

东方财富 (300059)

3 季度业绩超预期，公募产品发力指数基金

——东方财富 3 季度业绩预告点评

	刘欣琦 (分析师)	李沐华 (分析师)	高超 (分析师)
	021-38676647	010-59312799	010-59312763
	liuxinqi@gtjas.com	limuhua@gtjas.com	gaochao019722@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880519080009	S0880517040001

本报告导读:

3 季度公司业绩增速略超市场预期，在 Q3 交易额和两融日均余额均环比回落的市场环境下，公司业绩环比逆势增长，预计公司 Q3 经纪业务市占率继续攀升。

投资要点:

- 维持目标价 20.4 元，对应 19P/E 70 倍，维持“增持”评级。公司预计前 3 季度实现归母净利润 13.55 亿至 14.15 亿，同比 +69.2% 至 +76.7%，预计 Q3 归母净利润 4.85 亿至 5.45 亿，同比 +100% 至 +125%，较 Q2 增长 0% 至 12.4%，业绩增速略超市场预期，符合我们预期。市场交易活跃度同比大增、公司经纪和两融市占率持续扩张驱动公司营收增长，维持公司 2019-2021 年 EPS 预期 0.29/0.39/0.49 元，同比 +57.8%/+33.2%/+25.6%。资本市场迎来发展机遇期，公司流量优势和规模效应不断强化，财富管理转型深化下强者恒强，增持。
- 预计 Q3 公司经纪业务市占率继续上行。1) 在 3 季度两市股基交易额环比 -13.5% 背景下，公司业绩环比增长 0% 至 12.4%，预计公司 Q3 经纪业务市占率进一步提升(我们估算 Q2 市占率为 2.74%)。2) Q3 股市日均两融余额为 9251 亿，环比 -1.5%，公司 Q2 两融市占率较年初增加 0.3pct 至 1.41%，随市场利率回落，两融业务利差有望逐步扩张，预计 Q3 公司利息净收入延续 2 季度增势。3) 业绩预告中公司披露前 3 季度互联网平台基金销售业务实现稳定增长，中报披露，19H1 公司基金电销收入同比 -3%。
- 发力指数基金，财富管理转型深化。公司获得公募牌照后率先在指数型基金产品发力，证监会官网显示，9 月东财基金已上报上证 50 指数型发起式基金。基于公司流量和销售优势，叠加资本市场迎来机遇期，预计公司依靠指数型产品扩容，公募基金有望成业绩新增长点。
- 催化剂：流动性宽松、市场交易机制放宽；公募基金产品发行超预期。
- 风险提示：证券业务市占率扩张不达预期；成本率变化具有不确定。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,547	3,123	3,943	4,878	5,948
(+/-)%	8%	23%	26%	24%	22%
经营利润 (EBIT)	706	1,270	1,985	2,659	3,461
(+/-)%	18%	80%	56%	34%	30%
净利润 (归母)	643	959	1,957	2,598	3,288
(+/-)%	-10%	49%	104%	33%	27%
每股净收益 (元)	0.15	0.19	0.29	0.39	0.49
每股股利 (元)	0.02	0.02	0.03	0.05	0.07

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	27.7%	40.7%	50.3%	54.5%	58.2%
净资产收益率 (%)	4.7%	6.3%	10.7%	11.7%	13.3%
投入资本回报率 (%)	16.8%	31.3%	50.7%	67.5%	87.3%
EV/EBITDA	123.19	79.66	58.20	45.58	34.72
市盈率	103.33	83.45	53.11	40.02	31.62
股息率 (%)	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 20.40

上次预测: 20.40

当前价格: 15.48

2019.10.15

交易数据

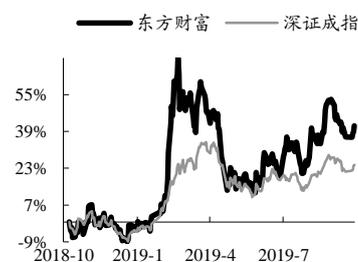
52 周内股价区间 (元)	10.41-22.88
总市值 (百万元)	103,958
总股本/流通 A 股 (百万股)	6,716/5,435
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	81%
日均成交量 (百万股)	217.81
日均成交值 (百万元)	3242.83

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	20,245
每股净资产	3.01
市净率	5.1
净负债率	-130.20%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.07	0.07
Q2	0.05	0.07
Q3	0.05	0.07
Q4	0.03	0.08
全年	0.19	0.29

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-6%	18%	0%
相对指数	-5%	11%	-31%

相关报告

《公募产品发布在即，有望增厚公司业绩》2019.08.19

《经纪和两融市占率强力扩张，公募基金变现在即》2019.07.28

《经纪业务弹性显现，两融市占率持续扩张》2019.04.29

《受益于股市扩容和风险偏好提升，业绩弹性显著》2019.03.06

《经纪业务市占率持续增长，成本率进一步回落》2018.10.23

模型更新时间: 2019.10.15

股票研究

信息科技
计算机

东方财富 (300059)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.40**

上次预测: 20.40

当前价格: 15.48

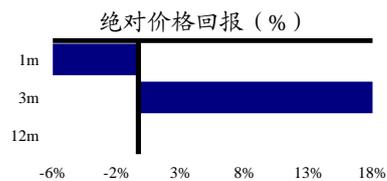
公司网址

www.eastmoney.com

公司简介

公司是国内领先的互联网金融服务平台综合运营商,通过以“东方财富网”为核心,集互联网财经门户平台、金融电子商务平台、金融终端平台及移动端平台等为一体的互联网金融服务平台,向海量用户提供基于互联网平台应用的产品和服务。

