



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

研究报告

2010年4月27日

互联网

研究部

金宇

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207070053

jinyu@cicc.com.cn

钟文明

联系人

zhongwm@cicc.com.cn

杨磊

联系人

yanglei3@cicc.com.cn

中性

东方财富(300059.CH)

Y09&1Q10 业绩符合预期, 有望逐季向好

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	67.3	118.2	165.1	228.1	303.8
(+/-)	1536%	76%	40%	38%	33%
主营业务利润	48.5	85.0	132.8	185.4	251.9
(+/-)	1406%	75%	56%	40%	36%
营业利润	34.6	51.9	77.3	121.0	167.8
(+/-)	3040%	50%	49%	56%	39%
净利润	34.9	55.5	71.9	111.9	152.6
(+/-)	3063%	59%	29%	56%	36%
全面摊薄每股收益(元)	0.25	0.40	0.51	0.80	1.09
(+/-)	3063%	59%	29%	56%	36%
市盈率	301.1	189.1	146.1	93.8	68.8
市净率	75.90	54.15	38.78	6.35	5.88
EV/EBITDA	290.5	178.0	135.9	79.0	54.2
净资产收益率	25.2%	28.6%	26.5%	6.8%	8.6%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	0.3%
每股经营现金流(元)	0.53	0.48	0.72	0.75	1.06
股价/经营现金	141.6	157.8	104.2	99.9	70.9

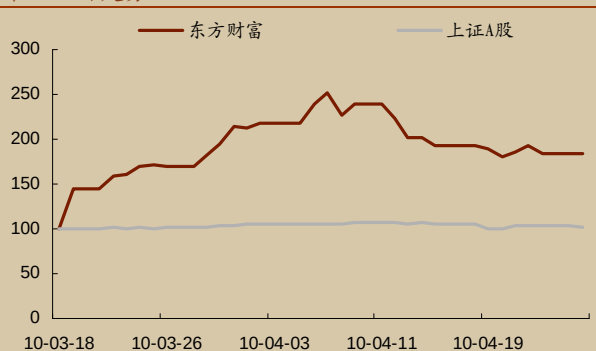
股票信息

A股	
当前股价	人民币75
股票代码	300059.CH
日成交量(百万股)	3.1
52周最高价/最低价	人民币101.98/40.58
总市值(百万元)	10,500
发行股数(百万股)	140
其中:流通股(百万股)	28
主要股东(持股比例)	沈军先生(28.04%)

最近估值走势

%	一周	一月	三月	年初至今
[300059.CH]	-2.60	+9.49	n.a.	n.a.
[深证A股指数]	+1.92	+1.00	+7.69	-0.29
[中金传媒指数]	+9.69	+9.39	+13.99	+20.17

最近股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

Y09&1Q10 业绩符合预期:

公司 09 年实现收入 1.65 亿元, 同比增长 39.6%; 实现净利润 7190 万元, 对应每股收益 0.51 元, 同比增长 29.4%, 符合市场预期。分配方面, 公司拟每 10 股派发现金 2 元(含税)。

公司 1Q10 实现收入 4590 万元, 同比增长 27.7%; 实现净利润 2030 万元, 对应每股收益 0.15 元, 同比增长 30.6%, 符合预期。

正面:

- 主营业务稳步增长。**09 年, 受益于互联网广告市场的稳步复苏和金融终端的正常销售, 公司网站广告实现收入 5580 万元, 同比增长 33%; 金融数据业务实现收入 1.04 亿元, 同比增长 39%。
- 毛利率同比上升。**09 年, 由于 Top-view 数据授权取消, 金融终端的数据成本大幅下降, 导致金融数据业务的毛利率录得 89.8%, 同比上升 15.5 个点; 综合毛利率为 86.9%, 同比上升 8.3 个点。

负面:

- 经营管理费用支出增加。**由于业务规模扩大和人员扩充的影响, 公司销售费用和管理费用支出均有所增加。09 年, 两项费用支出同比增加 64%。

发展趋势:

