

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

公募基金牌照获批, 财富管理更进一步

事件:

东方财富子公司东方财富证券收到中国证监会出具的《关于核准设立西藏东财基金管理有限公司的批复》, 核准设立东财基金, 注册资本为 2 亿元, 东财证券出资 2 亿元, 出资比例为 100%。

公司由互联网财经门户起家, 具有长期积累的流量优势和客户粘性, 到目前为止公司实现了流量变现的三次大飞跃, 分别是基金代销、零售证券和公募基金管理。此次基金子公司的设立是公司切入资管产品生产端的关键一步, 意味着公司将从下游销售渠道向上游产品生产端拓展。公司目前已基本具备财富管理平台所需的主要牌照。

公司公募基金牌照落地将加速公司财富管理转型。2018H1 公司依靠流量优势, 证券业务和基金销售业务分别实现营业收入 9.2 亿元、5.8 亿元, 同比增速分别为 50.1%、63.7%。目前, 天天基金网主要代销同业的基金产品, 主要收入来源为全部的申购费和部分赎回费及管理费。18H1 基金销售规模 3026 亿元, YOY+91%, 预计公司依靠天天基金网的渠道优势和基金电商销售经验, 有望从基金代销收取代销费向自主发行公募基金产品获取管理费转型。从同业经验来看, 预计公司最先有望在货币型基金、指数型基金或 FOF 类基金组合产品方面实现突破。

由于目前市场景气度欠佳, 短期来看, 公募基金获批对利润贡献有限, 长远来看空间巨大。活期宝是天天基金网打造的一款货币基金, 2016 年至 2018 年上半年活期宝的销售规模维持在 2000 亿元左右。根据活期宝的销售规模, 假定公司的货币基金管理有望达到 2000 亿元, 假设 0.5% 的平均管理费率、30% 的净利率, 预计可贡献收入 10 亿元, 净利润 3 亿元左右。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2018-2020 年归母净利润为 11.70、14.94 和 18.12 亿元, 2018-2020 年 EPS 分别为 0.23、0.29、0.35 元, 给予“增持”评级。

风险提示: 资本市场景气度不及预期

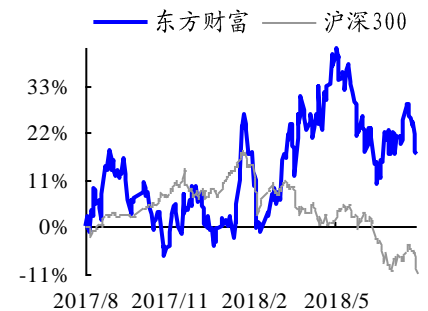
财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,352	2,547	3,667	4,805	5,923
(+/-)%	-19.62%	8.29%	43.99%	31.03%	23.27%
归属母公司净利润	714	637	1170	1494	1812
(+/-)%	-61.39%	-10.77%	83.77%	27.64%	21.30%
每股收益 (元)	0.17	0.15	0.23	0.29	0.35
市盈率	59.76	67.73	44.17	35.03	29.03
市净率	2.82	2.97	3.32	3.02	2.74
净资产收益率 (%)	5.57%	4.39%	7.52%	8.63%	9.43%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	3,558	4,289	5,168	5,168	5,168

股票数据

2018/10/11

6 个月目标价 (元)	12.19
收盘价 (元)	10.16
12 个月股价区间 (元)	11.71 ~ 17.09
总市值 (百万元)	65,171
总股本 (百万股)	5,168
A 股 (百万股)	5,168
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	89

