

业绩符合预期，关注第三方基金销售牌照申请

民生精品---点评报告/传媒行业

2011 年 10 月 17 日

一、事件概述

近期，东方财富公司发布 2011 年前三季度报告：报告期内，公司实现营业收入 19,827.50 万元，同比增长 48.45%；归属于上市公司股东的净利润 8,320.05 万元，同比增长 52.61%；实现基本每股收益 0.40 元。

二、分析与判断

► 业绩符合预期，营收增长 48.45%，净利润增长 52.61%

1、营收与净利润增长原因为：公司积极加强金融数据服务业务的产品研发和完善工作，进一步提升服务质量，同时不断推进和完善广告业务体系的建设，提升广告业务服务的水平和能力，公司营业收入和净利润实现了较快增长。同时，公司收到政府补助。

2、公司毛利率有所上升，较之中报小幅提升约 0.4 个百分点。公司前三季度毛利率分别为 69.87%、76.96%、77.35%。

3、由于业务规模的扩大，公司销售费用较上年同期增长 48.11%，管理费用较上年同期增长 53.29%。

► 公司近期主要看点为第三方基金销售牌照申请

1、证监会 9 月 29 日发布了《证券投资基金销售结算资金管理暂行规定》，并 2011 年 10 月 1 日起施行。新修订的《证券投资基金销售管理办法》亦于 2011 年 10 月 1 日开始施行。这意味着，公司进入基金代销市场在政策上已经没有障碍。近期，证监会还发布《关于实施〈证券投资基金销售管理办法〉的规定》，意在指导相关机构开展基金销售和相关申请工作，规范第三方牌照申报。

2、公司旗下拥有天天基金网 (1234567.com.cn)，是公司倾力打造的基金资讯平台，亦将成为第三方基金销售平台。公司在第三方基金销售已经做了较为充分的准备，包括成立子公司及增资等。但近期受制于股市低迷，第三方销售议价能力低且初期规模难以快速做大，因此对公司盈利贡献还有待观察，但我们对公司未来此项业务的发展前景保持谨慎乐观态度。

三、盈利预测与投资建议

此前我们指出，公司是国内著名的垂直财经门户网站，“一站式金融服务平台”的持续打造有助于公司未来从流量中大幅盈利。公司将积极推进大平台战略，继续加强平台建设，巩固和增强庞大用户优势和用户黏性。预计 2011~2013 年公司 EPS 为 0.49 元、0.67 元与 0.92 元，对应当前股价 PE 为 43X、32X、23X，维持公司“谨慎推荐”评级，目标价为 24.5 元。

四、风险提示：

1、资本市场低迷；2、金融数据终端用户推广未达预期；3、行业竞争激烈加剧。

谨慎推荐

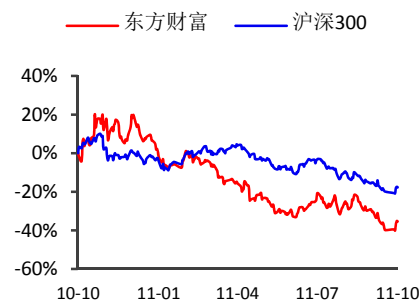
维持评级

合理估值：
24.5 元

交易数据 (2011-10-14)

收盘价 (元)	21.09
近 12 个月最高/最低	40.69/21.65
总股本 (百万股)	210.00
流通股本 (百万股)	119.90
流通股比例%	57.10%
总市值 (亿元)	44.29
流通市值 (亿元)	25.29

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

联系人：郑平

电话：(8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

相关研究

1. 《用户为王，打造一站式金融服务平台》
2011.08.08

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	185	266	390	527
增长率 (%)	12.01%	43.96%	46.65%	34.88%
归属母公司股东净利润 (百万元)	67	103	140	192
增长率 (%)	-7.13%	53.72%	36.23%	37.50%
每股收益 (元)	0.32	0.49	0.67	0.92
PE	66.36	43.17	31.69	23.05
PB	1.83	2.58	2.39	2.16

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	185	266	390	527
减：营业成本	32	56	75	96
营业税金及附加	14	21	31	42
销售费用	73	96	133	169
管理费用	23	21	30	40
财务费用	(28)	(36)	(39)	(42)
资产减值损失	0	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	70	107	160	221
加：营业外收支净额	4	10	5	5
三、利润总额	74	117	165	226
减：所得税费用	7	15	25	34
四、净利润	67	103	140	192
归属于母公司的利润	67	103	140	192
五、基本每股收益 (元)	0.32	0.49	0.67	0.92

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	35.26	38.88	22.51	14.55
成长能力:				
营业收入同比	12.01%	43.96%	46.65%	34.88%
营业利润同比	-9.1%	52.6%	48.6%	38.7%
净利润同比	-7.47%	53.75%	36.23%	37.5%
营运能力:				
应收账款周转率	7.06	7.86	7.93	7.66
存货周转率	-	-	-	-
总资产周转率	0.18	0.15	0.21	0.25
盈利能力与收益质量:				
毛利率	82.6%	78.9%	80.9%	81.8%
净利率	36.1%	38.5%	35.8%	36.5%
总资产净利率 ROA	6.7%	5.8%	7.3%	9.2%
净资产收益率 ROE	7.1%	6.2%	7.8%	9.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	23.80	12.46	12.50	10.81
资产负债率	4.1%	7.7%	7.7%	8.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.49	0.67	0.92
每股经营现金流量	0.50	0.58	0.34	0.72
每股净资产	11.52	8.17	8.84	9.75

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,540	1,669	1,760	1,933
应收票据	0	0	0	0
应收账款	28	40	59	79
预付账款	46	53	78	105
其他应收款	1	3	4	5
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,637	1,765	1,900	2,123
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	37	63	79	94
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	45	64	80	94
资产总计	1,682	1,829	1,980	2,217
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	2	3	5	7
预收账款	69	140	149	192
其他应付款	1	1	1	1
应交税费	(3)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	69	142	152	196
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	69	142	152	196
股本	140	210	210	210
资本公积	1,321	1,251	1,251	1,251
留存收益	152	254	394	586
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,613	1,716	1,856	2,048
负债和股东权益合计	1,682	1,857	2,008	2,244

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	70	123	72	152
投资活动现金流量	(75)	(30)	(20)	(20)
筹资活动现金流量	1,277	36	39	42
现金及等价物净增加	1,271	129	90	174

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

李锋，研究所所长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。