公司运营的以“东方财富网”为核心的互联网金融服务平台已成为我国用户访问量最大、用户黏性最高的互联网金融服务平台之一,“天天基金网”和“股吧”在各自细分领域中均具有市场领先地位,在用户数量和用户黏性方面

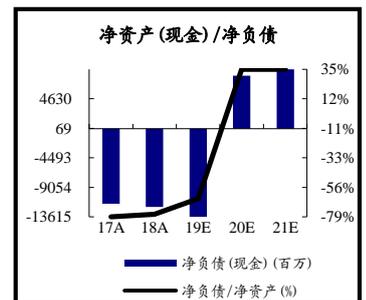
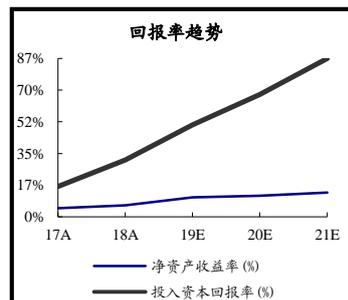
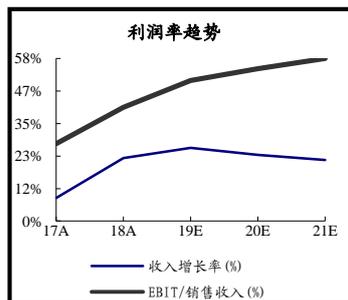


52 周价格范围 10.41-22.88

市值 (百万) 103,958

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	2,547	3,123	3,943	4,878	5,948
营业成本	397	371	355	416	503
税金及附加	27	31	42	52	64
销售费用	316	260	335	390	446
管理费用	1,101	1,192	1,226	1,359	1,474
EBIT	706	1,270	1,985	2,659	3,461
公允价值变动收益	-22	49	0	0	0
投资收益	201	211	355	377	402
财务费用	-32	156	-17	-89	-89
营业利润	682	1,131	2,359	3,126	3,953
所得税	44	163	387	513	650
少数股东损益	-2	0	0	0	0
归母净利润	643	959	1,957	2,598	3,288
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	14,749	16,897	30,620	31,448	34,164
其他流动资产	21,591	17,475	21,723	27,321	32,876
长期投资	410	445	478	540	608
固定资产合计	1,761	1,716	1,649	1,588	1,534
无形及其他资产	3,199	3,179	3,206	3,209	3,211
资产合计	41,845	39,811	57,683	64,111	72,394
流动负债	21,744	19,289	34,852	38,097	43,230
非流动负债	5,420	4,827	1,884	2,704	2,904
股东权益	14,678	15,695	20,946	23,309	26,260
投入资本(IC)	3,928	3,463	3,271	3,291	3,311
现金流量表					
NOPLAT	660	1085	1657	2221	2890
折旧与摊销	200	218	217	211	206
流动资金增量	655	655	655	655	655
资本支出	-137	-137	-137	-137	-137
自由现金流	1,379	1,822	2,393	2,950	3,615
经营现金流	5,361	-4,048	3,108	2,043	0
投资现金流	-1,385	19	45	68	60
融资现金流	-126	5,332	-678	-2,850	920
现金流净增加额	3,850	1,304	2,476	-740	980
财务指标					
成长性					
收入增长率	8.3%	22.6%	26.2%	23.7%	21.9%
EBIT 增长率	18.2%	79.9%	56.3%	34.0%	30.2%
净利润增长率	-10.0%	49.2%	104.2%	32.7%	26.6%
利润率					
毛利率	84.4%	88.1%	91.0%	91.5%	91.5%
EBIT 率	27.7%	40.7%	50.3%	54.5%	58.2%
归母净利润率	25.2%	30.7%	49.6%	53.3%	55.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	4.7%	6.3%	10.7%	11.7%	13.3%
总资产收益率(ROA)	1.9%	2.3%	4.0%	4.3%	4.8%
投入资本回报率(ROIC)	16.8%	31.3%	50.7%	67.5%	87.3%
运营能力					
存货周转天数	5	6	6	6	6
应收账款周转天数	342	360	240	160	160
总资产周转天数	4,932	4,771	4,513	4,557	4,189
净利润现金含量	834.4%	-422.2%	158.8%	78.6%	0.0%
资本支出/收入	-5.4%	-4.4%	-3.5%	-2.8%	-2.3%
偿债能力					
资产负债率	64.9%	60.6%	63.7%	63.6%	63.7%
净负债率	-79.0%	-77.0%	-65.0%	35.0%	35.0%
估值比率					
PE	103.33	83.45	53.11	40.02	31.62
PB	4.52	5.10	4.96	4.46	3.96
EV/EBITDA	123.19	79.66	58.20	45.58	34.72
P/S	40.82	33.28	26.37	21.31	17.48
股息率	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		