

东方财富 (300059.SZ)

盈利增长符合预期，大平台战略下的高成长可期

 评级：**增持**

 前次：**增持**

目标价(元)：

24.64-28.16

分析师

联系人

陈永倬

许彬

S0740511020001

021-20315150

02120315198

chenyz@qlzq.com.cn

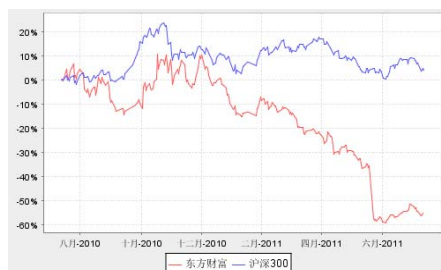
xubin@qlzq.com.cn

2011年7月28日

基本状况

总股本(百万股)	210.00
流通股本(百万股)	125.87
市价(元)	24.04
市值(百万元)	5048.40
流通市值(百万元)	3026.00

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	165.13	184.96	266.26	405.87	570.87
营业收入增速	39.65%	12.01%	43.95%	52.44%	40.65%
净利润增长率	29.31%	-7.13%	47.29%	50.41%	44.28%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.48	0.47	0.70	1.02
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	0.00	111.70	46.78	31.10	21.56
PEG	0.00	—	0.99	0.62	0.49
每股净资产(元)	2.58	11.52	8.38	8.99	9.90
每股现金流量	0.72	0.50	0.75	0.88	1.27
净资产收益率	26.54%	4.14%	5.58%	7.84%	10.26%
市净率	0.00	4.62	2.61	2.44	2.21
总股本(百万股)	105.00	140.00	210.00	210.00	210.00

备注：市场预测取聚源一致预期

投资要点

■ 事件：

- 2011年7月29日，东方财富发布2011年上半年度业绩，报告期间公司实现营业收入1.32亿，同比增长42.52%；实现营业利润5,520.31万元，同比增长40.10%；归属于上市公司股东的净利润5,883.83万元，同比增长56.24%，每股收益为0.28元，符合此前预期。
- 公司报告期间扣非后净利润为4840万，比上年同期增长40.9%。营业外收入主要为当地政府扶持资金1138万元，根据当年公司税收额度进行相应返还。

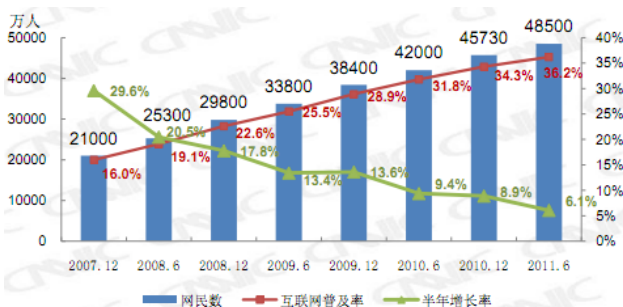
■ 点评：

- 用户规模效应进一步显现，推动财经信息服务快速成长：
 - ✧ 公司金融数据服务业务收入6,884.74万元，同比增长65.14%；毛利率提升3.64%，达到83.72%。
 - ✧ 财经信息服务实现快速增长的主要原因在于：1)品牌影响力和平台价值提升，促进用户规模和使用高端产品的用户比例持续提升；2)公司上市后，加强对产品的优化，产品功能更加符合用户需求；3)公司客户服务团队进一步成熟，营销能力持续加强。
- 广告业务有待下半年恢复快速增长：
 - ✧ 广告业务收入5,865.53万元，同比增长22.08%。毛利率同比下降13.27个百分点。
 - ✧ 广告业务增速放缓以及毛利率下降的原因在于：1)由于Q1为广告主预算期，同时春节期间广告投放减少，Q1为网络广告投放淡季，影响广告业务增长；2)公司2010年新近员工133人，其中相当部分为广告服务相关人员，同时公司进一步加强对网站的投入，因此导致运营成本上升。随着下半年广告投放旺季的到来，公司广告业务将回复快速增长。

