

## 东方财富 (300059)

### 业绩符合预期，基金代销提升长期发展空间

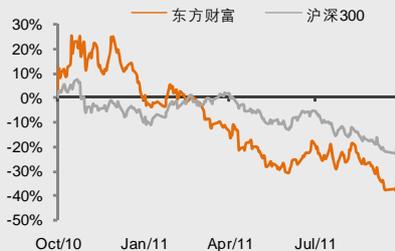
#### 推荐 (维持)

现价: 21.09 元

#### 主要数据

行业	互联网行业
公司网址	www.eastmoney.com
大股东/持股	其实/28.04%
实际控制人/持股	其实/28.04%
总股本(百万股)	210.00
流通 A 股(百万股)	119.90
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	44.29
流通 A 股市值(亿元)	25.29
每股净资产(元)	7.98
资产负债率(%)	5.66

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《业务趋势向好，平台价值逐步显现》  
2010.08.06

#### 证券分析师

李忠智 S1060209070151  
010-66299560  
Zhanghongjian405@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

#### 投资要点

10月17日，东方财富(300059)发布2011年三季报，前三季度实现营业收入1.98亿元，同比增长48.45%；净利润8320万元，同比增长52.61%；每股收益0.40元，符合市场预期。

#### ■ 积极因素：收入高速增长，项目进展如期

三季度，公司业务并未受市场行情平淡影响，仍维持高速增长趋势，季度同比增长61.8%。我们认为，免费客户端的推行是主要原因，免费用户数的高速增长带动公司金融终端收入增速弱市不减。

公司的金融信息服务中心的建设有所推进，三季度已竞得上海市嘉定区面积为36,515平方米的国有建设用地的使用权，并成立子公司进行建设和运营管理，该项目有助于推动公司平台一体化业务进程。

#### ■ 消极因素：处于投入高峰期，利润增长受压

公司募投项目和人员队伍的扩张，推动公司成本费用增长加速，前三季度营业成本同比增长106.1%，短期将对利润造成一定影响。

#### ■ 趋势判断：免费客户端和基金代销业务构建公司长期发展潜力

公司推出的东方财富通免费平台和手机平台竞争优势显著，免费用户数处于高速增长阶段。随着公司低端收费版本的推出和产品线的完善，借助用户优势，有望成为行业龙头。

基金代销业务具有500亿市场，发展空间大于金融广告业务，且市场处于起步期。公司首批获得基金代销资格是大概率事件，有望借助股吧和天天基金网带来的用户群优势，成为核心参与者。

#### ■ 维持“推荐”评级

我们维持2011/2012年EPS为0.49元和0.68元的预测，对应当前股价，2011年和2012年的PE(x)分别为43.1倍31.2倍。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	165	185	268	390	567
YoY(%)	39.6%	12.0%	45.0%	45.5%	45.4%
净利润(百万元)	72	67	103	142	202
YoY(%)	29.3%	-7.1%	54.1%	38.2%	41.7%
毛利率(%)	86.9%	82.6%	84.8%	84.8%	84.8%
净利率(%)	43.7%	36.1%	38.4%	36.4%	35.5%
ROE(%)	26.5%	4.1%	6.2%	8.5%	11.6%
EPS(摊薄/元)	0.34	0.32	0.49	0.68	0.96
P/E(倍)	61.6	66.4	43.1	31.2	22.0
P/B(倍)	16.2	2.7	2.7	2.7	2.5

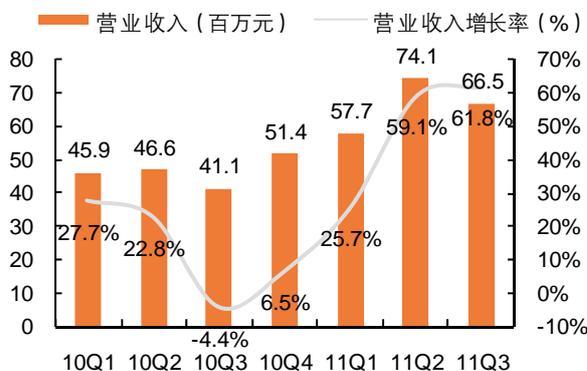
## 一、业绩符合预期

**证券市场弱势行情下，公司收入持续增长。**前三季度实现营业收入 1.98 亿元，同比增长 48.45%，实现利润 8320 万元，同比增长 52.61%；其中第三季度实现营业收入 6651 万元，同比增长 61.8%。三季度证券市场行情偏淡，公司的金融数据和互联网广告业务并未受行情影响，仍维持高速增长。我们认为，免费客户端的推行是主要原因，用户数的粘性的增强促使金融终端收入增速弱市不减。

