

投资评级 **买入** 首次覆盖

流量变现加速，互联网证券优势已现

股票数据

6个月内目标价(元)	18.31
02月07日收盘价(元)	14.58
52周股价波动(元)	10.20-17.17
总股本/流通A股(百万股)	4289/3188
总市值/流通市值(百万元)	62530/46484

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	87.6	95.0	53.5
市净率	4.0	4.7	4.4
市销率	26.59	24.45	17.85
EV/EBITDA	72.2	72.3	35.8
分红率(%)	0.69%	0.27%	0.48%

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.6	6.3	13.8
相对涨幅(%)	13.8	4.3	13.9

资料来源:海通证券研究所

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@htsec.com

证书:S0850515040002

联系人:李芳洲

Tel:(021)23154127

Email:lfz11585@htsec.com

投资要点: 公司凭借“内涵增长+外延扩张”迅速打造全方位财富管理平台。传统数据服务优势和海量用户为公司证券业务、基金销售业务带来显著协同效应。互联网证券成本优势明显,经纪、两融市占大幅提升;基金销售行业领先,有望受益于基金市场供需双增长。目标价 18.31 元/股,首次覆盖,给予“买入”评级。

- “内涵发展+外延扩张”,打造领先的互联网金融服务大平台。公司由互联网财经资讯网站成功转型为持有多项稀缺牌照的财富管理平台,开发了门户网站、金融终端、基金销售网、投资社区互动平台等多项产品。同时积极布局延伸产业链的业务,通过收购建立起东方财富证券、东方财富国际证券,并新设小额贷款公司和基金管理公司,推进一站式互联网金融服务大平台战略,用户 ARPU 值将持续提升。在互联网强者恒强、赢者通吃的竞争格局下,场景设置、产品体验和先发布局帮助公司获得该领域的龙头地位。

- 财经流量龙头,广告、数据业务为证券高速发展铺路。2016 年我国网民规模达 7.31 亿,手机网民规模达 6.95 亿,互联网金融行业需求持续提升,公司数据业务和广告业务平稳增长。同时,公司通过 PC 端(东方财富网、股吧)-移动端(东方财富 APP)-专业资讯终端(Choice 资讯)全方位数据信息服务体系,抢占流量来源;联手工行实现客户资源共享,加强流量转化,互联网证券业务显著受益于公司传统数据服务优势和海量用户带来的协同效应。

- 互金平台引流+非货币型基金占比高,基金销售业务规模有望再创新高。公司获得证监会首批第三方基金销售牌照,在互联网巨头阿里腾讯纷纷入场、市场竞争格局加剧的情况下,天天基金充分发挥互金平台引流与财经服务专业性的优势,近三年基金代销支数稳居第一。15 年基金市场需求激增,公司基金销售规模井喷,突破 7000 亿元,三年复合增长率达 104%。同时,上线基金产品数目和基金公司数目齐增,相比余额宝等纯货币基金销售平台,公司发力价值更高的非货币型基金,销售额占比高达 38%。随着基金市场供需端双增长,公司基金销售业务有望贡献更多业绩。

- 低佣金率、市占持续走高,互联网证券业务全方位提升,营收占比逾半。东方财富证券佣金率已低至 0.024%,经纪业务、两融市占率分别由 16 年 3 月的 0.58%、0.13% 大幅提升至 2017 年末的 1.73%、0.96%,互联网券商低成本优势助力市场份额快速增长。17 年未经审计财务报表显示,公司 17 年证券业务收入同比+40%;净利润同比+78%,逆势大幅上扬。17 年 12 月发行规模为 46.5 亿的可转债,扩大证券业务资本金规模,占比约 56% 的证券业务未来将是公司业绩的最主要来源。

- 预计 17/18/19 年归母净利润同比 -8%/+84%/+49%,对应 EPS 分别为 0.15/0.28/0.42 元。分部估值法得到公司 2018 年合理市值 785.12 亿元,目标价 18.31 元/股,首次覆盖给予“买入”评级。

- 风险提示:市场低迷导致公司主营业务受到影响;互联网金融行业监管加强。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2925.88	2351.82	2558.00	3503.00	4841.61
(+/-)YoY(%)	378.08%	-19.62%	8.77%	36.94%	38.21%
净利润(百万元)	1848.57	713.77	658.34	1169.22	1798.39
(+/-)YoY(%)	1015.45%	-61.39%	-7.77%	77.60%	53.81%
全面摊薄 EPS(元)	0.43	0.17	0.15	0.27	0.42
毛利率(%)	88.92%	86.26%	84.40%	89.07%	90.84%
净资产收益率(%)	22.63%	5.57%	4.95%	8.24%	11.47%

资料来源:公司年报(2015-2016),海通证券研究所请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明
备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

目 录

1. 东方财富：互联网金融服务平台领头羊	5
2. 流量稳居龙头，广告、数据业务为证券高速发展铺路.....	7
3. 基金销售巨头，受益于基金市场供需双增长	9
3.1 独立基金销售机构占比提升是大势所趋	9
3.2 业务竞争格局激烈，天天基金先发优势明显、潜力无限	10
4. 低佣金+高市占，互联网证券业务全方位提升	12
5. 证券业务与基金业务有望快速增长，目标价 18.31 元/股，“买入”评级	15
5.1 预计 17/18/19 年归母净利润同比-8%/+84%/+49%.....	15
5.2 分部估值法得到公司合理市值 785.12 亿元，目标价 18.31 元/股	19
财务报表分析和预测	21

图目录

图 1	东方财富发展历程.....	5
图 2	营业总收入及增速情况	6
图 3	归母净利润及增速情况	6
图 4	营收结构	6
图 5	2016 年公司收入结构	6
图 6	2011-2016 公司数据服务, 广告服务收入 (百万元)	7
图 7	2010-2016 中国网民规模和中国手机网民规模 (万人)	7
图 8	2017 年 1 月-12 月东方财富网覆盖人数、东方财富 APP 覆盖台数	8
图 9	东方财富产品结构.....	9
图 10	基金代销业务销售机构分布 (家)	9
图 11	天天基金代销只数及排名	10
图 12	天天基金销售交易笔数、销售额	10
图 13	天天基金销售收入 (亿元)	10
图 14	天天基金非货币型基金销售额及交易笔数占比	11
图 15	2016 年东方财富证券业务收入分布	12
图 16	2011-2016 东方财富证券和行业佣金率	12
图 17	公司股基交易额和市占率	12
图 18	公司两融业务余额及市占率	13

表目录

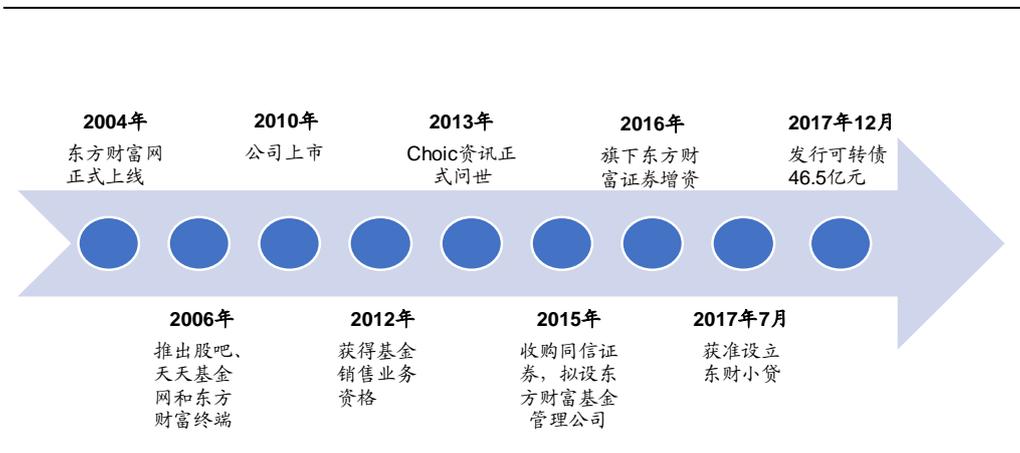
表 1	东方财富前十大股东 (截至 2017 年三季度末)	5
表 2	东方财富主要竞争者	8
表 3	可转债募集资金用途	14
表 4	公司证券业务营业收入预测	16
表 5	东方财富分业务收入预测	17
表 6	东方财富盈利预测表	18
表 7	东方财富证券业务、非证券业务净利润预测表	18
表 8	市场日均股基交易额对 17 年净利润影响的敏感性分析	19
表 9	券商业务可比公司估值表 (基于 2 月 7 日收盘价)	19
表 10	非券商业务可比公司估值表 (基于 2 月 7 日收盘价)	20