➤ 网民数量和投资者规模再创新高，推动互联网财经服务持续繁荣：

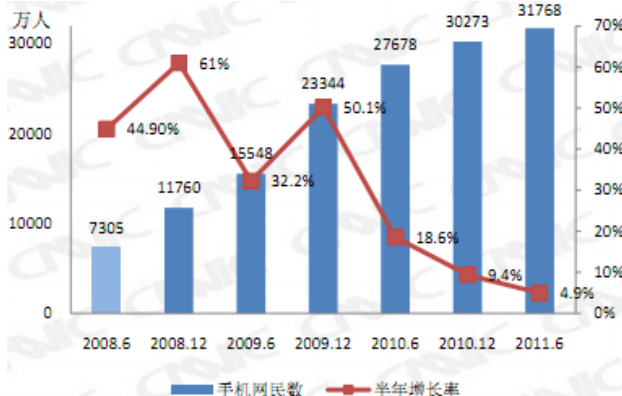
- ✧ CNNIC 发布最新报告显示，截至 2011 年 6 月，我国网民规模达到 4.85 亿，较 2010 年底增加 2770 万人，渗透率提升至 36.2%。手机网民规模达 3.18，较 2010 年底增加 1494 万人。
- ✧ 中证登数据显示：截止 2011 年 06 月 30 日，沪深两市共有 A 股账户 15,806.18 万户，B 股账户 251.33 万户，其中有效账户 13,544.26 万户；我国基金投资账户已达 3,577.30 万户。总体上看，国内金融产品市场呈现出供需两旺的局面。随着居民理财意识不断增强、投资理念日益成熟，金融市场投资者队伍不断壮大且对专业财经资讯信息的需求也日益提升，都将推动我国网络财经信息服务业务快速发展。

图表 1：中国互联网网民规模



来源：CNNIC，齐鲁证券研究所

图表 2：中国手机网民规模



来源：CNNIC，齐鲁证券研究所

➤ 公司金融信息服务大平台初具雏形，推动公司依托高流量实现高成长：

- ✧ 公司推出免费个人金融终端“东方财富通”，具备丰富的信息资讯和良好的用户体验。借助网站平台的海量用户的优势，“东方财富通”有望成为聚集海量用户、横跨互联网和移动互联网的新平台。
- ✧ 东方财富通的 PC 和手机客户端，结合东方财富网、天天基金网和投资顾问频道，公司将形成流量平台（客户端）+服务平台（东财网、天天基金网）和业务平台（理财产品销售）的模式，三大平台互相配合，将进一步拓展和深化公司在金融服务领域的专业化服务能力和水平，有效增强公司的竞争力，促进公司依托高流量实现高成长。

➤ 业绩预测和估值

- ✧ 我们维持 2011~2013 年的业绩预测，营收分别为 2.66 亿、4.06 亿和 5.71 亿元；净利润分别为 9830 万，1.48 亿和 2.13 亿；EPS 分别为 0.47、0.70 和 1.02 元，增速分别为 47.3%、50.4%和 40.3%。
- ✧ 我们认为，可以给予公司相对高估值：1）基于中国金融理财行业未来的持续发展，网络财经信息服务行业快速向上趋势将长期不变；2）公司是典型的平台型企业，具备优质的用户资源，在国内财经信息服务领域的龙头；3）网上基金代销业务呼之欲出，带来万亿市场空间，公司获得相关资质几无悬念；4）经过我们测算和保守估计，公司未来三年将保持 40%以上的年均复合增长。
- ✧ 因此我们建议参考公司的绝对估值结果，给予公司 2012 年相对行业较高的 35~40XPE，未来 12 个月目标价 24.64~28.16 元，增持评级。
- ✧ 同时我们认为，作为互联网公司，用 PE 的估值方式并不合理。公司是互联网平台型企业，网站平台已经拥有业内第一的用户规模，客户端平台用户规模一旦获得突破（千万级），公司跨网络、跨终端、多平台的模式即已成型，自然而然可以搭载各种盈利模式，未来发展空间和业绩弹性都非常大。因此，虽然我们给予公司增持评级，但我们强烈建议投资者持续关注。

