

2020年01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

业绩略超市场预期, 保持高成长性

买入 (维持)

事件: 东方财富公布 2019 年度业绩预告, 实现归母净利润约 17.2 亿~19.2 亿元, 同比增长 79.41%~100.27%。

投资要点

■ **业绩略超市场预期, 保持高成长性:** 1) 2019 年度, 资本市场景气度活跃, 股基日均成交额同比+35.2%至 5597 亿元, 截至 2019 年末, 沪深市场两融余额较年初+34.8%至 10193 亿元, 此前公司披露证券 2019 年财报, 公司证券业务快速发展, 在市场回暖+市占率提升的双重因素驱动下持续高增, 实现总营收同比+53.7%至 25.9 亿元, 净利润同比增长 133.7%至 14.1 亿元。2) 2019 年公司互联网金融电子商务平台基金销售业务实现较快增长, 与此同时平台运营效率显著提高, 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, 2019 年公司营业总成本同比略有增长。

■ **可转债发行补充证券运营资本, 零售证券业务有望持续增长:** 1) 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% (市场下滑 20.4%)。2) 东财证券 2019 年实现利息净收入同比+77.2%至 6.7 亿元, 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%)。3) 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。公司表现明显好于市场, 我们判断公司经纪、两融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, 推动证券业务持续增长。

■ **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。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 2019 年业绩略超市场预期, 可转债已成功发行, 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 18.4、27.4 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.60
一年最低/最高价	10.37/19.04
市净率(倍)	5.04
流通 A 股市值(百万元)	84792.20

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

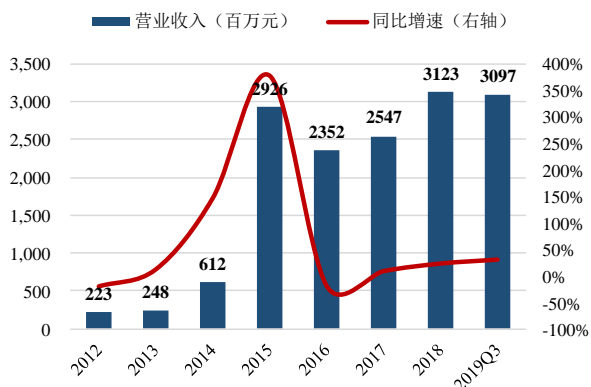
相关研究

1、《东方财富 (300059): 证券业务持续高增长, 看好长期发展》2020-01-18

2、《东方财富 (300059): 可转债发行在即, 实力增强继续扩张》2020-01-09

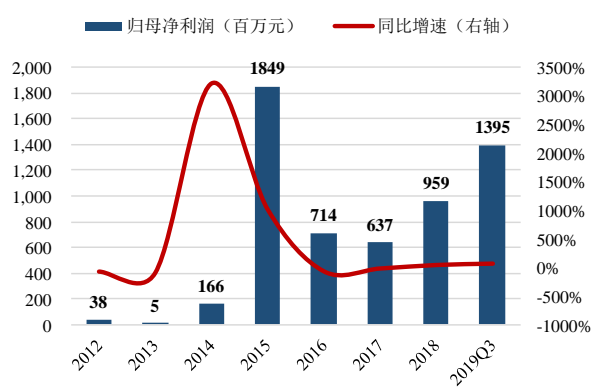
3、《东方财富 (300059): 发行可转债获核准, 实力增强继续扩张》2019-12-20

图 1：2012-2019Q3 东方财富营业收入及增速



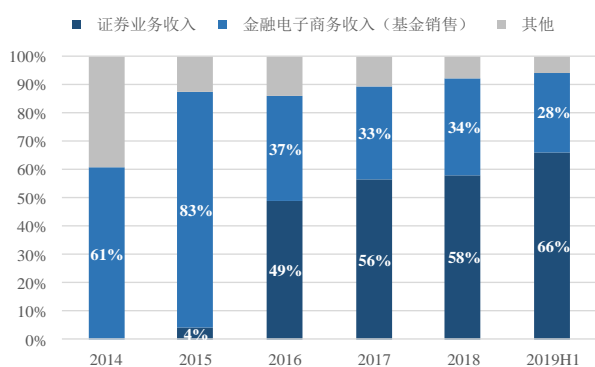
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012-2019Q3 东方财富归母净利润及增速