1. 东方财富：互联网金融服务平台领头羊

“内涵发展+外延扩张”，打造国内领先的一站式互联网金融服务平台。东方财富网于2004年正式上线，是以财经资讯为主要内容的网站。2006年，公司推出了以社区互动为形态的“股吧”、行情软件终端“东方财富通”、提供基金产品资讯的“天天基金网”。2012年公司获得基金第三方销售资格，天天基金网成为公司基金销售的主要平台；2013年公司推出Choice资讯业务。

2014年公司全资子公司收购宝华世纪证券100%的股权（后更名为东方财富国际证券），拓展海外证券业务；2015年公司通过收购100%同信证券股份（后更名为东方财富证券），取得国内市场的证券业务经营资格，间接集全证券业务牌照；2016年公司向东财证券增资，扩充资本金，补齐互联网券商短板；2017年7月，旗下获准设立东财小贷，进行小额贷款服务布局；12月公司发行可转债46.5亿元，用于补充营运资金，主要发展两融业务及股票质押业务。至此公司已由国内领先的财经资讯网站转型为覆盖财经资讯、金融终端、基金销售、证券业务一体化的金融服务平台。

图1 东方财富发展历程



资料来源：东方财富官网，海通证券研究所

公司前十大股东中，笔名“其实”的沈军、鲍一青、史佳皆为公司创始人；此外其实与沈友根系父子关系，与陆丽丽系夫妻关系，三人合计持有股份占公司总股本29.70%。其他主要股东多为国有企业。

表1 东方财富前十大股东（截至2017年三季度末）

股东名称	持股数量（百万股）	比例(%)	股东性质
其实	1026	23.91%	境内自然人
郑州宇通集团有限公司	167	3.90%	境内非国有法人
沈友根	125	2.92%	境内自然人
陆丽丽	123	2.86%	境内自然人
西藏自治区投资有限公司	100	2.33%	国有法人
天安财产保险股份有限公司-保赢1号	86	2.01%	其他
中央汇金资产管理有限责任公司	68	1.57%	国有法人
鲍一青	52	1.22%	境内自然人
安徽省铁路发展基金股份有限公司	49	1.15%	国有法人
史佳	49	1.13%	境内自然人
合计	1845	43.00%	

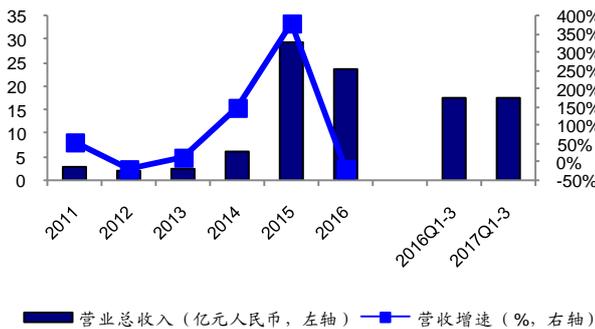
资料来源：公司2017年三季度报，海通证券研究所

金融数据服务、基金销售及证券业务协同效应显著，东方财富证券成为收入贡献的关键业务。公司目前的业务主要包括三方面：第一，以东方财富网、股吧、Choice资

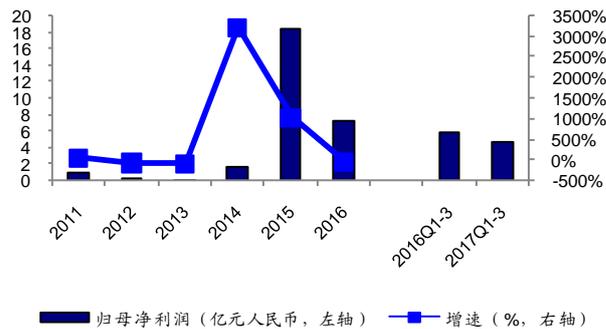
讯为主的财经资讯服务与金融数据服务,通过免费提供财经资讯获得大量流量,形成强大的客户群基础,获取广告收入和金融服务收入;第二,以天天基金网为主要平台的基金销售业务;第三,旗下东方财富证券,依托互联网平台优势,采取“低价+优质体验”策略大力抢占证券经纪业务市场份额,并在两融业务及股票质押业务积极布局,2016年成为公司收入贡献的主力军。目前,公司各项业务板块之间已形成良好的协同效应,东方财富网、股吧的客户流量成为公司基金销售业务、金融资讯业务及证券和基金业务的基础,一体化金融服务平台逐步完善。

2011-2016年营收、净利润 CAGR 接近 50%，业绩高增速。从近五年公司业务表现来看,公司营业收入从2011年的2.8亿元增至2016年的23.5亿元,五年营收 CAGR 为 53.02%;净利润从1.1亿元增至7.1亿元,五年净利润 CAGR 为 46.29%,增速可观。2017Q1-3 营业收入 17.48 亿元,同比增长 1.01%;净利润为 4.58 亿元,同比降低 20.42%,主要由于网络技术服务费用及服务器折旧成本同比大幅增加。

公司基金业务具有先发优势,市场回暖后将显著受益。公司于12年开始布局基金业务,先发优势明显。公司15年归母净利润同比+1015%,得益于15年上半年牛市环境中公司基金销售量激增,当年基金销售收入占比高达83.47%,成为公司15年最主要的收入来源,16年基金销售收入占比下滑至37%,对收入的贡献仍十分重要。结构性牛市下,市场回暖将助推公司基金销售业务持续增长。

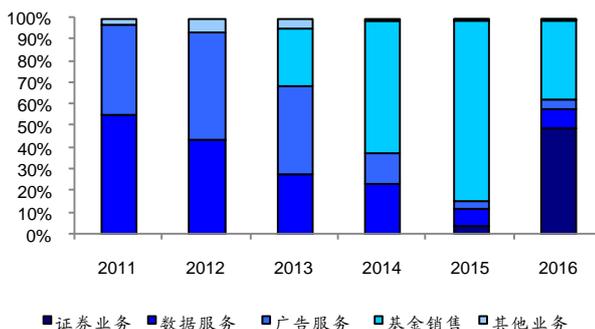
图2 营业总收入及增速情况


资料来源:公司2011-2016年年报、2017年三季报,海通证券研究所

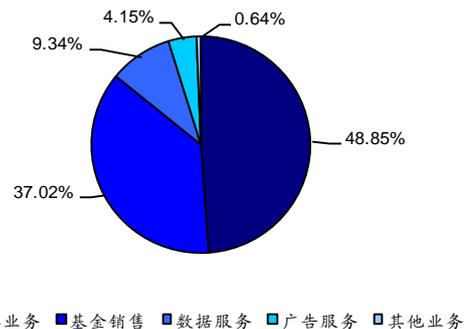
图3 归母净利润及增速情况


资料来源:公司2011-2016年年报、2017年三季报,海通证券研究所

战略布局互联网证券,已成为公司业绩贡献主力军。2013年以前公司主要依靠广告服务和金融数据服务获得收入。收购同信证券后,公司对证券业务不断加强战略投入,为证券业务导入公司互金平台已有的客户流量,并先后通过定增、可转债等方式为证券业务增加资本金,证券业务市场份额从16年3月的0.58%提升至17年末的1.73%。17年上半年公司证券业务营业收入占比已升至56%,成为公司收入和净利润贡献的主力军。

