

东方财富 (300059): 收入增速有望回升

增持 (维持)

软件及服务

当前股价: 40.99 元

报告日期: 2011 年 4 月 27 日

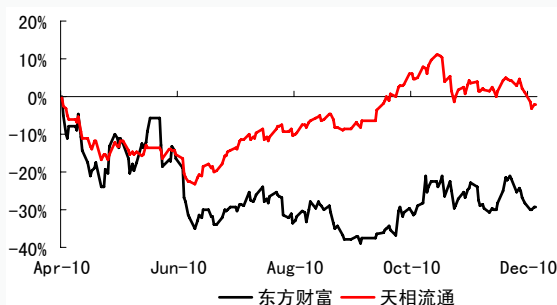
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	185	253	360	504
(+/-)	12.01%	36.87%	42.34%	39.81%
营业利润	71	106	157	219
(+/-)	-8.45%	50.33%	47.19%	39.83%
归属于母公司 的净利润	67	100	147	206
(+/-)	-6.71%	49.64%	46.98%	39.84%
每股收益 (元)	0.48	0.72	1.05	1.47
市盈率 (倍)	85	57	39	28

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	14,000/7,993
流通市值 (亿元)	33.58
每股净资产 (元)	11.52
资产负债率 (%)	4.09

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 应巧剑
执业证书编号: A0140511010013
021-58824282-820 yingqj@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 1.85 亿元, 同比增长 12.01%; 营业利润 0.7 亿元, 同比下降 9.06%; 归属母公司所有者净利润 0.67 亿元, 同比下降 7.13%; 基本每股收益 0.51 元; 分配预案: 每 10 股转增 5 股派 1.5 元 (含税)。

2011 年一季度, 实现营业收入 0.58 亿元, 同比增长 25.68%; 营业利润 0.17 亿元, 同比下降 14.43%; 归属母公司所有者净利润 0.21 亿元, 同比增长 1.96%; 基本每股收益 0.15 元。

- 2011 年收入增速有望回升。2010 年, 一方面, 受 A 股市场大幅波动和财富效应减弱影响, 另一方面, 公司推出的金融终端产品还处于推广期, 用户还处于积累期, 上述因素导致公司金融数据业务营业收入同比下降 15.27% 至 0.88 亿元。东方不亮, 西方亮, 公司广告收入实现快速增长, 同比增长 63.87% 至 0.91 亿元。广告业务快速增长, 主要得益于公司加强了广告业务投入力度, 同时也受益于平台品牌知名度、平台广告价值提升。但总体上, 我们看好公司未来发展。我们在前期深度报告《金融信息服务: 前景广阔, 等待“双击”》中认为, 未来五年中国资本市场有望进入黄金发展期, 这将推动中国金融信息服务行业发展, 行业前景广阔。

2011 年, 随着资本市场逐渐向好和募投项目推进, 我们认为公司收入增速有望明显回升。2011 年一季度, 公司营业收入同比增长 25.68%, 环比增长 12.22%, 营业收入创下近 8 个季度新高, 增速比 2010 年第四季度提高 22.78 个百分点, 并且报告期末预收账款比 2010 年底增长 23.05% 至 0.85 亿元, 在一定程度上验证了我们的观点。而公司广告业务, 将受益于公司规模扩大和平台品牌知名度提升, 有望继续保持快速增长, 成为公司利润的主要增长点。

- 短期毛利率下滑, 不必过于担心。2010 年, 公司毛利率同比下降 4.29 个百分点至 82.64%, 主要是由于金融数据服务业务毛利率同比大幅下降 10.44 个百分点。同时, 2011 年一季度, 公司毛利率同比大幅下降 15.6 个百分点至 69.87%, 显现出进一步下滑趋势。但是我们认为投资者不必过于担心。一方面, 金融数据服务业务毛利率下降主要受营业收入下降及募投项目建设成本增加影响, 而中长期, 这种负面影响将会逐渐消退; 另一方面, 公司广告业务毛利率稳中有升, 2010 年提

