# **东方财富(300059)2019年中报点评：证券业务持续发力，闭环体系逐渐完善**

 来源：长城证券

事件

东方财富 发布2019年中期业绩报告，上半年公司实现营业收入19.98亿元，同比增长22.20%，归母净利润8.71亿元，同比增长55.88%，扣非归母净利润8.37亿元，同比增长52%。公司上半年加权ROE4.88%，同比增长1.14pct。其中，2019年第二季度实现营业收入10.71亿元，同比增长31.92%，环比增长15.56%；归母净利润4.85亿元，同比增长88.31%，环比增长25.73%；扣非归母净利润4.61亿元，同比增长78.29%，环比增长22.96%。

报告期内，公司证券业务实现快速发展，客户开户数同比较大幅度增长，股票交易额同比大幅增加，证券业务相关收入同比实现大幅增长。报告期内，公司互联网金融电子商务平台基金销售业务平稳发展。公司营业总成本同比略有增长。综合前述因素等影响，公司实现归属于上市公司股东的净利润同比大幅增长。

投资要点

1、经纪业务增长助力业绩略超预期

分季度看，2018年前四季度、2019Q1、2019Q2的总营收同比增速为53.55%、45.49%、10.83%、-4.72%、12.62%、31.92%，归母净利同比增速分别为199.49%、61.40%、22.67%、-11.98%、28.14%及88.31%，环比上看，第二、第三、第四季度、2019Q1及2019Q2营收增速为-1.35%、-8.36%、0.11%、24.44%及15.56%，净利润增速为-14.45%、-5.94%、-34.85%、144.43%及25.73%。

上半年，公司证券业务实现快速发展，客户开户数同比较大幅度增长，股票交易额同比大幅增加，证券业务相关收入同比实现大幅增长。从信息技术服务业拆分看，主要涵盖金融电子商务服务业，即基金代销业务。上半年，信息技术服务业营收为6.77亿元，同比增速为-4.90%，其中金融电子商务服务下滑-3.25%。

而归属于证券业务条线看，上半年，公司证券业务实现营收为13.19亿元，同比增速为42.90%；上半年，公司实现手续费及佣金净收入9.56亿元，同比增长60.10%；利息净收入为3.65亿元，同比增速11.96%。其中，二季度实现手续费及佣金净收入5.19亿元，同比增长77.85%，环比增长。

细分看，20191H代理买卖证券业务与两融业务增长，20191H经纪业务净收入为8.76亿元，同比增速为60.14%，代理买卖证券业务净收入为7.85亿元，同比增速为62.68%。其中占比高达60.33%的两融利息收入3.36亿元，同比增速为6.50%。而2018年经纪业务净收入为10.53亿元，同比增速22.63%，其中代理买卖证券净收入为9.14亿元，同比增速为19.45%。2018年利息净收入为6.19亿元，同比增速为48.76%。其中占比高达58.94%的两融利息收入5.91亿元，同比增长55.05%，前述二者成为推动公司利润增长的主要动力。

2。证券业务占稳中有升，持续推动利润上升

受市场回暖影响，20191H全市场的股基累计交易量为73.82万亿，其中交易量为36.06万亿，Q2为37.77万亿；20181H为57.54万亿，其中交易量为30.31万亿，Q2为27.24万亿。20191H、Q1及Q2累计日均成交量6255.92亿元、6216.58亿元及6293.94亿元，Q1、Q2及1H同比为21.08%、38.65%及29.40%，Q2较Q1环比为1.24%，2018Q2较Q1环比为-11.59%。

从占比情况看，20191H、2019Q2、2019Q1、2018Q1公司证券板块营收占比分别为66.11%、66.76%、65.36%、55.38%，其他业务板块(主要为代销基金)分别为33.89%、33.24%、34.64%、44.62%，内部看利息收入占比为18.26%、18.34%、18.18%、18.26%，手续费及佣金收入占比为、48.43%、47.18%、37.12%。