**业务投入力度加大，推动营业成本增速达 106.1%。**前三季度，公司针对募投项目和金融平台的研发投入持续增加，带来成本压力有所提升。其中，公司对金融终端免费平台、手机端平台的投入有所增加，该项目有助于增强公司长期竞争力。

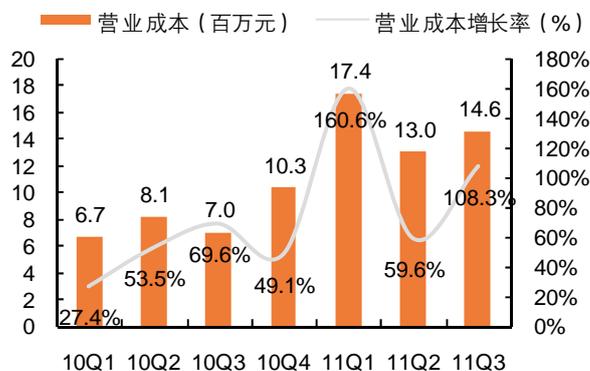
**三项费用保持平稳。**前三季度销售费用同比增长 48.11%，管理费用同比增长 53.29%，其中第三季度销售费用同比增长 66.3%，管理费用同比增长 70.8%。费用增长主要来自于业务推广的增强和公司规模的扩张，整体上保持平稳增长状态。

图表 1 收入同比增长61.8% 单位：百万元



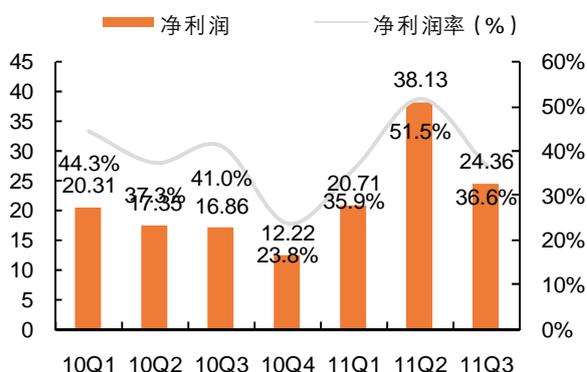
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 2 平台建设推升成本翻倍 单位：百万元



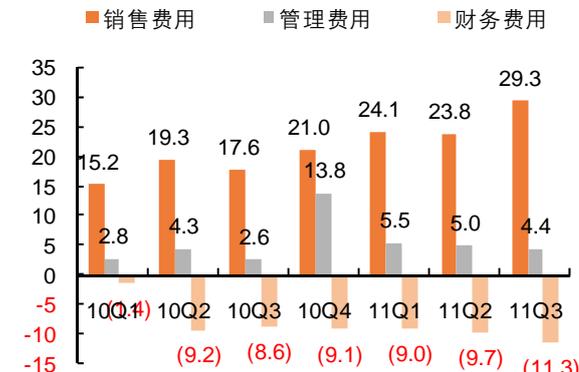
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 3 费用压力造成净利增速下滑 单位：百万元