升1.7个百分点至85.88%，并且有望保持稳中有升的趋势。因此，总体上，我们认为投资者不必过于担心公司毛利率暂时下降。

- **期间费用率回落仍需时间，但也不必过于担心。**2010年，公司期间费用率同比提高3.08个百分点至36.94%，主要是由于销售费用率和管理费用率分别大幅提高7.76和7.38个百分点，如果剔除财务费用率同比下降12.06个百分点，公司期间费用率上升非常明显。费用率上升主要是由于公司扩大业务规模、募投项目建设及加大营销力度，同时还受资本市场下滑影响。此外，新增上市相关费用900.25万元，增厚管理费用率4.87个百分点。虽然公司期间费用率回落，我们认为还需要一定的时间，但是投资者也不必过于担心。2011年一季度，公司期间费用率同比下降0.4个百分点至35.59%，主要受益于财务费用率下降12.52个百分点，而销售费用率和管理费用率同比仍分别提升8.68和3.45个百分点至41.78%和9.46%。这也验证了公司期间费用率回落仍需时间。但是中长期，管理费用和销售费用增长将被营业收入的快速增长所抵消，费用率有望回落。
- **未来仍取决于模式创新。**一方面，行业发展空间巨大，另一方面，行业面临同质化竞争的压力，如何实现差异化竞争战略，提升竞争优势，是业内企业共同面临的挑战。而庞大的、较强黏性的用户资源是公司的核心竞争力，是公司发展的基础，也是公司现有业务快速发展的保障。公司是否能实现持续增长，打造成国内最大的财经信息平台，关键在于继续积累用户资源及提高黏性。而在受到微博等新型社交方式冲击的情况下，如何能进一步积累用户资源和提高用户黏性，对公司的创新能力提出了越来越高的要求。同时，如何增强业务创新能力，不断发展新的盈利模式，将庞大的用户资源转化成现金流，并且提高用户价值，也是公司面临的巨大挑战。因此，总体上，模式创新将是公司未来面临的巨大挑战之一。
- **估值与投资建议。**我们预计2011-2013年公司EPS分别为0.72元、1.05元和1.47元，按4月26日收盘价40.99元计算，对应动态市盈率分别为57倍、39倍和28倍，考虑到公司所属行业发展空间巨大和庞大的用户资源，我们维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**1、用户流失风险；2、市场风险；3、政策风险。



表1 东方财富盈利预测（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	16,513	18,496	25,316	36,034	50,379
营业收入增长率	39.65%	12.01%	36.87%	42.34%	39.81%
减：营业成本	2,158	3,212	4,041	5,775	8,072
毛利率	86.93%	82.64%	84.04%	83.97%	83.98%
营业税金及附加	1,074	1,371	1,772	2,342	3,275
资产减值损失	30	0	0	0	0
销售费用	5,253	7,319	9,367	12,612	17,633
销售费用率	31.81%	39.57%	37.00%	35.00%	35.00%
管理费用	877	2,347	2,532	2,883	4,030
管理费用率	5.31%	12.69%	10.00%	8.00%	8.00%
财务费用	-538	-2,832	-3,038	-3,243	-4,534
财务费用率	-3.26%	-15.31%	-12.00%	-9.00%	-9.00%
期间费用	5,592	6,834	8,861	12,252	17,129
期间费用率	33.87%	36.95%	35.00%	34.00%	34.00%
投资净收益	75	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	1
二、营业利润	7,733	7,080	10,643	15,665	21,905
营业利润增长率	49.06%	-8.45%	50.33%	47.19%	39.83%
营业利润率	46.83%	38.28%	42.04%	43.47%	43.48%
加：营业外收入	501	398	506	721	1,008
减：营业外支出	3	26	0	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0	1
三、利润总额	8,231	7,452	11,149	16,386	22,913
减：所得税	1,016	745	1,115	1,639	2,291
实际所得税率	12.35%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
四、净利润	7,215	6,706	10,034	14,747	20,622
净利润增长率	29.86%	-7.05%	49.62%	46.97%	39.84%
归属母公司所有者的净利润	7,187	6,704	10,032	14,745	20,620
母公司净利润增长率	29.31%	-6.71%	49.64%	46.98%	39.84%
净利率	43.52%	36.25%	39.63%	40.92%	40.93%
少数股东权益	28	2	2	2	2
每股收益(全面摊薄/元)	0.68	0.48	0.72	1.05	1.47

数据来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041