附录：公司财务简表
损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	118	165	185	266	406	571
增长率	75.57%	39.6%	12.0%	44.0%	52.4%	40.6%
营业成本	-25	-22	-32	-52	-72	-101
% 销售收入	21.3%	13.1%	17.4%	19.5%	17.7%	17.7%
毛利	93	144	153	214	334	470
% 销售收入	78.7%	86.9%	82.6%	80.5%	82.3%	82.3%
营业税金及附加	-8	-11	-14	-19	-28	-39
% 销售收入	6.8%	6.5%	7.4%	7.3%	7.0%	6.8%
营业费用	-33	-53	-73	-97	-140	-177
% 销售收入	27.5%	31.8%	39.6%	36.4%	34.4%	31.0%
管理费用	-5	-9	-23	-35	-49	-68
% 销售收入	4.0%	5.3%	12.7%	13.2%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	48	72	42	63	117	186
% 销售收入	40.4%	43.3%	23.0%	23.6%	28.9%	32.5%
财务费用	2	5	28	41	44	49
% 销售收入	-1.5%	-3.3%	-15.3%	-15.3%	-10.9%	-8.5%
资产减值损失	-1	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	1	0	0	0	0
% 税前利润	6.0%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	52	77	70	104	162	234
营业利润率	43.9%	46.8%	38.0%	38.9%	39.8%	41.0%
营业外收支	4	5	4	4	4	4
税前利润	56	82	74	107	165	238
利润率	47.0%	49.8%	40.0%	40.3%	40.7%	41.6%
所得税	0	-10	-7	-11	-19	-24
所得税率	0.0%	12.3%	9.8%	10.3%	11.5%	10.1%
净利润	56	72	67	96	146	214
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	56	72	67	96	146	214
净利率	47.0%	43.5%	36.1%	36.1%	36.0%	37.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	56	72	67	96	146	214
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	3	4	6	6	9	11
非经营收益	-3	-1	0	-4	-4	-4
营运资金变动	-6	0	-3	56	30	45
经营活动现金净流	50	76	70	154	182	266
资本开支	9	5	72	42	62	2
投资	3	-6	-3	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-5	-11	-75	-42	-62	-2
股权募资	0	55	1,305	70	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	0	-50	-28	0	-21	-21
筹资活动现金净流	0	5	1,277	70	-21	-21
现金净流量	45	69	1,271	183	99	243

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	200	269	1,540	1,723	1,822	2,065
应收账款	19	26	29	40	63	85
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	4	6	67	35	42	51
流动资产	223	301	1,637	1,799	1,927	2,202
% 总资产	94.1%	93.7%	97.3%	95.5%	93.2%	94.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	9	11	37	76	133	127
% 总资产	3.8%	3.6%	2.2%	4.1%	6.4%	5.4%
无形资产	5	9	8	8	8	8
非流动资产	14	20	45	85	141	135
% 总资产	5.9%	6.3%	2.7%	4.5%	6.8%	5.8%
资产总计	237	321	1,682	1,884	2,068	2,337
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	46	48	72	107	168	245
其他流动负债	-3	0	-3	18	17	15
流动负债	43	48	69	125	185	261
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	43	48	69	125	185	261
普通股股东权益	194	271	1,613	1,758	1,883	2,076
少数股东权益	0	2	0	0	0	0
负债股东权益合计	237	321	1,682	1,884	2,068	2,337

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益 (元)	0.556	0.684	0.477	0.458	0.695	1.017
每股净资产 (元)	1.939	2.579	11.522	8.372	8.967	9.885
每股经营现金净流 (元)	0.499	0.720	0.499	0.735	0.866	1.266
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	28.66%	26.54%	4.14%	5.47%	7.75%	10.29%
总资产收益率	23.45%	22.38%	3.97%	5.10%	7.06%	9.14%
投入资本收益率	-813.37%	1841.78%	52.75%	161.47%	170.23%	1592.67%
增长率						
营业总收入增长率	75.57%	39.65%	12.01%	43.95%	52.42%	40.64%
EBIT增长率	58.48%	49.86%	-40.60%	48.06%	86.38%	58.36%
净利润增长率	59.37%	29.31%	-7.13%	44.01%	51.91%	46.32%
总资产增长率	32.47%	35.50%	423.77%	11.99%	9.81%	12.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.3	46.3	51.7	52.4	53.5	51.2
存货周转天数	0.1	—	—	0.1	0.1	0.1
应付账款周转天数	10.8	21.0	16.3	17.4	18.5	20.0
固定资产周转天数	25.6	22.5	47.6	63.9	62.5	51.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-103.02%	-98.75%	-95.50%	-98.01%	-96.76%	-99.50%
EBIT利息保障倍数	-26.2	-13.3	-1.5	-1.5	-2.6	-3.8
资产负债率	18.11%	15.06%	4.09%	6.65%	8.95%	11.15%

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308