图4 营收结构


资料来源:公司2011-2016年年报,海通证券研究所

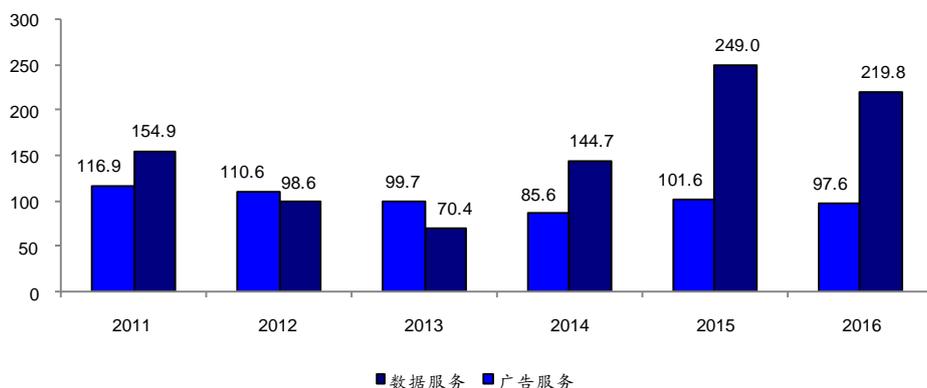
图5 2016年公司收入结构


资料来源:公司2016年年报,海通证券研究所

2. 流量稳居龙头，广告、数据业务为证券高速发展铺路

公司广告业务和数据服务业务发展稳定。金融数据业务自 13 年公司推出 choice 资讯后，增速大幅提升，14 年、15 年同比增速高达 105.57%、72.10%；16 年金融数据服务收入 2.2 亿，同比-11.75%，占比 9.34%。16 年金融数据业务收入略有下滑的可能原因是 1) 证券交易市场大环境下行影响；2) 公司作为互联网券商，积极推动开户等证券业务，推行注册即送 1 年手机超级 Level-2 行情，一定程度上减少了当期数据业务的收入，但长期来看，Level-2 对客户粘性的提升大有裨益。公司广告收入绝对值多年波幅变动不大，2016 年公司广告服务收入 0.98 亿，同比-3.92%，占比 4.15%。

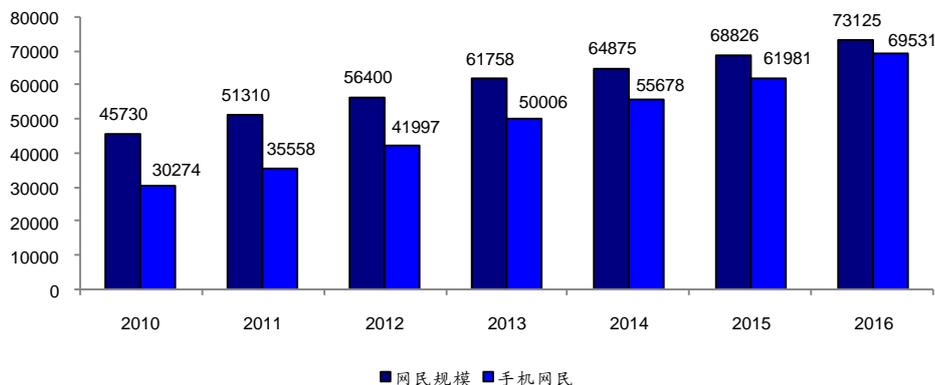
图6 2011-2016 公司数据服务，广告服务收入（百万元）



资料来源：公司 2011-2016 年报，海通证券研究所

互联网用户规模大，公司广告业务和数据业务持续增长可期。根据中国互联网络信息中心 (CNNIC) 发布的《第 39 次中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2016 年 12 月底，我国网民规模达 7.31 亿，手机网民规模达 6.95 亿，网民中使用手机上网的人群占比达到 95.1%。互联网用户规模的提升带动互联网金融行业的各项业务需求增长，未来公司广告业务和数据业务将持续受益。

图7 2010-2016 中国网民规模和中国手机网民规模（万人）

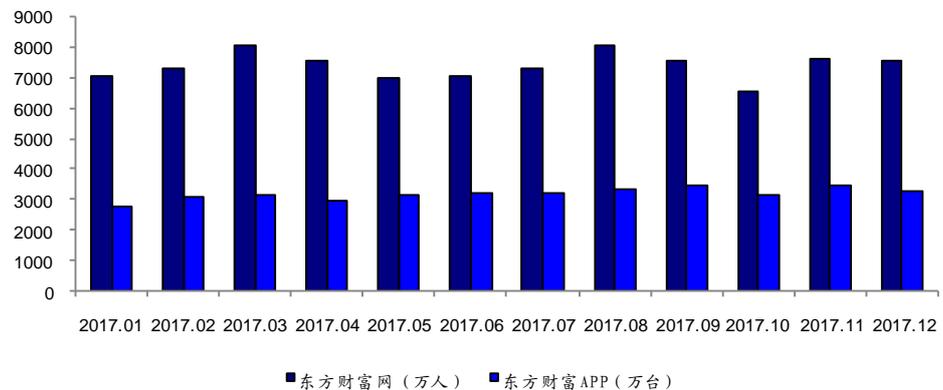


资料来源：CNNIC，海通证券研究所

PC 端、移动端用户群体稳定，财经流量稳居龙头。据艾瑞咨询统计，公司 PC 端的核心流量来源“东方财富网”2017 年 12 月月度覆盖人数达 7539 万人，继续稳居财经类网站第一名，用户人数约为第二名和讯的 1.8 倍；公司移动端核心流量来源“东方财富 APP”相较于同类竞争对手同花顺、大智慧虽发力较晚，但依托于强大的品牌优势，增长迅速，目前已排名移动端 app 金融理财类第 8 名，月度覆盖台数稳定在 3000 万台

左右。

图8 2017年1月-12月东方财富网覆盖人数、东方财富APP覆盖台数



资料来源：艾瑞咨询，海通证券研究所

推出 Choice 资讯，填补机构用户层次空缺，承接零售端客户资源，数据业务发展迅猛。2013 年公司推出的 Choice 资讯填补了全方位金融服务平台在金融机构用户这一块的空缺，完善了公司在各个层面、各个金融用户层面的用户基础。Choice 资讯是一款面向金融机构的金融数据研究终端。数据涵盖股票、基金、债券、指数、商品、外汇和宏观行业等多项品种数据，7×24 小时实时推送各类资讯和研报。模块包含 L2 高速行情，多维数据、专题统计、资讯情报、研究报告、各类金融模型与应用工具等。功能集数据统计、数据提取和数据分析为一体，为机构投资者提供了精细化和专业化的深度研究综合解决方案。

表 2 东方财富主要竞争者

	主要竞争对手
东方财富网	新浪财经、腾讯财经、和讯、金融界
天天基金网	陆金所、蚂蚁基金、好买基金网、同花顺基金
股吧	和讯股吧、新浪股吧
东方财富 APP	同花顺、大智慧
Choice 资讯	万德

资料来源：海通证券研究所

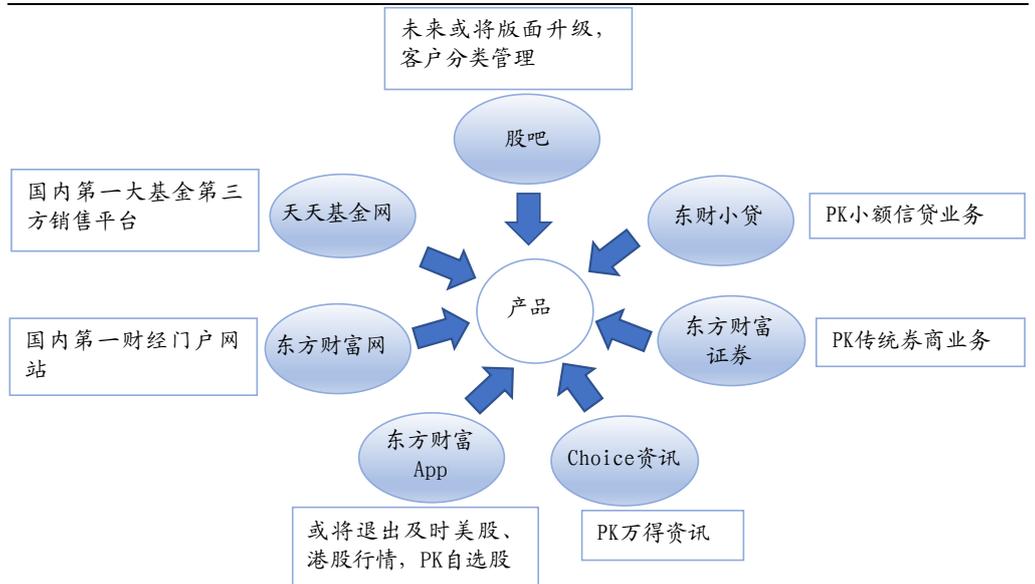
深度挖掘金融数据，加强流量变现能力。公司近年来深挖互联网金融海量数据，在数据库与数据展示方面持续优化，满足业务对用户精准分析的需求，持续提升用户体验。加上互联网营销渠道不受时间，空间限制的优势，公司充分发挥各项业务间整体协同能力，流量变现能力得到进一步提升。另外公司 17 年 12 月发行的可转债募集资金中将有不超过 1.5 亿元用于进一步增设营业网点，线上线下联动，公司的营销渠道将更为立体。