在市占率方面，我们预计东财有所提升。市场数据显示，2019年上半年上交所开户数为1258.98万户，深交所预计为1131.29万户(6月预计为万户)。其中2019年3月为半年来的开户高峰，分别为337.97万户、299万户，而之前Q1业绩低于市场预期，我们预计主要与市场的休眠账户激活高度相关，存量客户存在一定的分流效应。而在二季度整体市场表现有所低迷，在新增开户数方面有所降低，而按照东方财富等平台开户经验规律看，开户速度是快于传统券商渠道，有理由相信二季度的市占率有所提升。1H数据显示，代理买卖证券款个人投资者占比为86.57%，较2018年、2017年分别变化为-3.61%、3.80%。此外，公司完成对东方财富证券增资54.00亿元，进一步增强了东方财富证券整体资本实力，后续证券经纪业务发力可期。

3。两融业务规模增长，市占率提升

年上半年末公司融出资金127.99亿元，较年初增长了52.96%。市场的两融数据持续下滑，截止到2019年中期9107.90亿元，同比略微下滑-0.93%，较上半年高点下滑8.13%。

东方财富两融业务逆势提升，上半年末市占率约1.41%，较2018年末月增长0.3pct。1H数据显示，公司信用业务代理买卖证券金额中个人投资者占比高达97.89%，较2018年、2017年分别变化为0.04%、1.09%。考虑到经纪业务市占率提升，结合公司目前拟发行不超过73亿元的[可转债](http://finance.sina.cn/finance_zt/keyword.d.html?vt=4&k=%E5%8F%AF%E8%BD%AC%E5%80%BA)(含73亿元)，预计在总体的融资成本方面具备优势，其中拟投向65亿元用于加快发展[融资融券](http://finance.sina.cn/finance_zt/keyword.d.html?vt=4&k=%E8%9E%8D%E8%B5%84%E8%9E%8D%E5%88%B8)等信用交易业务，提升市场份额，进一步缩小与一流经纪类券商的差距。

4。Q2基金发行回暖，公司基金销售规模相对稳定

上半年，市场基金发行数量有所提升。数据显示，2019Q2新发行基金份额为2,406.40亿元，较2019Q1发行规模环比提升8.23%。公司上半年共上线133家公募基金管理人7179只基金产品，公司基金销售额为3090.04亿元，其中Q1、Q2销售规模分别为1508.54亿元、1581.50亿元，20191H同比增速为2.13%，2019Q2同比、环比增速分别为13.95%、4.84%。

2019年1H“活期宝”销售额为1525.34亿元，非货币基销售为1564.7亿元，占比为50.64%，首次超过50%。非货基20191H同比增速为42.85%，2019Q2同比、环比增速分别为83.09%、22.29%。但如前文所述，公司基金销售收入面临一定压力。

“天天基金网”网站2019年半年度日均页面浏览量为357.28万，其中，交易日日均页面浏览量为493.31万，非交易日日均页面浏览量为101.90万；“天天基金网”2019年半年度用户日均使用时长为15分钟；天天基金服务平台日均活跃访问用户数为123.85万，其中，交易日日均活跃访问用户数为153.30万，非交易日日均活跃访问用户数为64.93万。

5。公司继续加大金融IT研发投入，拓宽护城河

东方财富持续加大研发投入，加强产品研发创新，增加用户黏性，提高核心竞争力。20191H研发费用为1.35亿元，同比增速为62.26%；公司及子公司获得注册商标129项、软件著作权206项、非专利技术68项；其中上半年获得注册商标24项、软件著作权5项、非专利技术9项。

2018年研发投入金额为2.50亿元，同比增长37.51%，同时研发人员由2017年的1664人增加至2018年的1690人，研发人员占比由38.82%增加至39.08%。另外，公司新获注册商标43项，软件著作权44项，新增非专利技术项14项。在金融企业积极布局财富管理的新格局中，增加产品和服务研发创新是占领市场先机的王道，东方财富不断增加研发投入，向财富管理转型、实现一站式互联网金融服务的战略开展更扎实的布局，优化互联网金融服务大平台，不断拓宽行业竞争中的“护城河”。