公司定位于中国领先的“一站式”金融服务平台。此次成功上市募资后, 有利于公司品牌、产品竞争力和用户粘性的提升, 短期内将支撑公司网站广告和金融数据业务的快速增长, 并向无线财经和机构数据等领域扩张, 2010 年公司业绩有望逐季向好。长期来看, 我们期待公司业务模式能够进一步拓展, 随着金融行业管制的逐步放松, 有机会向基金代销等领域延伸。

估值与建议:

维持公司 2010-2011 年每股收益 0.80 元和 1.09 元的预测, 分别同比增长 56%和 36%, 当前股价对应 2010 年 PE 为 93.8x, 处于板块估值的中高端, 维持中性评级。公司股价的后续驱动因素为基金代销牌照的获得和 2010 年业绩超出预期。

图表 1：利润表和现金流量表指标季度变化

单位(百万)	1Q09	1-3Q09	4Q09	1Q10	QoQ	YoY	2008	2009	YoY
利润表指标									
一、营业收入	35.95	116.9	48.2	45.9	-4.9%	27.7%	118.2	165.1	39.6%
减：营业成本	5.24	14.7	6.9	6.7	-4%	27.4%	25.2	21.6	-14.5%
减：营业税费	2.39	7.4	3.3	3.3	-1.2%	38.0%	8.0	10.7	34.5%
减：销售费用	12.90	39.1	13.4	15.2	13.2%	17.8%	32.5	52.5	61.5%
减：管理费用	1.59	6.2	2.6	2.8	6.7%	73.2%	4.8	8.8	83.7%
减：财务费用	-1.41	-4.2	-1.2	-1.4	18.0%	2.1%	-1.8	-5.4	195.4%
经营性利润	15.2	53.7	23.2	19.4	-16.3%	27.4%	49.5	76.9	55.2%
减：资产减值损失	-0.34	-0.1	0.4	0.0	-99.3%	-101.0%	1.0	0.3	-68.8%
加：公允价值变动净收益	0	0.0	0.0	0.0	nm	nm	0.0	0.0	nm
加：投资净收益	0.07	0.7	0.0	0.0	nm	-100.0%	3.3	0.7	nm
二、营业利润	15.6	54.6	22.8	19.4	-14.7%	24.1%	51.9	77.3	49.1%
加：营业外收入	2.20	4.3	0.7	3.9	477.8%	79.3%	3.8	5.0	30.6%
减：营业外支出	0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	nm	0.2	0.0	-82.0%
三、利润总额	17.8	58.9	23.4	23.4	-0.2%	30.9%	55.6	82.3	48.2%
减：所得税	2.32	7.5	2.7	3.1	15.1%	31.8%	0.0	10.2	#DIV/0!
四、净利润(含少数股东损益)	15.5	51.4	20.8	20.3	-2.2%	30.7%	55.6	72.2	29.9%
减：少数股东损益	-0.02	0.2	0.1	0.0	-106.6%	-54.1%	0.0	0.3	1560%
净利润(不含少数股东损益)	15.5	51.2	20.6	20.3	-1.6%	30.6%	55.5	71.9	29.4%
五、每股收益：	0.11	0.37	0.15	0.15	-1.6%	30.6%	0.40	0.51	29.4%
盈利比率指标									
毛利率	85.4%	87.5%	85.6%	85.5%	-0.2%	0.0%	78.7%	86.9%	8.3%
三项费用率	36.4%	35.2%	30.6%	36.0%	5.3%	-0.4%	30.0%	33.9%	3.9%
销售费用率	35.9%	33.5%	27.8%	33.1%	5.3%	-2.8%	27.5%	31.8%	4.3%
管理费用率	4.4%	5.3%	5.4%	6.0%	0.7%	1.6%	4.0%	5.3%	1.3%
财务费用率	-3.9%	-3.6%	-2.5%	-3.1%	-0.6%	0.8%	-1.5%	-3.3%	-1.7%
经营性利润率	42.4%	45.9%	48.1%	42.3%	-5.8%	-0.1%	41.9%	46.6%	4.7%
营业利润率	43.5%	46.7%	47.2%	42.3%	-4.9%	-1.2%	43.9%	46.8%	3.0%
净利润率	43.2%	43.8%	42.8%	44.3%	1.5%	1.0%	47.0%	43.5%	-3.4%
有效税率	13.0%	12.7%	11.3%	13.1%	1.7%	0.1%	0.0%	12.3%	12.3%
现金流量指标									
经营性现金流	23.1	61.1	14.5	21.9	50.7%	-5.2%	49.9	75.6	51.4%
每股经营性现金流	0.22	0.58	0.14	0.16	13.0%	-28.9%	0.50	0.72	44.2%
工资支出	-7.5	-24.2	-8.2	-10.1	22.7%	34.3%	-19.1	-32.5	69.8%
投资性现金流	-18.3	-11.5	0.4	-1.8	-572.1%	-90.1%	-5.4	-11.1	106.9%
资本支出	-0.3	-3.5	8.7	-1.8	-120.7%	442.6%	-8.6	5.2	-159.8%
融资性现金流	0.0	5.0	0.0	1300.8	nm	nm	0.2	5.0	2678%
银行借款	0.0	0.0	0.0	0.0	nm	nm	0.0	0.0	nm
偿还借款	0.0	0.0	0.0	0.0	nm	nm	0.0	0.0	nm
汇率变动的影响	0.0	0.0	0.0	0.0	nm	nm	0.0	0.0	nm
合计现金流量	4.8	54.6	14.9	1320.8	8770%	27473%	44.7	69.5	55%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 资产负债表指标季度变化