联手工行，客户资源共享，服务更加多样化。深度利用流量优势的另一方面在于公司与工商银行签订业务合作框架协议，内容包括平台引流、资讯互通、零售金融产品销售合作、信用卡及消费信贷合作、基金代销业务合作、私人银行业务合作、证券业务合作、托管业务合作。合作将有利于两者客户资源的共享，发挥工行金融属性与东方财富信息资讯的优势。随着理财方式的觉醒，资管市场无疑会迎来新一轮的快速增长，公司作为国内领先的互联网零售券商，与工商银行的深度合作有利于公司提升品牌知名度，服务多样化的同时也对冲了公司业务受证券市场景气度波动影响的风险。

打造金融闭环，多重利用金融数据，推动多项证券业务全面增长。公司拥有证券牌照，基金牌照，第三方支付牌照等，目前的金融业务进一步扩展至征信，小额信贷。公司落子信用数据和互联网金融，致力于打造一站式互联网金融服务大平台。在充分利用“东方财富网”流量的同时满足客户对投资理财的多种需求，随着 Fintech 技术的逐步推广，公司将更容易获取长尾效应下的尾部客户，再加上一人多户新规，公司撬动已开

户人群更为容易, 经纪业务, 两融业务等有望迎来一致增长。互联网证券+基金销售+数
据服务+广告业务的用户价值兑现模式, 将有利于客户 ARPU 值的持续提升。

图9 东方财富产品结构



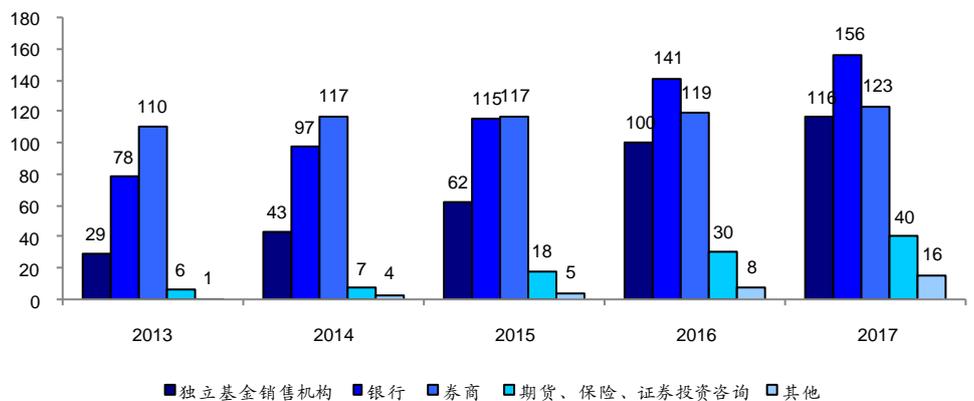
资料来源: 公司官网、海通证券研究所

3. 基金销售巨头, 受益于基金市场供需双增长

3.1 独立基金销售机构占比提升是大势所趋

独立销售机构基金代销业务占比稳步上升。2012年, 证监会公布首批第三方基金销售牌照名单, 好买、众禄、诺亚、东方财富四家机构获批, 自此独立销售机构代销基金业务时代开始。从2013年到2017年, 独立销售机构数从29家增至116家, 增速明显高于证券公司和银行。独立销售机构基金代销业务的增长已是目前发展趋势, 原因在于1) 大众群体对理财的意识逐渐增强, 对专业财经资讯信息服务的需求也相应提升。2) 独立销售机构基金代销业务在一定程度上打破了传统渠道的限制, 给金融产品带来了新的销售渠道。3) 客户对理财顾问和产品的费用率较为敏感, 独立销售机构的低佣金和便捷性获得更多低净值客户青睐。

图10 基金代销业务销售机构分布 (家)

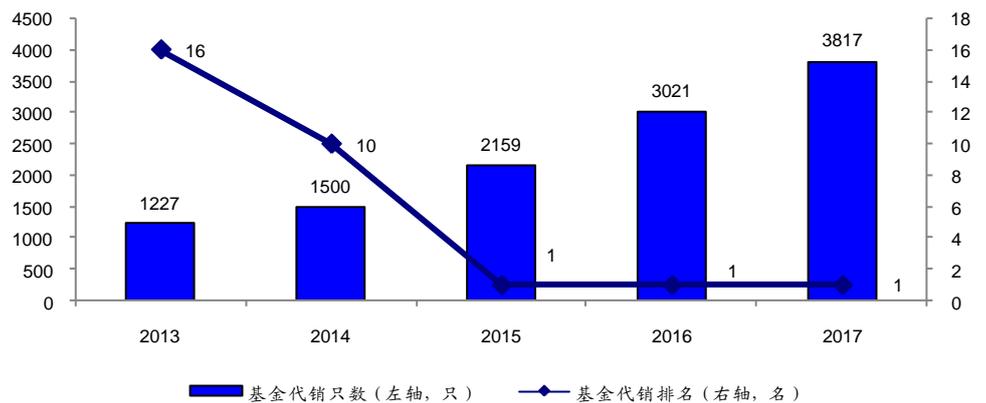


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3.2 业务竞争格局激烈，天天基金先发优势明显、潜力无限

基金代销竞争激烈，天天基金先发优势明显，基金代销只数三年稳居第一。2013年以前公司主要依靠广告服务和金融数据服务获得收入，以2012年为例，以2012年为例，金融数据服务收入占比44%，广告收入占比50%。2013年以来，公司基金销售业务迅速发展，收入占比迅速提升至27%。2015年，基金销售收入达24亿元，占比83%，成为公司最主要的收入来源。2016年资本市场波动及景气度下降，同时强势互联网公司如腾讯阿里等入场基金并采取低价策略，迅速抢占市场份额，基金业务竞争格局愈发激烈。16年天天基金业务占比虽有所下滑，但公司先发优势明显，2015-2017年基金代销只数稳居第一。

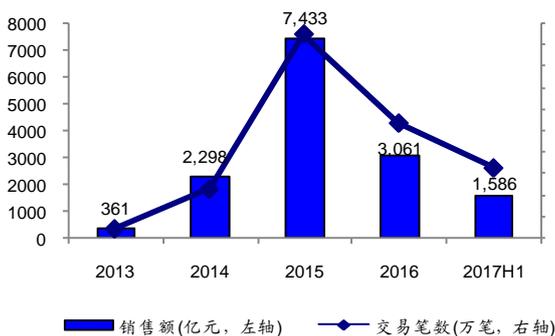
图11 天天基金代销只数及排名



资料来源: Wind, 海通证券研究所

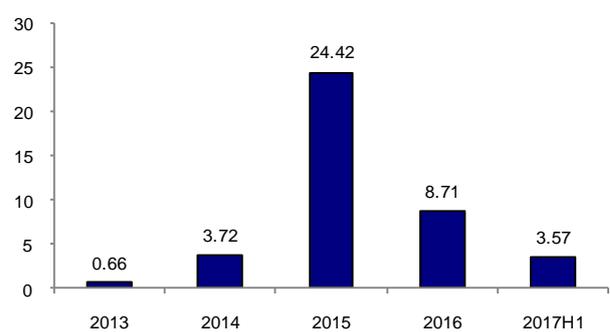
公司基金销售业务规模曾于15年井喷，突破7000亿元；13-16年规模与收入增速可观。天天基金销售笔数从13年的216万笔升至16年的2672万笔。基金销售额从13年的360亿升至16年的3061亿元，三年复合增长率达104%，2015年市场参与热情极高，基金销售额高达7433亿元。天天基金销售收入亦由13年的0.66亿元增至16年的8.71亿元，增速可观。

