

2019年07月15日

# 东方财富 (300059)

——利润超预期！但高点可能在4月

报告原因：有业绩公布需要点评

**增持** (维持)

投资要点：

- 公司2019年上半年业绩超出我们预期，公司预计归母净利润为8.1亿元至9.3亿元，同比增长45.0%-66.5%。超出我们中报前瞻预测的21%增长。
- 预计证券经纪业务超预期是主因，但高点可能在4月。随着A股成交量不断增长以及公司市占率不断提升双重因素叠加，公司业务收入大幅增长。2019年第二季度，A股市场交易量为35万亿元，同比增长45%，环比增长4.4%。根据申万宏源非银组数据统计2019年前1-6月累计净利润同比增长45%，业绩同环比均改善，一方面因去年同期低基数，另一方券商自营业绩改善，公司增长领先行业。考虑到自4月以来5、6月成交额及两融环比均有所下降，对三季度业务变化值得关注
- 预计公司经纪业务2019年Q2市占率约为3.22%。根据历年年报东方财富经纪业务收入披露，我们推算自2018Q1至2019年Q1公司经纪业务市占率分别为2.08%、2.32%、2.80%、2.89%和3.01%。进入2019年随着市场不断活跃成交量放大，公司互联网优势凸显，我们预计2019年Q2公司市占率接近3.22%。
- 两融余额略有下滑，公司Q2市占率预计接近1.20%。根据申万宏源非银组数据统计2019年4-6月两融日均余额分别为9695/9341/9125亿元，6月日均两融余额9125亿元，同比下滑4%环比下滑2%，2019年第二季度两融规模基本持平。根据利息收入推算公司2018Q1至2019Q1市占率分别为1.01%、1.13%、1.15%、1.11%和1.17%。
- 用户数提升助力平台业务发展。根据中国证券登记结算官网披露，截止2019年5月两市投资者数量达到1.53亿，4月新增投资者153万人同比增长58%，5月新增投资者115万人同比增长4.5%，开户人数不断增长。此外，预计公司移动端MAU2019年第二季度同比增速接近10%。开户数及活跃用户数助力公司在传统及基金代销增长。考虑到市场低迷，2019上半年用户数增长未必持续。
- 峰值可能在2019年4月，但2018H2低基数保证2019全年利润增速。1) 2019年4月股基日均成交额9695亿，开户数、经纪业务、两融、基金代销均受益于2019年2-4月较高的市场活跃度。2) 若2019H2市场活跃度低于2019H1，由于2018Q3/Q4收入分别仅增长10%/-5%，归属于母公司所有者净利润分别增长23%/-12%。2018H2基数较低是2019H2同比增长的保证。
- 维持盈利预测和增持评级。预计公司2019-2021年收入分别为45.56、56.14和72.98亿元，预计2019-2021年净利润分别为15.27、19.24和24.89亿元。

市场数据：2019年07月12日

收盘价(元)	13.15
一年内最高/最低(元)	22.88/10.03
市净率	3.9
息率(分红/股价)	0.15
流通A股市值(百万)	72125
上证指数/深证成指	2930.55/9213.38

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年03月31日

每股净资产(元)	3.37
资产负债率%	71.33
总股本/流通A股(百万)	6716/5485
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《东方财富(300059)点评：从经纪业务迈向财富管理》2019/07/04

《东方财富(300059)点评：经纪业务逆势增长，打造一站式互联网金融服务平台》2019/03/14

证券分析师

刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com  
刘畅 A0230516090003  
liuchang@swsresearch.com

联系人

刘畅  
(8621)23297818×7391  
liuchang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	3,123	927	4,556	5,614	7,298
同比增长率(%)	22.6	12.6	45.9	23.2	30.0
归母净利润(百万元)	959	386	1,527	1,924	2,489
同比增长率(%)	50.5	28.1	59.2	26.0	29.4
每股收益(元/股)	0.14	0.06	0.23	0.29	0.37
毛利率(%)	71.6	70.2	89.4	89.6	90.4
ROE(%)	6.1	2.1	10.1	12.3	15.3
市盈率	94		58	46	36

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,352	2,547	3,123	4,556	5,614	7,298
营业总收入同比增长率 (yoy)	-19.62%	8.29%	22.64%	45.90%	23.20%	30.00%
其中: 营业收入	1,203	1,112	1,310	4,556	5,614	7,298
减: 营业成本	323	397	371	484	582	701
毛利率 (%)	73.15%	64.31%	71.64%	89.40%	89.60%	90.40%
减: 税金及附加	52	27	31	65	65	87
主营业务利润	828	688	907	4,007	4,967	6,510
主营业务利润率 (%)	68.84%	61.89%	69.27%	87.95%	88.48%	89.20%
减: 销售费用	266	316	260	387	488	664
减: 管理费用	1,114	1,101	1,192	1,772	2,201	2,934
减: 研发费用	0	182	250	-	-	-
减: 财务费用	-67	-32	156	45	39	40
经营性利润	-485	-878	-951	1,803	2,239	2,872
经营性利润同比增长率 (yoy)	-124.82%	81.10%	8.26%	61.96%	24.18%	28.27%
经营性利润率 (%)	-40.32%	-78.97%	-72.62%	39.57%	39.88%	39.35%
减: 资产减值损失	17	81	12	15	15	15
减: 信用减值损失	0	0	0	-	-	-
加: 投资收益及其他	45	201	211	0	0	0
营业利润	667	682	1,131	1,789	2,233	2,876
加: 营业外净收入	131	-3	-10	-8	8	25
利润总额	798	679	1,121	1,781	2,241	2,901
减: 所得税	86	44	163	256	321	415
净利润	712	635	958	1,525	1,921	2,486
少数股东损益	-1	-2	0	-2	-3	-3
归属于母公司所有者的净利润	714	637	959	1,527	1,924	2,489
归母净利润同比增长率 (yoy)	-61.39%	-10.77%	50.52%	59.20%	26.00%	29.40%
全面摊薄总股本	6,716	6,716	6,716	6,716	6,716	6,716
每股收益 (元)	0.11	0.09	0.14	0.23	0.29	0.37
归属母公司所有者净利润率 (%)	59.33%	57.26%	73.21%	-	-	-
ROE	5.57%	4.34%	6.11%	10.10%	12.30%	15.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入\*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入\*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入\*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。