单位(百万)	2007	2008	3Q09	4Q09	1Q10	QoQ
资产负债指标						
货币资金	155.1	199.9	254.4	269.3	1590.2	490%
交易性金融资产	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	nm
应收账款	13.3	17.3	18.5	24.6	25.3	3%
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	nm
流动资产合计	171.1	223.0	284.0	300.8	1621.1	439%
固定资产	7.6	9.0	10.6	11.4	12.1	6%
无形资产	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	141%
非流动资产合计	7.8	14.0	19.7	20.3	21.1	3%
资产合计	178.9	237.0	303.7	321.1	1642.2	411%
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	nm
应付账款	40.5	42.8	51.5	1.0	6.3	540%
一年内到期的非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	nm
流动负债合计	40.6	42.9	51.7	48.4	53.6	11%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	nm
非流动负债合计	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	nm
负债合计	40.6	42.9	51.7	48.4	53.6	11%
实收资本	100.0	100.0	105.0	105.0	140.0	33%
资本公积	3.7	3.7	53.7	52.9	1313.5	2383%
归属于母公司所有者权益	138.3	193.9	250.5	270.8	1586.6	486%
资产负债比率指标						
现金资产比率	86.7%	84.3%	83.8%	83.9%	96.8%	13.0%
固定资产比率	4.3%	3.8%	3.5%	3.6%	0.7%	-2.8%
有息负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	nm
资产负债率	22.7%	18.1%	17.0%	15.1%	3.3%	-11.8%
每股净资产	0.9	1.2	1.6	1.7	9.9	486.0%