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-17%	18%
相对收益	-2%	-4%	29%

相关报告

《新会计准则对券商的影响分析》

-20181010

《2018 年 8 月上市券商月报点评: 整体业绩表现欠佳, 龙头券商表现稳定》

-20180908

《2018 年 7 月上市券商月报点评: 业务整体低迷, 股债融资表现分化》

-20180807

证券分析师: 戴绍文

执业证书编号: S0550517050002

18209145152 daisw@nesc.cn

联系人: 李森蔓

执业证书编号: S0550118030026

18521953685 lism@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	12,080	14,722	14,858	15,042
交易性金融资产	2,669	2,669	2,669	2,669
应收款项	329	448	582	720
存货	142	87	113	134
其他流动资产	18,767	18,767	18,767	18,767
流动资产合计	36,340	39,462	40,673	41,846
可供出售金融资产	90	90	90	90
长期投资净额	500	500	500	500
固定资产	1,761	2,248	2,754	3,237
无形资产	69	71	56	36
商誉	2,932	2,932	2,932	2,932
非流动资产合计	5,505	5,666	5,929	6,115
资产总计	41,845	49,972	53,214	52,816
短期借款	298	6,567	6,682	5,565
应付款项	82	79	94	114
预收款项	135	196	256	316
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	21,744	28,717	30,459	28,256
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	0	0	0
长期负债合计	5,420	5,418	5,418	5,418
负债合计	27,164	34,134	35,877	33,674
归属于母公司股东权益合计	14,678	15,839	17,343	19,154
少数股东权益	3	-1	-6	-11
负债和股东权益总计	41,845	49,972	53,214	52,816

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,547	3,667	4,805	5,923
营业成本	397	289	357	428
营业税金及附加	27	53	63	80
资产减值损失	81	0	0	0
销售费用	316	441	584	718
管理费用	1,283	1,811	2,389	2,938
财务费用	-32	0	0	0
公允价值变动净收益	-22	0	0	0
投资净收益	201	149	166	160
营业利润	676	1,222	1,578	1,919
营业外收支净额	3	45	31	36
利润总额	679	1,267	1,609	1,955
所得税	44	100	120	149
净利润	635	1,167	1,489	1,807
归属于母公司净利润	637	1,170	1,494	1,812
少数股东损益	-2	-4	-5	-6

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	637	1,170	1,494	1,812
资产减值准备	81	0	0	0
折旧及摊销	216	194	256	300
公允价值变动损失	22	0	0	0
财务费用	202	0	0	0
投资损失	-86	-149	-166	-160
运营资本变动	-7,180	223	553	-2,075
其他	40	438	1,134	-1,572
经营活动净现金流量	-6,160	1,505	2,102	-166
投资活动净现金流量	-70	-277	-323	-289
融资活动净现金流量	8,894	6,258	125	-1,118
企业自由现金流	-120	541	494	972

财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标				
每股收益 (元)	0.15	0.23	0.29	0.35
每股净资产 (元)	3.42	3.06	3.36	3.71
每股经营性现金流量 (元)	-1.44	0.35	0.49	-0.04
成长性指标				
营业收入增长率	8.29%	43.99%	31.03%	23.27%
净利润增长率	-10.77%	83.77%	27.64%	21.30%
盈利能力指标				
毛利率	84.41%	92.12%	92.57%	92.77%
净利润率	25.01%	31.92%	31.09%	30.60%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	43.43	44.61	44.22	44.35
存货周转率 (次)	127.42	110.35	116.04	114.14
偿债能力指标				
资产负债率	64.92%	68.31%	67.42%	63.76%
流动比率	1.67	1.37	1.34	1.48
速动比率	1.66	1.37	1.33	1.48
费用率指标				
销售费用率	12.40%	12.04%	12.16%	12.12%
管理费用率	50.39%	49.38%	49.71%	49.60%
财务费用率	-1.27%	0.00%	0.00%	0.00%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	67.73	44.17	35.03	29.03
P/B (倍)	2.97	3.32	3.02	2.74
P/S (倍)	21.24	17.77	13.56	11.00
净资产收益率	4.39%	7.52%	8.63%	9.43%

资料来源：东北证券

分析师简介:

戴绍文: 中央财经大学硕士, 曾就职于中国太保(集团)、东方证券, 现任东北证券非银金融行业分析师

李森蔓: 浙江大学学士、香港大学硕士。2018年加入东北证券, 现任东北证券非银金融行业研究员

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街6666号	130119
中国北京市西城区锦什坊街28号恒奥中心D座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路729号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心1栋2号楼24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen-xh@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu-xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn