

## 东方财富 (300059.SZ)

### 弱市抢眼，前三季度增长 5 成

 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

投资品小组

021-20315115

02120315198

chenyz@r.qlzq.com.cn

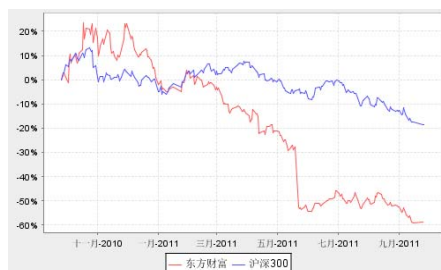
xubin@r.qlzq.com.cn

2011 年 10 月 11 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)     | 19.76   |
| 市值(百万元)   | 4149.60 |
| 流通市值(百万元) | 2487.26 |

#### 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 | 266.80 | 406.57 | 571.74 |
| 营业收入增速        | 39.65% | 12.01% | 44.25% | 52.39% | 40.62% |
| 净利润增长率        | 29.31% | -7.13% | 47.05% | 49.00% | 46.30% |
| 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 | 41.83  | 28.08  | 19.19  |
| PEG           | 0.00   | —      | 0.89   | 0.57   | 0.41   |
| 每股净资产(元)      | 2.58   | 11.52  | 8.38   | 8.98   | 9.90   |
| 每股现金流量        | 0.72   | 0.50   | 0.75   | 0.87   | 1.27   |
| 净资产收益率        | 26.54% | 4.14%  | 5.58%  | 7.76%  | 10.29% |
| 市净率           | 0.00   | 4.62   | 2.33   | 2.18   | 1.98   |
| 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

- 2011 年 10 月 11 日, 东方财富发布 2011 年 Q3 业绩预报, 预计 Q3 归属上市公司股东净利润 2360~2445 万, 同比增长 40~45%; 1~9 月净利润 8178~8450 万, 同比增长 50~55%。
- 在金融市场表现持续低迷的情况下, 公司依然能够获得 50% 的成长, 我们认为主要得益于公司平台化的运营理念和模式。1) 公司网站平台流量持续增长为付费终端提供庞大的资源库, 结合用户规模持续扩大的东方财富通客户端, 有效提升了付费用户的转化率, 促进金融数据服务业务依然有良好表现; 2) 互联网广告依然保持强劲增长, 根据艾瑞监测数据, Q3 互联网广告同比增长超过 40%; 同时公司在垂直财经网站中流量继续保持首位, 经济环境低迷反而更突显其媒体价值, 广告主倾向于将广告资源向优势媒体集中投放。
- 公司将继续推进财经大平台战略: 公司的免费个人金融终端“东方财富通”软件在功能和用户体验方面具备较强竞争优势, 装机规模继续保持快速增长。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。
- 从历年数据来看, 1~9 月份贡献全年净利润 80% 左右, 以该比例推算, 我们认为公司 2011 年全年净利润增长将能达到我们之前的预测: 2011~2013 年公司营收分别为 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。我们给予公司 2012 年 35~40XPE, 未来 12 个月目标价 24.37~27.85 元, 增持评级。