资料来源: 资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3：公司历史和预测财务数据

人民币（百万）		Y2007A	Y2008A	Y2009A	Y2010E	Y2011E
主营业务收入	总计	67.3	118.2	165.1	228.1	303.8
	金融数据服务	32.0	75.0	103.8	132.9	167.3
	广告服务	33.0	42.0	55.8	89.6	122.9
	无线财经	-	-	-	-	8.0
	其他	2.3	1.3	5.5	5.5	5.5
毛利率	综合毛利率	79.5%	78.7%	86.9%	87.8%	89.4%
	金融数据服务	77.2%	74.3%	89.8%	91.5%	93.0%
	广告服务	80.9%	86.0%	84.2%	84.0%	85.0%
	无线财经					85.0%
	其他	92.1%	91.2%	60.9%	60.9%	86.0%
运营指标	三项费用	18.2	35.5	55.9	66.5	84.8
	主营业务占比	27.1%	30.0%	33.9%	29.1%	27.9%
	销售费用	16.5	32.5	52.5	73.0	94.2
	主营业务占比	24.4%	27.5%	31.8%	32.0%	31.0%
	管理费用	1.9	4.8	8.8	12.0	15.8
	主营业务占比	2.9%	4.0%	5.3%	5.3%	5.2%
	财务费用	-0.1	-1.8	-5.4	-18.5	-25.2
	主营业务占比	-0.2%	-1.5%	-3.3%	-8.1%	-8.3%
	营业利润	34.6	51.9	77.3	121.0	167.8
其他指标	营业利润率	51.4%	43.9%	46.8%	53.0%	55.2%
	投资收益	4.8	3.3	0.7	2.3	1.0
	营业外收入	0.3	3.8	5.0	8.0	9.0
	营业外支出	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
	所得税	0.0	-	10.2	16.8	23.9
	有效税率	0.0%	0.0%	12.3%	13.0%	13.5%
净利指标	少数股东损益	-	0.0	0.3	0.3	0.3
	净利润	34.9	55.5	71.9	111.9	152.6
	净利润率	51.8%	47.0%	43.5%	49.1%	50.2%
	每股盈利	0.25	0.40	0.51	0.80	1.09
	净利润年同比增长	3062.7%	59.3%	29.4%	55.7%	36.4%
资产负债表指标	现金	155.1	199.9	269.3	1,625.7	1,730.2
	应收账款	13.3	17.3	24.6	37.5	51.6
	预付账款	2.0	3.8	5.2	6.9	7.0
	固定资产净值	7.6	9.0	11.4	40.6	70.3
	预收账款	40.5	42.8	47.2	63.7	79.9
现金流指标	经营现金流	55.6	49.9	75.6	105.1	148.0
	资本开支	-0.5	-7.9	-5.2	-40.0	-48.6

资料来源：资料来源：公司数据，中金公司研究部

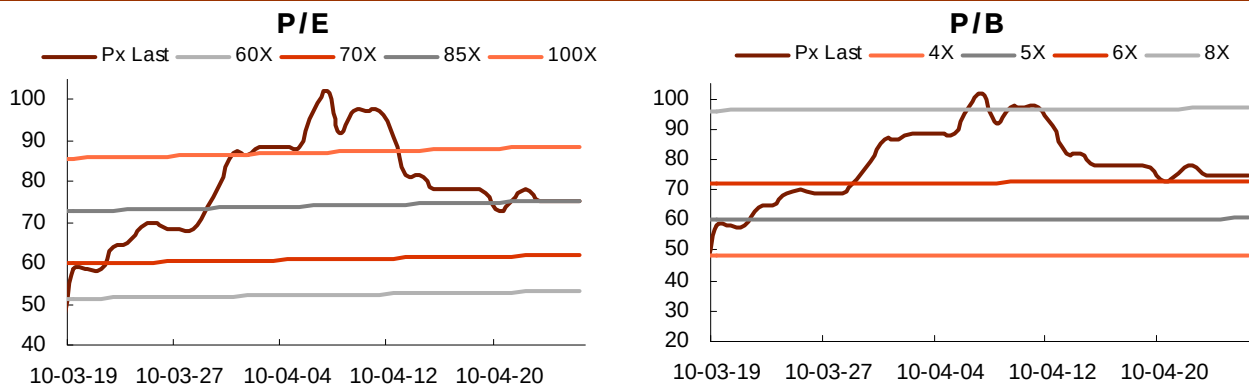
图表 4: 可比公司估值(10/04/26)