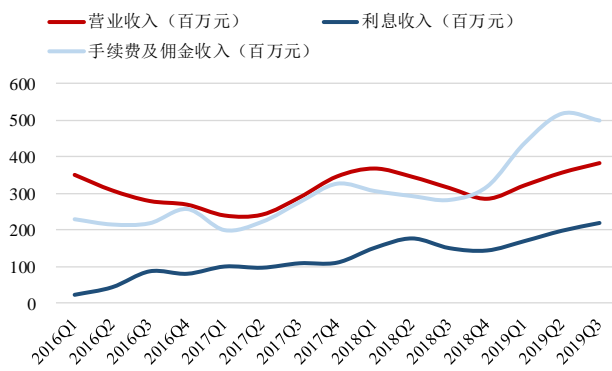
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2014~2019H1 东方财富收入及结构



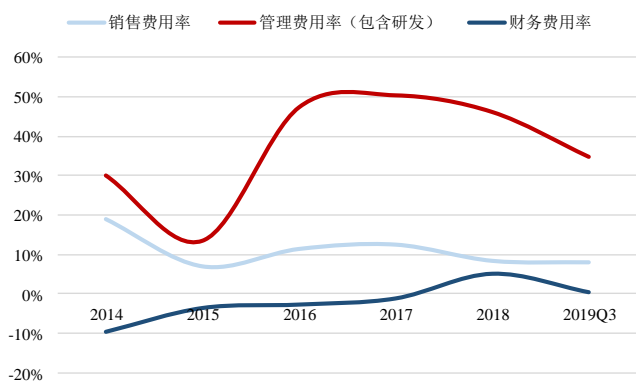
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2016~2019Q3 东方财富分类别收入情况



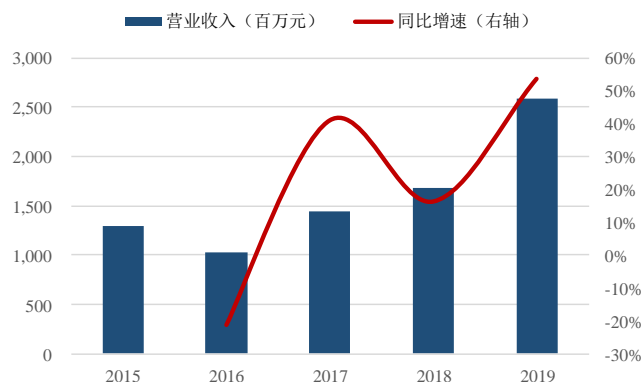
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2014~2019Q3 东方财富费用率



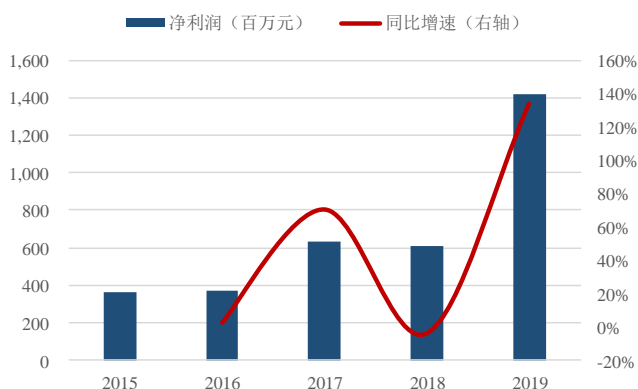
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：2015~2019 东财证券收入及增速



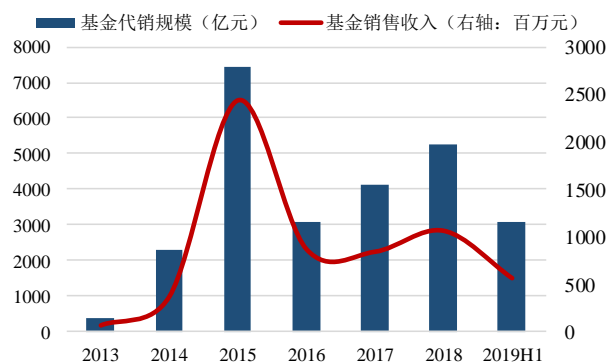
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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	4,181	5,816	7,417
证券业务收入	1,149	1,434	1,813	2,669	4,065	5,200
金融电子商务收入（基金销售）	871	844	1,065	1,275	1,300	1,700
金融数据服务	220	169	160	230	310	345
广告服务	98	79	71	98	122	147
二、营业总成本	1,705	2,072	2,272	2,294	3,039	3,818
投资收益	45	201	211	195	317	380
三、营业利润	667	682	1,131	2,146	3,254	4,307
归属于母公司股东净利润	714	637	959	1,844	2,741	3,627
营业总收入增速	-19.62%	8.29%	22.64%	33.85%	39.12%	27.52%
归属于母公司股东净利润增速	-61.39%	-10.77%	50.52%	92.31%	48.65%	32.33%
EPS	0.11	0.09	0.14	0.27	0.41	0.54
P/E	146.78	164.49	109.28	56.82	38.23	28.89

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>

