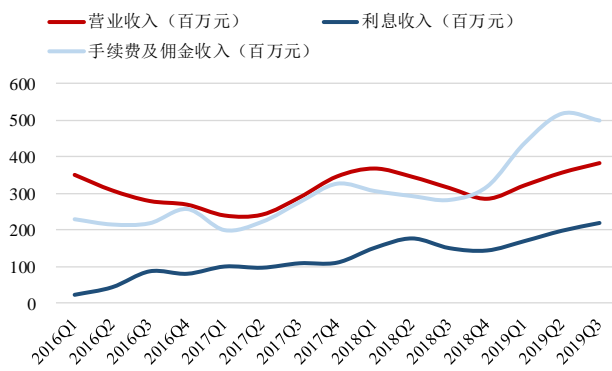
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2014~2019H1 东方财富收入及结构



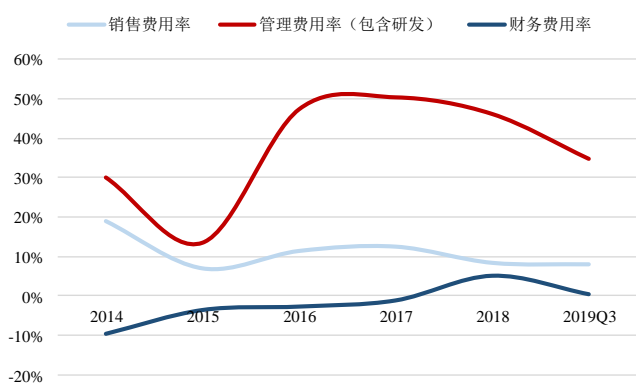
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2016~2019Q3 东方财富分类别收入情况



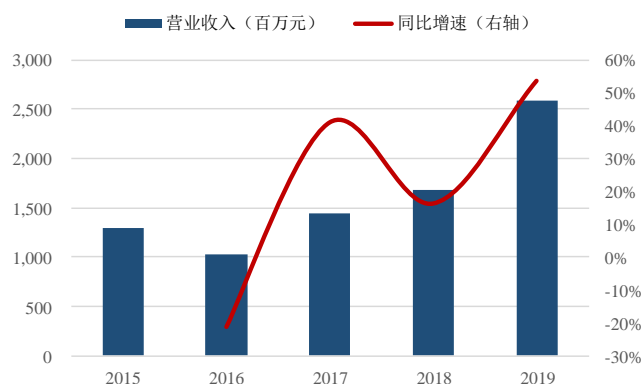
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2014~2019Q3 东方财富费用率



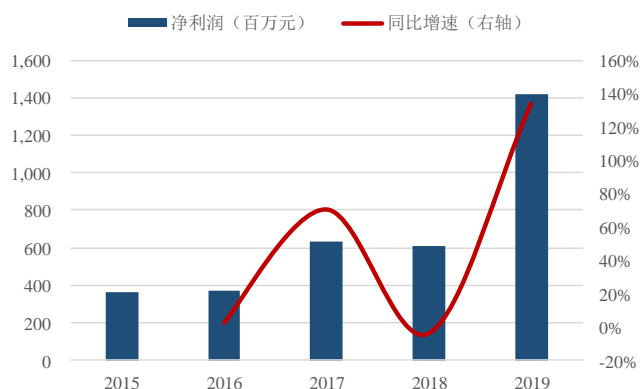
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：2015~2019 东财证券收入及增速



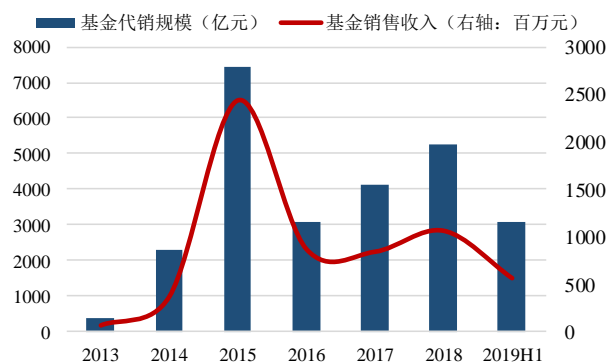
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：2015~2019 东财证券净利润及增速



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
一、营业总收入	2,352	2,547	3,123	4,083	5,737	7,329
证券业务收入	1,149	1,434	1,813	2,590	3,986	5,121
金融电子商务收入（基金销售）	871	844	1,065	1,230	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
二、营业总成本	1,705	2,072	2,272	2,223	2,987	3,752
投资收益	45	201	211	195	317	380
三、营业利润	667	682	1,131	2,236	3,228	4,284
归属于母公司股东净利润	714	637	959	1,912	2,718	3,608
营业总收入增速	-19.62%	8.29%	22.64%	30.71%	40.53%	27.74%
归属于母公司股东净利润增速	-61.39%	-10.77%	50.52%	99.46%	42.15%	32.72%
EPS	0.11	0.09	0.14	0.28	0.40	0.54
P/E	148.19	166.07	110.33	55.31	38.91	29.32

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>