公司列表	股票代码	股价货币	股价 (2010-4-26)	总市值 (百万元)	投资建议	09E	P/E 10E	11E	09E	P/B 10E	11E	09E	10E	11E
互联网-A股														
东方财富	300059	CNY	75	10,500	中性	146.1	93.8	68.8	38.8	6.3	5.9	135.9	79.0	54.2
焦点科技	002315	CNY	92	10,810	中性	114.0	73.7	56.3	7.1	6.4	5.8	81.5	59.4	43.5
同花顺	300033	CNY	47	6,317		84.5	60.7	42.3	6.2	2.5	2.3	64.9	52.8	38.9
生意宝	002095	CNY	41.86	3,767		91.9	66.4	43.2	9.5	12.5	10.3	n.a.	40.0	22.4
中青宝	300052	CNY	37.67	3,767		91.6	50.1	33.2	22.1	3.8	3.4	83.0	50.5	31.5
中值						103.0	70.0	49.8	8.3	6.4	5.8	81.5	56.1	41.2
传媒-A股														
有线网络														
歌华有线	600037	CNY	17.53	18,587	审慎推荐	56.3	76.5	117.0	4.2	3.9	3.9	24.3	24.2	22.1
天威视讯	002238	CNY	28.01	7,479	审慎推荐	95.7	88.6	65.8	6.0	5.8	5.4	21.0	21.0	19.6
广电网络	600831	CNY	14.04	6,085	中性	78.2	63.7	59.1	5.0	4.7	4.5	17.5	18.9	18.2
电广传媒	000917	CNY	22.79	9,261	中性	314.7	74.0	64.3	4.7	4.5	4.2	29.8	33.3	29.5
图书出版														
时代出版	600551	CNY	22.8	8,906	推荐	39.5	32.8	30.1	4.3	3.9	3.5	33.6	30.0	26.6
出版传媒	601999	CNY	15.07	8,302	中性	64.2	56.2	52.3	5.7	5.2	4.7	55.2	48.1	42.3
鑫新股份	600373	CNY	17.59	3,298	无评级	45.0	41.2	Na	3.5	3.2	Na	Na	Na	Na
皖新传媒	601801	CNY	15.33	13,950	中性	50.5	46.1	40.5	7.2	4.2	3.8	29.5	28.7	25.3
报纸广告														
博瑞传播	600880	CNY	32.14	12,062	推荐	45.9	35.5	30.5	3.5	4.2	5.1	31.2	24.0	20.0
新华传媒	600825	CNY	14.9	12,974	中性	56.2	52.1	47.9	5.5	5.0	4.5	43.1	38.0	35.0
华闻传媒	000793	CNY	7.21	9,807	中性	59.7	53.1	47.8	4.3	4.1	3.8	21.3	21.1	17.7
粤传媒	002181	CNY	13.37	4,682		-50.2	211.6	178.5	3.9	3.8	4.3	69.4	45.2	39.5
电视广告														
中视传媒	600088	CNY	24.46	5,790	中性	50.6	48.6	46.6	6.2	5.6	5.1	30.7	33.2	29.9
户外广告														
北巴传媒	600386	CNY	12.83	5,173	推荐	43.9	28.6	21.4	5.2	4.4	3.7	14.8	15.6	12.3
广告代理/公关/促销														
蓝色光标	300058	CNY	48.58	3,886		80.2	52.3	37.9	18.5	4.6	4.2	n.a.	38.0	26.5
华谊嘉信	300071	CNY	43.56	2,254		88.0	62.6	48.0	22.4	5.3	4.8	70.4	68.1	59.5
动漫														
奥飞动漫	002292	CNY	49.88	7,981	中性	78.5	58.4	45.4	6.7	6.1	5.5	59.8	48.5	35.7
影视娱乐														
华谊兄弟	300027	CNY	65.69	11,036	中性	130.5	81.9	57.9	7.5	7.1	6.3	73.4	55.4	36.5
综合														
中信国安	000839	CNY	16	25,087	中性	41.0	75.6	63.4	4.4	4.2	4.1	76.6	72.2	63.4
东方明珠	600832	CNY	13.61	43,366	中性	95.3	82.8	78.3	5.5	5.4	5.2	64.3	57.3	51.8
中值						58.0	57.3	48.0	5.3	4.6	4.5	32.4	33.3	29.5

Note: 黄色标记公司不在中金正式研究范围内, 每股盈利采用万得平均预测均值

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, Wind, 中金公司研究部

图表 5: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 公司数据, 彭博资讯, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。