**附表：公司财务简表**
**损益表 (人民币百万元)**

|                   | 2008       | 2009       | 2010       | 2011E      | 2012E      | 2013E      |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>营业总收入</b>      | <b>118</b> | <b>165</b> | <b>185</b> | <b>267</b> | <b>407</b> | <b>572</b> |
| 增长率               | 75.57%     | 39.6%      | 12.0%      | 44.2%      | 52.4%      | 40.6%      |
| 营业成本              | -25        | -22        | -32        | -51        | -72        | -101       |
| % 销售收入            | 21.3%      | 13.1%      | 17.4%      | 19.3%      | 17.7%      | 17.7%      |
| 毛利                | 93         | 144        | 153        | 215        | 335        | 471        |
| % 销售收入            | 78.7%      | 86.9%      | 82.6%      | 80.7%      | 82.3%      | 82.3%      |
| 营业税金及附加           | -8         | -11        | -14        | -19        | -29        | -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        | -34        | -49        | -69        |
| % 销售收入            | 4.0%       | 5.3%       | 12.7%      | 12.7%      | 12.0%      | 12.0%      |
| 息税前利润 (EBIT)      | 48         | 72         | 42         | 65         | 117        | 186        |
| % 销售收入            | 40.4%      | 43.3%      | 23.0%      | 24.4%      | 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         | 106        | 162        | 235        |
| 营业利润率             | 43.9%      | 46.8%      | 38.0%      | 39.7%      | 39.8%      | 41.0%      |
| 营业外收支             | 4          | 5          | 4          | 4          | 4          | 4          |
| 税前利润              | 56         | 82         | 74         | 109        | 165        | 238        |
| 利润率               | 47.0%      | 49.8%      | 40.0%      | 41.0%      | 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         | 98         | 146        | 214        |
| 少数股东损益            | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>56</b>  | <b>72</b>  | <b>67</b>  | <b>98</b>  | <b>146</b> | <b>214</b> |
| 净利率               | 47.0%      | 43.5%      | 36.1%      | 36.8%      | 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           | 98         | 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         |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>50</b> | <b>76</b>  | <b>70</b>    | <b>157</b> | <b>182</b> | <b>266</b> |
| 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          |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-5</b> | <b>-11</b> | <b>-75</b>   | <b>-42</b> | <b>-62</b> | <b>-2</b>  |
| 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        |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>0</b>  | <b>5</b>   | <b>1,277</b> | <b>70</b>  | <b>-21</b> | <b>-21</b> |
| <b>现金净流量</b>    | <b>45</b> | <b>69</b>  | <b>1,271</b> | <b>185</b> | <b>99</b>  | <b>244</b> |

**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        | 1,726        | 1,825        | 2,068        |
| 应收款项            | 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        | 1,801        | 1,930        | 2,205        |
| % 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%         |
| <b>资产总计</b>     | <b>237</b> | <b>321</b> | <b>1,682</b> | <b>1,886</b> | <b>2,071</b> | <b>2,339</b> |
| 短期借款            | 0          | 0          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付款项            | 46         | 48         | 72           | 107          | 168          | 246          |
| 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            |
| <b>负债</b>       | <b>43</b>  | <b>48</b>  | <b>69</b>    | <b>125</b>   | <b>185</b>   | <b>261</b>   |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>194</b> | <b>271</b> | <b>1,613</b> | <b>1,760</b> | <b>1,885</b> | <b>2,078</b> |
| 少数股东权益          | 0          | 2          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>237</b> | <b>321</b> | <b>1,682</b> | <b>1,886</b> | <b>2,071</b> | <b>2,339</b> |

**比率分析**

|               | 2008     | 2009     | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E    |
|---------------|----------|----------|---------|---------|---------|----------|
| <b>每股指标</b>   |          |          |         |         |         |          |
| 每股收益 (元)      | 0.556    | 0.684    | 0.477   | 0.467   | 0.696   | 1.019    |
| 每股净资产 (元)     | 1.939    | 2.579    | 11.522  | 8.382   | 8.978   | 9.897    |
| 每股经营现金净流 (元)  | 0.499    | 0.720    | 0.499   | 0.746   | 0.866   | 1.268    |
| 每股股利 (元)      | 0.000    | 0.000    | 0.000   | 0.100   | 0.100   | 0.100    |
| <b>回报率</b>    |          |          |         |         |         |          |
| 净资产收益率        | 28.66%   | 26.54%   | 4.14%   | 5.58%   | 7.76%   | 10.29%   |
| 总资产收益率        | 23.45%   | 22.38%   | 3.97%   | 5.20%   | 7.06%   | 9.14%    |
| 投入资本收益率       | -813.37% | 1841.78% | 52.75%  | 168.33% | 170.91% | 1626.61% |
| <b>增长率</b>    |          |          |         |         |         |          |
| 营业总收入增长率      | 75.57%   | 39.65%   | 12.01%  | 44.25%  | 52.39%  | 40.62%   |
| EBIT 增长率      | 58.48%   | 49.86%   | -40.60% | 53.31%  | 80.29%  | 58.33%   |
| 净利润增长率        | 59.37%   | 29.31%   | -7.13%  | 47.05%  | 49.00%  | 46.30%   |
| 总资产增长率        | 32.47%   | 35.50%   | 423.77% | 12.12%  | 9.82%   | 12.97%   |
| <b>资产管理能力</b> |          |          |         |         |         |          |
| 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    | 63.8    | 62.4    | 50.9     |
| <b>偿债能力</b>   |          |          |         |         |         |          |
| 净负债/股东权益      | -103.02% | -98.75%  | -95.50% | -98.03% | -96.78% | -99.51%  |
| EBIT 利息保障倍数   | -26.2    | -13.3    | -1.5    | -1.6    | -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