图12 天天基金销售交易笔数、销售额



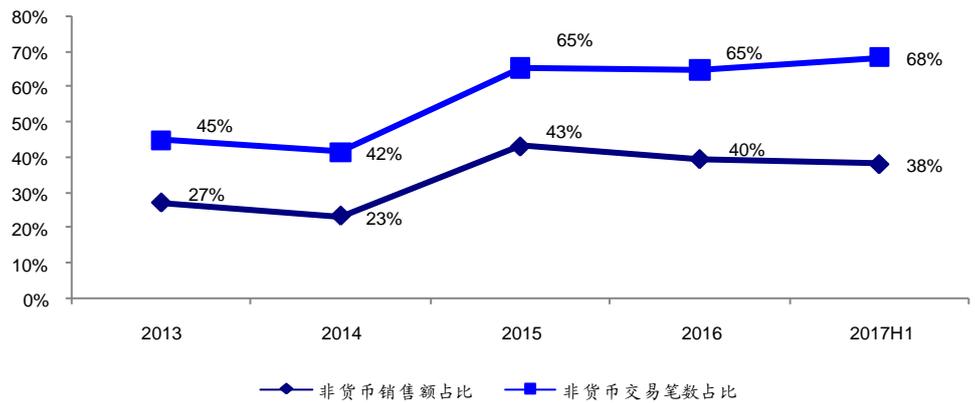
资料来源: 公司2013-2016年报、公司2017年中报, 海通证券研究所

图13 天天基金销售收入 (亿元)



资料来源: 公司2013-2016年报、公司2017年中报, 海通证券研究所

“互金平台引流优势强+非货币型基金占比高”系天天基金制胜法宝。天天基金依托东方财富网、天天基金网、股吧社区、东方财富APP庞大的用户群体，成功引入大量客户，天天基金网2016年年度日均页面浏览量为533.78万，日均独立访问用户数为67.78万人。此外，天天基金拥有专业金融财经服务提供商的背景，相比余额宝等纯货币基金销售平台，能够提供价值更大的非货币型基金。公司非货币型基金交易笔数占比从2013年的45%升至2016年的65%，销售额占比从13年的27%升至16年的40%，增速十分明显。

图14 天天基金非货币型基金销售额及交易笔数占比


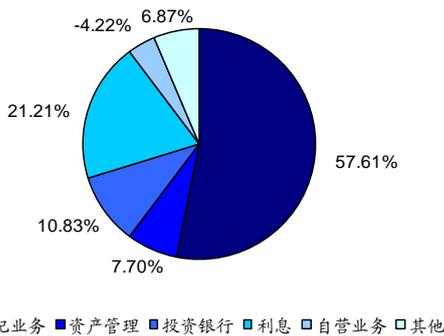
资料来源：Wind，海通证券研究所

基金市场供需端双增长，公司基金销售业务大有潜力。从市场需求来看，1) 我国居民总资产中金融资产占比逐步提升，从 2004 年的 34% 升至 2014 年的 41%，加之新一代中等收入群体对金融资产中基金投资的接受度更高，基金购买需求有望持续提升。2) 2017 年火热的大盘蓝筹股以及 QDII 行情让公募基金收益远超散户，将推动 2018 基金购买需求增加，以兴全合宜基金为例，仅于 2018 年 1 月 16 日全天卖出了 300 亿。从市场供应端来看，我国公募基金规模从 14 年的 4.5 万亿升至 17 年的 11.6 万亿，预计未来基金产品规模将继续扩张。基金代销业务市场的供给端和需求端共增长，天天基金稳居行业龙头，我们认为 2018 年公司基金销售业务大有潜力，将助力公司业绩进一步提升。

4. 低佣金+高市占，互联网证券业务全方位提升

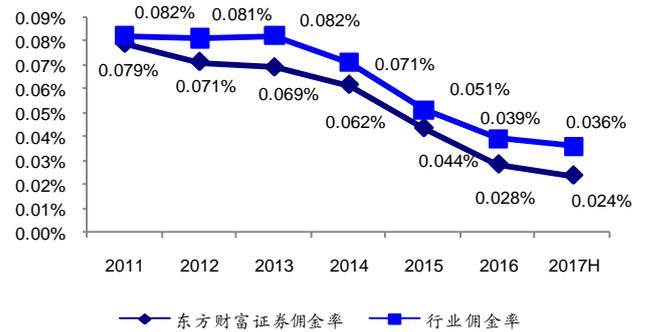
收购同信，发力证券业，营收占比已逾半。东方财富于2015年收购西藏同信证券（后更名为东方财富证券），获得证券牌照，并于15年12月并表。2016年3月公司正式开展证券业务。截至2017年末，东方财富证券拥有96家营业部，较2016年末新增54家，线下业务发展迅猛。2016年东方财富证券实现营业收入11.08亿元，其中经纪/资管/投行/利息/自营/其他分别占比58%/8%/11%/21%/-4%/7%，净利润为3.74亿元。17年上半年，公司证券业务营业收入占比已升至56%。

图15 2016年东方财富证券业务收入分布



资料来源：东方财富2016年报，海通证券研究所

图16 2011-2016东方财富证券和行业佣金率

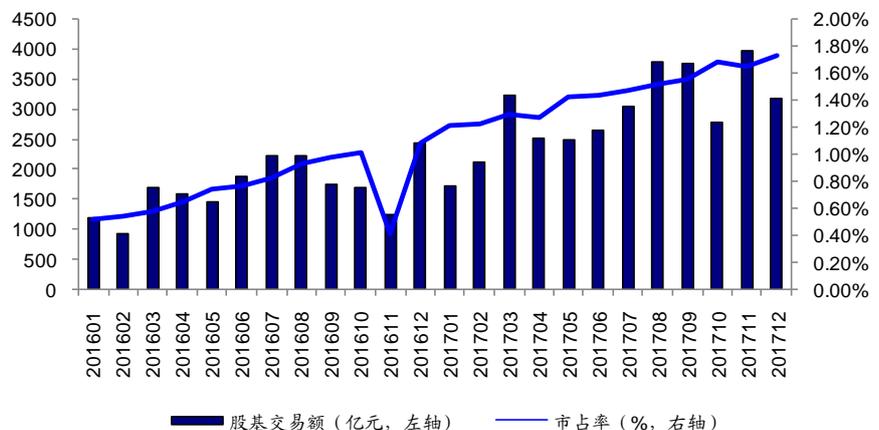


资料来源：证券业协会、海通证券研究所 注：2015年前为西藏同信证券

经纪业务市占迅速提升，已达1.73%。东方财富证券经纪业务市占率由2016年3月的0.58%提升至2017年末的1.73%，经纪业务规模排名已升至第21名。2017年东方财富股基交易额达3.5万亿元，逆市上涨。2016年度公司新增客户66万户；客户资产（资金加市值）从2015年末的638亿元增加至2016年末的1051亿元，增幅达64.76%。

佣金率低至万分之2.4，互联网证券低成本优势凸显。东方财富证券佣金率（2015年前为西藏同信证券）长期低于行业平均水平，2016年正式由东方财富运营后，佣金率进一步走低，17年上半年佣金率达0.024%，只有行业佣金率的2/3，互联网券商低成本优势尽显，公司经纪业务市占率有望进一步提升。