值得注意的是，证券业协会公布的2018年证券公司经营业绩排名中，公司涉及到IT分类项目：信息系统投入金额居23名、信息技术人员薪酬居20名及信息技术投入考核值居18名，其中信息技术投入考核值计入2019年证券公司分类评价工作，此项排名东方财富领先于 兴业证券 、 光大证券 、 国金证券 及 东吴证券 等券商。

6。金融业务牌照不断增多，打造升级闭环体系

为打造全业务链的金融服务机构，东方财富还在积极拓展征信、小贷、[期货](http://finance.sina.cn/finance_zt/keyword.d.html?vt=4&k=%E6%9C%9F%E8%B4%A7)、资管等业务。目前公司已获得基金代销、证券业务、第三方支付、资管、小贷、期货经纪、征信、公募、保险代理等牌照。东财基金产品布局或趋向被动型产品，应该会以指数基金为突破口以发展业务，且结合天天基金的平台化销售整合能力，省去中间的渠道费用和后续管理费分成的费用，预计东财基金产品更具竞争力。

全牌照式的金融业务格局彰显著公司打造全业务金融机构的野心，随着公司一步步的收购、新设进程，东方财富已获得多种多样的业务资格，实现内地、香港两地共同发展。

估值与投资建议

我们认为，公司净利润增长可靠真实。20191H、2018显示投资收益+公允价值变动等非经营性收益变动的部分约为1.61亿元、2.61亿元，占利润总额约为15.39%、23.24%。若剔除此部分，公司的净利润增长仍能达到65.63%、53.01%。而2018Q1、2019Q1、2019Q2显示投资收益+公允价值变动等非经营性收益变动的部分约为0.70亿元、0.98亿元、0.64亿元，占利润总额约为18.85%、21.20%、15.39%，若剔除此部分，公司净利润增长仍能达到237.52%、24.58%(原净利润增速为28.22%)、113.82%；2018Q4、2019Q1、2019Q2环比增速为-37.89%、93.80%、46.21%。

从市场数据看，2019Q1[上证综指](http://finance.sina.cn/finance_zt/keyword.d.html?vt=4&k=%E4%B8%8A%E8%AF%81%E7%BB%BC%E6%8C%87)、[沪深300](http://finance.sina.cn/finance_zt/keyword.d.html?vt=4&k=%E6%B2%AA%E6%B7%B1300)涨跌幅分别为30.40%、25.37%，Q2分别为-1.21%、-3.62%；预计2019Q2总体表现相对稳健。

同时，如前文所述，东方财富经过前期几年的IT、渠道建设等基础设施的布局，目前已进入了规模经济时代，向范围经济跨越。2019Q2、2019Q1、2018年公司营收增长为31.92%、12.62%、22.64%，营业总成本同比增速为-0.70%、4.94%、9.67%。未来更多体现为销售费用及新增的财务费用。其中2019年5月13日进行了全部赎回了2017年发行的可转债(此部分利息应该在2018-2019年前5月)。

此外，东方财富营业利润率、成本费用利润率在2015年达到顶峰之后，经历了一个倒U型发展路径，20191H年公司的营业利润率、成本费用利润率分别为52.61%、90.41%。我们认为，东方财富目前处于边际成本递减阶段，东方财富证券2018年在协会证券公司成本管理能力居前，其测算公式为成本管理能力=(营业收入-投资收益-公允价值变动收益)/营业支出，2017年第二，已经具备一定的规模经济及范围经济优势，我们有理由相信未来随着行情的继续复苏，市占率提升及成本率下降将双轮驱动净利润持续增长。2019年为新经济持续推进之年，在《证券公司股权管理规定》落地后，预计东方财富证券作为零售证券领域的专业化独角兽，有望未来在财富管理领域继续施展身手。预计公司2019-2021年的摊薄EPS分别为0.29/0.39/0.46元，对应的PE分别为49.43/37.78/31.57倍，维持“推荐”评级。

免责声明：自媒体综合提供的内容均源自自媒体，版权归原作者所有，转载请联系原作者并获许可。文章观点仅代表作者本人，不代表本网立场。若内容涉及投资建议，仅供参考勿作为投资依据。投资有风险，入市需谨慎。