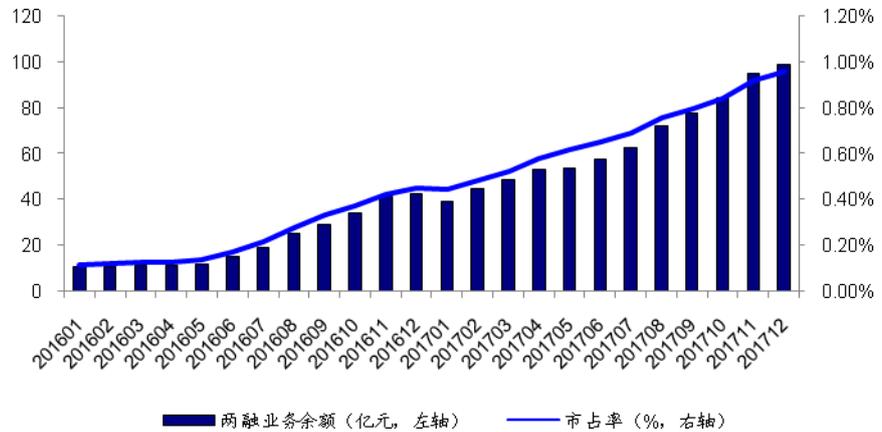
图17 公司股基交易额和市占率



资料来源：Wind，海通证券研究所

经纪业务带动两融业务高速增长，市占提升空间大。东方财富证券两融余额市占率

已由 2016 年 3 月的 0.13% 提升至 2017 年末的 0.96%，且有较大提升空间。参考两融业务与经纪业务市占率的强相关性，公司两融业务市占率仍落后经纪业务市占率，未来将在经纪业务的带动下进一步提升。经我们测算，公司两融利率约 5.7%，明显低于大部分中小券商的两融利率(可比中小券商当前两融利率约为 7%-10%)，偏低的两融利率有助于公司获得竞争优势，提升两融市占率。

图18 公司两融业务余额及市占率


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2010 年 3 月，公司取得证券自营业务经营许可，16 年自营业务收入-4674 万元；投行业务 16 年实现收入 1.2 亿元；资管业务 16 年总规模达 348 亿元，其中集合资产管理计划 69.16 亿元，定向资产管理计划 273.12 亿元，专项资产管理计划 5.70 亿元。

发行可转债补充证券业务资金，信用业务、经纪业务、投资业务未来增长可期。公司于 2017 年 12 月发行规模为 46.5 亿的可转债，信用评级为 AA，评级展望为稳定(大公)，大股东全额认购优先配售份额，平均每户中 4 签。公司将不超过 40 亿元投入信用交易业务，以扩大包括两融业务及股票质押业务等业务规模，减少两融业务资本限制；将不超过 1.5 亿元用于增设证券经纪业务营业网点，形成线下营销服务基础体系，线上线下一体，充分发挥整体协同能力，2017 年末营业部平均代理买卖证券业务收入排名行业第 13 位，网点数量的提升有利于进一步加强东方财富网流量变现能力，助推公司传统证券业务扩大规模，进一步提升市占率。

表 3 可转债募集资金用途

	资金用途
不超过 40 亿元	扩大两融业务及股票质押业务等
不超过 4 亿元	扩大证券投资业务
不超过 1 亿元	对全资子公司同信投资进行增资
不超过 1.5 亿元	增设证券经济业务营业网点

资料来源：公开发行可转换公司债券募集说明书，海通证券研究所

三大优势助力互联网证券快速发展，17 年公司证券业务净利润同比+78%。公司证券业务的迅猛增长主要来源于线上强大的用户资源和渠道优势、品牌优势、成本优势。

1) 互联网营销渠道不受地域、空间、时间的限制，可以提供全天候不间断的网上营销信息发布、网上产品展示、互动交流的平台。东方财富网是我国用户访问量最大互联网金融服务平台，互联网业务为券商业务带来的协同效应明显。2) “东方财富网”树立的品牌知名度和投资者认可度有助于未来券商业务在二三线城市的进一步推广。3) 公司作为互联网券商，单客成本低，相比传统券商，能够设定较低佣金率以获取市场份额，盈利能力强劲。根据中国证券业协会公布的证券公司经营业绩排名，2016 年，公司净利润增长率行业排名第 9 位。东方财富证券公司发布的 2017 年度未经审计非合并财务报表显示，2017 年度证券业务完成营业收入 14.4 亿元，同比+40.15%；净利润 6.53 亿，同比增长 77.91%，证券业务发展未来可期。

5. 证券业务与基金业务有望快速增长，目标价 18.31 元/股，“买入”评级

5.1 预计 17/18/19 年归母净利润同比-8%/+84%/+49%

我们对公司的盈利预测主要基于如下假设：

（1）2018/2019 年市场日均股基交易额分别为 5000/5500 亿元。2018/2019 年东方财富证券经纪业务市占率为 1.95%/2.43%，2017/2018/2019 年经纪业务佣金率分别为 0.026%/0.025%/0.025%。

（2）2018/2019 年市场两融余额分别为 11403/12670 亿元。2018/2019 年东方财富证券两融市占率为 1.25%/1.62%，2017/2018/2019 年两融业务利息率分别为 5.68%/5.68%/5.68%。

（3）2018/2019 年东方财富证券股票质押规模分别为 42/54 亿元，2017/2018/2019 年股票质押收益率分别为 2.66%/2.93%/2.93%。

（4）伴随着公司证券业务的高速发展，职工薪酬同比增速将扩大，因此我们做出 18/19 年销售费用/管理费用均同比+18%的假设。

根据东方财富 2018 年 1 月 25 日发布的年度业绩预告（以下简称业绩预告），我们预计 17 年公司营业总收入同比+9%，营业总成本同比+18%。1）业绩预告显示，公司 17 年证券业务相关收入同比增长，金融电子商务服务（即基金销售业务）、金融数据服务、互联网广告服务同比下降。基于此，我们预计 2017 年公司证券业务收入/金融电子商务服务收入/金融数据服务/广告服务收入同比+34%/-11%/-27%/-24%。2）营业总成本方面，业绩预告显示，公司 17 年营业总成本增长主要由于职工薪酬、折旧及网络技术服务等费用大幅上升。我们认为职工薪酬上涨将导致 2017 年公司销售费用及管理费用增加；网络技术服务费及折旧成本增加将使得 2017 年金融数据服务成本大幅上涨，以致此业务毛利率为负。

预计 18、19 年公司证券业务与基金销售业务高速增长。1）互联网金融时代背景下，公司线上强大的渠道优势、品牌优势以及用户资源优势将充分带动公司证券业务发展，我们预计 2018/2019 年公司证券业务收入同比+48%/+42%。2）结构性牛市背景下，公募基金收益明显高于散户，加之天天基金已连续 3 年位居基金代销只数首位，我们预计在 2018 年结构性牛市行情持续的背景下，2018/2019 年公司基金销售业务收入分别同比+33%/25%。

预计公司 17/18/19 年营业总收入分别为 26/36/48 亿元，同比+9%/+41%/+35%；归母净利润分别为 7/12/18 亿元，同比-8%/+84%/+49%；对应 EPS 分别为 0.15/0.28/0.42 元。

表 4 公司证券业务营业收入预测

单位: 亿元	2016	2017E	2018E	2019E
经纪业务				
市场日均股基交易额	5553	4905	5000	5500
交易日 (天)	244	244	244	244
市场股基交易额	1354932	1196820	1220000	1342000
东方财富证券经纪业务市占	0.78%	1.46%	1.95%	2.43%
东方财富证券佣金率	0.028%	0.026%	0.025%	0.025%
东方财富证券代理买卖证券收入	2.96	4.54	5.95	8.15
东方财富证券经纪业务手续费及佣金净收入 (含代销金融产品)	5.78	7.66	9.44	12.94
信用业务				
市场两融余额 (年末)	9,392	10,263	11,403	12,670
东方财富证券两融市占率 (年末)	0.45%	0.96%	1.25%	1.62%
东方财富证券两融利率 (测算)	6.30%	5.68%	5.68%	5.68%
东方财富证券两融业务收入 (测算)	1.38	2.84	6.79	11.68
东方财富证券股票质押规模	12	30	42	54
东方财富证券股票质押收益率 (测算)	2.08%	2.66%	2.93%	2.93%
东方财富证券股票质押收入 (测算)	0.25	0.80	1.23	1.58
东方财富证券信用业务收入总计	1.63	3.64	8.02	13.26
东方财富证券利息净收入	2.17	3.87	8.86	14.64
东方财富证券经纪业务手续费及佣金净收入+利息净收入	7.95	11.53	18.30	27.58
公司其他证券业务收入 (含投行、资管等)	3.53	3.86	4.53	4.73
公司证券业务营业总收入	11.48	15.39	22.83	32.31

资料来源: 公司 2016 年年报, Wind, 海通证券研究所

表 5 东方财富分业务收入预测

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
金融数据服务					
营业收入	249	220	160	184	212
同比增长	72%	-12%	-27%	15%	15%
毛利率	53%	23%	-40%	14%	16%
营业成本	117	169	224	158	178
广告服务					
营业收入	102	98	74	89	93
同比增长	19%	-4%	-24%	20%	5%
毛利率	58%	33%	30%	30%	31%
营业成本	42	65	52	62	64
基金销售					
营业收入	2442	871	775	1028	1290
同比增长	557%	-64%	-11%	33%	25%
毛利率	94%	90%	85%	85%	85%
营业成本	153	84	116	154	194
证券业务					
营业收入	-	1149	1539	2283	3231
同比增长	-	-	34%	48%	42%
毛利率	-	-	-	-	-
营业成本	-	-	-	-	-
其他业务					
营业收入	20	15	10	14	16
同比增长	104%	-24%	-33%	40%	15%
毛利率	38%	73%	30%	40%	50%
营业成本	12	4	7	8	8
营业总收入	2926	2352	2558	3598	4842
同比增长	378%	-20%	9%	41%	35%
营业成本	324	323	399	383	444

来源：公司年报 (2015-2016)，海通证券研究所

表 6 东方财富盈利预测表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2926	2352	2558	3598	4842
营业总成本	876	1705	2017	2343	2778
营业成本	324	323	399	383	444
营业税金及附加	46	52	25	36	48
销售费用	203	266	301	355	445
管理费用	394	1114	1292	1524	1910
财务费用	-108	-67	-30	25	51
资产减值损失	18	17	30	20	20
加: 公允价值变动收益	22	-25	-7	-10	-10
加: 投资收益	38	45	170	75	75
加: 汇兑收益	0	1	-1	-1	-1
加: 其他收益	-	-	3	3	3
营业利润	2111	667	707	1322	1992
加: 营业外收入	63	140	21	20	0
减: 营业外支出	3	10	3	3	0
利润总额	2171	798	725	1339	1992
减: 所得税费用	322	86	69	134	199
净利润	1849	713	656	1205	1792
归属于母公司股东的净利润	1849	714	658	1209	1798
少数股东损益	0	-1	-2	-4	-6
稀释后的归属于母公司股东的基 本每股收益 (元)	0.43	0.17	0.15	0.28	0.42

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所

表 7 东方财富证券业务、非证券业务净利润预测表

(百万元)	2017E	2018E	2019E
证券业务	653	1032	1621
非证券业务	2	145	177

资料来源: 海通证券研究所

公司收入和利润的主要来源为证券经纪业务，市场交易活跃度是影响公司该业务表现的最重要因素。因此，我们针对不同预期下的市场日均股基交易额对 17 年净利润的影响做出敏感性分析。在悲观/中性/乐观情况下，市场日均股基交易额分别为 4500/5000/5500 亿元，对应归属于母公司股东的净利润分别为 11.69/12.09/12.49 亿元，对应 EPS 分别为 0.27/0.28/0.29 元。

表 8 市场日均股基交易额对 17 年净利润影响的敏感性分析

(亿元)	2017E (悲观)	2017E (中性)	2017E (乐观)
市场日均股基交易额	4500	5000	5500
交易日 (日)	244	244	244
市场股基交易额	1098000	1220000	1342000
东方财富证券经纪业务市占	1.95%	1.95%	1.95%
东方财富证券佣金率	0.025%	0.025%	0.025%
东方财富证券代理买卖证券收入	5.35	5.95	6.54
东方财富证券经纪业务手续费及佣金净收入 (含代销金融产品)	8.50	9.44	10.38
公司证券业务营业总收入	21.88	22.83	23.77
公司营业总收入	35.03	35.98	36.92
归属于母公司股东的净利润	11.69	12.09	12.49
EPS (元)	0.27	0.28	0.29

资料来源：海通证券研究所

5.2 分部估值法得到公司合理市值 785.12 亿元，目标价 18.31 元/股

公司现有主要业务可分为证券业务及非证券业务（主要包含基金代销、金融数据、广告业务、其他业务），我们根据公司业务特性采用分部估值法：

1) 证券业务方面，公司作为互联网券商龙头，庞大的数据优势下我们预计 2018 年公司净利润增速高达 58%，远超行业平均水平（预计 2018 年行业净利润平均增速仅为 6%），所以选取 PEG 的方法进行估值。同时，为平滑数据波动，我们使用 17-19 年预计的公司净利润复合增速 46% 作为 g。东方财富证券 2016 年净资产 128 亿元、净利润 7.12 亿元，属中小券商，因此我们选取与公司规模相近的中小券商作为可比公司，对公司证券业务进行估值。Wind 披露 PEG 指标的中小券商（剔除次新股）18 年平均 PEG 为 1.55x。采用可比公司估值法，我们给予公司 2018 年 PE 71.3x，基于我们预测的 18 年公司证券业务净利润 10.32 亿元，得到 18 年公司证券业务合理市值为 735.82 亿元。

表 9 券商业务可比公司估值表 (基于 2 月 7 日收盘价)

证券代码	证券简称	2017PEG (倍)	2018PEG (倍)	2016 所有者权益 (亿元)	2016 净利润 (亿元)
601901.SH	方正证券	-0.98	1.03	361.97	25.82
600909.SH	华安证券	0.88	1.81	120.69	6.04
601377.SH	兴业证券	0.86	1.19	342.98	23.44
002500.SZ	山西证券	1.88	2.18	130.30	5.28
	平均	0.66	1.55	238.98	15.14

资料来源：wind，海通证券研究所

2) 非证券业务方面，选取同花顺、焦点科技、恒生电子、金证股份、中科金财、银之杰等金融软件服务类公司作为可比公司，使用以上公司 18 年平均 PE 34.0x 对东方财富非证券业务进行估值，根据我们预测的公司非证券业务 18 年净利润 1.45 亿元，得到

公司非证券业务合理市值 49.3 亿元。

表 10 非券商业务可比公司估值表 (基于 2 月 7 日收盘价)

股票代码	公司	市盈率 (倍)			
		2016A	2017E	2018E	2019E
300033.SZ	同花顺	23.26	30.35	25.85	21.74
002315.SZ	焦点科技	37.48	32.80	18.17	11.74
600570.SH	恒生电子	1478.37	56.73	47.50	37.88
600446.SH	金证股份	49.80	50.18	31.72	24.10
002657.SZ	中科金财	33.50	27.35	22.50	18.81
300085.SZ	银之杰	99.00	83.36	57.99	45.21
	平均值	286.90	46.79	33.95	26.58

资料来源: wind, 海通证券研究所

将公司两部分业务合理市值相加, 得到公司 2018 年合理市值 785.12 亿元, 对应目标价 18.31 元/股, 首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: 市场低迷导致公司主营业务受到影响; 互联网金融行业监管加强。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标 (元)					营业总收入	2351.82	2558.00	3503.00	4841.61
每股收益	0.17	0.15	0.27	0.42	营业成本	323.05	399.05	383.00	443.63
每股净资产	3.60	3.10	3.31	3.66	毛利率%	86.26%	84.40%	89.07%	90.84%
每股经营现金流	-1.19	0.24	0.16	0.33	营业税金及附加	51.83	25.00	35.04	48.42
每股股利	0.100	0.040	0.070	0.070	营业税金率%	2.20%	0.98%	1.00%	1.00%
价值评估 (倍)					营业费用	266.04	300.62	345.41	444.48
P/E	87.61	94.98	53.48	34.77	营业费用率%	11.31%	11.75%	9.86%	9.18%
P/B	4.05	4.70	4.41	3.99	管理费用	1113.68	1291.87	1484.30	1910.05
P/S	26.59	24.45	17.85	12.92	管理费用率%	47.35%	50.50%	42.37%	39.45%
EV/EBITDA	72.18	72.34	35.80	23.22	EBIT	597.75	544.06	1257.86	1997.64
股息率 (%)	0.69%	0.27%	0.48%	0.48%	财务费用	-66.54	-30.00	25.00	51.00
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-2.83%	-1.17%	0.71%	1.05%
毛利率	86.26%	84.40%	89.07%	90.84%	资产减值损失	17.17	30.00	20.00	20.00
净利润率	30.29%	25.65%	33.27%	37.02%	投资收益	45.24	170.00	75.00	75.00
净资产收益率	5.57%	4.95%	8.24%	11.47%	营业利润	667.36	707.06	1277.86	1991.64
资产回报率	2.64%	2.40%	4.12%	5.96%	营业外收支	130.81	18.00	17.00	0.00
投资回报率	27.40%	27.86%	47.14%	59.72%	利润总额	798.18	725.06	1294.86	1991.64
盈利增长 (%)					EBITDA	737.70	729.70	1465.73	2219.91
营业收入增长率	-19.62%	8.77%	36.94%	38.21%	所得税	85.74	68.88	129.49	199.16
EBIT 增长率	-69.49%	-8.98%	131.20%	58.81%	有效所得税率%	10.74%	9.50%	10.00%	10.00%
净利润增长率	-61.46%	-7.90%	77.60%	53.81%	少数股东损益	-1.33	-2.17	-3.85	-5.92
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	713.77	658.34	1169.22	1798.39
资产负债率	52.5%	51.4%	50.0%	48.0%	扣除非经常性损益净利润	595.67	639.89	1150.08	1792.48
流动比率	1.56	1.60	1.66	1.75	资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
速动比率	1.55	1.59	1.65	1.74	货币资金	9694.13	9852.97	9870.56	10660.96
现金比率	147.69	155.87	158.67	171.18	应收款项	276.75	285.24	408.06	554.17
经营效率指标					存货	134.92	87.46	83.95	97.23
应收帐款周转天数	46.96	40.30	42.52	41.78	其它流动资产	8621.33	8621.33	8621.33	8621.33
存货周转天数	76.22	80.00	80.00	80.00	流动资产合计	21646.36	22039.52	23007.35	24877.79
总资产周转率	9.3%	9.4%	12.6%	16.5%	长期股权投资	305.77	365.77	383.77	383.77
固定资产周转率	2.16	1.45	2.03	2.90	固定资产	1780.67	1930.67	2080.67	2230.67
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	在建工程	29.26	42.41	54.57	67.06
净利润	712.43	656.18	1165.37	1792.48	无形资产	68.27	58.27	45.76	35.35
折旧摊销	139.95	185.64	207.88	222.27	非流动资产合计	5339.51	5370.35	5347.52	5290.78
营运资金变动	-5122.16	350.21	-606.23	-568.61	资产总计	26985.87	27409.87	28354.87	30168.57
经营活动现金流	-4227.94	1041.03	705.02	1401.14	短期借款	73.58	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	0.00	-150.00	-150.00	-150.00	应付账款	111.85	120.08	119.29	136.62
无形资产投资	0.00	10.00	0.00	0.00	预收账款	127.06	146.01	196.39	273.08
资本支出	1638.53	162.66	167.87	182.53	其它流动负债	12505.74	12505.74	12505.74	12505.74
投资活动现金流	-1817.61	-432.13	-315.87	-210.53	流动负债合计	13838.59	13777.96	13857.80	14179.24
债务变化	273.58	-450.05	-200.00	-100.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股票发行	4057.32	0.00	0.00	0.00	其它长期负债	316.10	316.10	316.10	316.10
融资活动现金流	4106.89	-450.05	-371.55	-400.21	非流动负债合计	316.10	316.10	316.10	316.10
现金净流量	-1938.67	158.84	17.59	790.40	负债总计	14154.69	14094.06	14173.90	14495.34
公司自由现金流	-942.45	907.90	588.73	1309.05	实收资本	3558.32	4288.78	4288.78	4288.78
股权自由现金流	-763.56	998.13	622.03	1303.65	普通股股东权益	12825.35	13312.14	14181.15	15679.32
					少数股东权益	6.15	3.98	0.13	-5.78
					负债和所有者权益合计	26985.87	27409.87	28354.87	30168.57

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 02 月 07 日
资料来源: 公司年报 (2016), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：五矿资本,第一创业,晨鸣纸业,中国太保,越秀金控,国金证券,光大证券,东吴证券,中国人寿,国泰君安,兴业证券,招商证券,中国银河,浙商证券,华安证券,中国平安,华泰证券,中原证券,中金公司,安信信托,中国财险,众安在线,宝硕股份,中国太平,东方证券,新华保险,国元证券,长江证券,广发证券,财通证券

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

江孔亮 副所长
(021)23219422 klijang@htsec.com

邓勇 所长助理
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 所长助理
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

钟奇 所长助理
(021)23219962 zq8487@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
梁中华(021)23154142 lzh10403@htsec.com
联系人
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
联系人
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
薛涵 xh11528@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
联系人
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
庄梓恺 zzk11560@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
联系人
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
联系人
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
唐一杰(021)23219406 tj11545@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
联系人
胡歆(021)23154505 hx11853

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
孙建(021)23154170 sj10968@htsec.com
师成平(010)50949927 scp10207@htsec.com
联系人
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
吴佳桢(010)56760092 wjs11852@htsec.com
范国钦 fgq12116@htsec.com

汽车行业

谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com
王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com

公用事业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
联系人
陈佳彬(021)23154509 cjb11782@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
联系人
史岳(021)23154135 sy11542@htsec.com

互联网及传媒

钟奇(021)23219962 zq8487@htsec.com
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
许樱之 xyz11630@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
刘欣(010)58067933 lx11011@htsec.com
联系人
强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
李骥(021)23154513 lj11875@htsec.com
甘嘉尧 gjy11909@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
联系人
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

电子行业

陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com
联系人
谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com
张天闻 ztw11086@htsec.com
尹苓(021)23154119 yl11569@htsec.com
石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
张翠翠 zcc11726@htsec.com
联系人
李智(021)23219392 lz11785@htsec.com

非银行金融行业

何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
联系人
夏昌盛(010)56760090 xcs10800@htsec.com
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com

建筑建材行业

钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com
冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com

建筑工程行业

杜市伟 dsw11227@htsec.com

军工行业

张恒昶 zhx10170@htsec.com
蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com
联系人
张宇轩 zyx11631@htsec.com

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@htsec.com
宗亮 zl11886@htsec.com
巩柏含 gbh11537@htsec.com

煤炭行业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com
联系人
洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com
联系人
李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com
杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com
沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com
陈阳(010)50949923 cy10867@htsec.com
联系人
夏越(021)23212041 xy11043@htsec.com

银行行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
林媛媛(0755)23962186 lyy9184@htsec.com
联系人
谭敏沂 tmy10908@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
方焯晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com
张思宇 zsy11797@htsec.com
慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com
王朝领 wcl11854@htsec.com

电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
房青(021)23219692 fangq@htsec.com
曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
徐柏乔(021)32319171 xbq6583@htsec.com
张向伟(021)23154141 zwx10402@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
联系人
庄宇(010)50949926 zy11202@htsec.com
张峥青 zzq11650@htsec.com

纺织服装行业

梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
联系人
周慧琳(021)23154399 zh11756@htsec.com
刘璇 lx11212@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com
唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com
联系人
陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
顾熹阁(021)23154388 gxm11214@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
吴尹 wy11291@htsec.com
陆铂锡 lbx11184@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
陈铮茹 czr11538@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
杜飞 df12021@htsec.com
张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@htsec.com
宗亮 zl11886@htsec.com
巩柏含 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
方焯晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com
张思宇 zsy11797@htsec.com
慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com
王朝领 wcl11854@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
吴尹 wy11291@htsec.com
陆铂锡 lbx11184@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
陈铮茹 czr11538@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
杜飞 df12021@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com