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 4 三项费用率同比略有上升 单位：百万元



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 5 公司核心经营指标

单位 (百万元)		10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入	营业收入 (百万元)	45.9	46.6	41.1	51.4	57.7	74.1	66.5
	营业收入增长率 (%)	27.7%	22.8%	-4.4%	6.5%	25.7%	59.1%	61.8%
营业成本	营业成本 (百万元)	6.7	8.1	7.0	10.3	17.4	13.0	14.6
	营业成本增长率 (%)	27.4%	53.5%	69.6%	49.1%	160.6%	59.6%	108.3%
三项费用	销售费用	15.2	19.3	17.6	21.0	24.1	23.8	29.3
	管理费用	2.8	4.3	2.6	13.8	5.5	5.0	4.4
	财务费用	-1.4	-9.2	-8.6	-9.1	-9	-9.7	-11.3
营业总成本	营业总成本 (百万元)	26.5	26.6	21.8	39.8	41.1	35.5	39.1
	营业成本增长率 (%)	27.4%	53.5%	69.6%	49.1%	160.6%	59.6%	108.3%
净利指标	净利润	20.31	17.35	16.86	12.22	20.71	38.13	24.36
	净利润率 (%)	44.3%	37.3%	41.0%	23.8%	35.9%	51.5%	36.6%
	净利润增长率 (%)	30.6%	-0.5%	-9.2%	-39.8%	2.0%	119.8%	44.5%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 二、维持“推荐”评级：

**免费客户端带来的长期竞争优势。**公司于2011年初加大对免费客户端的投入，目前已推出了东方财富通免费平台和手机平台，并在免费产品中加入level 2等竞争对手的收费业务产品模块，目前金融终端免费用户数处于高速增长阶段。随着公司低端收费版本的推出和产品线的完善，有望打破同行的先发优势，提升市场占有率。

**基金销售逐步展开，市场空间巨大。**2010年底，国家公布了基金代理销售管理办法，打开民营企业进行基金代销的窗口。目前基金销售市场主要由各大银行占领，预计该部分市场空间将在500亿元/年。公司投入5000万元成立基金销售子公司，布局业务。目前公司旗下的天天基金网处于国内基金查询及数据网站的前列，在用户中具有较强影响力，预计该部分业务的推行将对公司未来业务增长带来较大推动。

**维持“推荐”评级。**我们维持2011\2012年EPS为0.49元和0.68元的预测，对应当前股价，2011年和2012年的PE(x)分别为43.1倍31.2倍。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	<b>301</b>	<b>1,637</b>	<b>1,680</b>	<b>1,710</b>	营业收入	165	185	268	390
现金	269	1,540	1,614	1,619	营业成本	22	32	41	59
应收账款	25	28	0	0	营业税金及附加	11	14	18	27
其他应收款	1	1	8	6	营业费用	53	73	87	125
预付账款	5	46	59	85	管理费用	9	23	34	51
存货	0	0	0	0	财务费用	-5	-28	-24	-29
其他流动资产	0	21	0	0	资产减值损失	0	0	1	3
<b>非流动资产</b>	<b>20</b>	<b>45</b>	<b>71</b>	<b>101</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	1	1
固定资产	11	37	41	47	营业利润	77	70	112	156
无形资产	0	1	30	54	营业外收入	5	4	4	4
其他非流动资产	9	8	0	1	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>321</b>	<b>1,682</b>	<b>1,752</b>	<b>1,811</b>	利润总额	82	74	116	160
<b>流动负债</b>	<b>48</b>	<b>69</b>	<b>99</b>	<b>142</b>	所得税	10	7	13	18
短期借款	0	0	0	0	净利润	72	67	103	142
应付账款	1	2	1	1	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	47	67	98	141	<b>归属母公司净利润</b>	<b>72</b>	<b>67</b>	<b>103</b>	<b>142</b>
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	EBITDA	72	42	88	126
长期借款	0	0	0	0	<b>摊薄 EPS (元)</b>	<b>0.34</b>	<b>0.32</b>	<b>0.49</b>	<b>0.68</b>
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	<b>48</b>	<b>69</b>	<b>99</b>	<b>142</b>					
少数股东权益	2	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	105	140	210	210	<b>会计年度</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
资本公积	53	1,321	1,251	1,251	<b>成长能力</b>				
留存收益	113	152	191	208	营业收入	39.6%	12.0%	45.0%	45.5%
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>271</b>	<b>1,613</b>	<b>1,653</b>	<b>1,669</b>	营业利润	49.1%	-9.1%	59.1%	39.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>321</b>	<b>1,682</b>	<b>1,752</b>	<b>1,811</b>	归属于母公司净利润	29.3%	-7.1%	54.1%	38.2%
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>单位:百万元</b>				毛利率(%)	86.9%	82.6%	84.8%	84.8%
<b>会计年度</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	净利率(%)	43.7%	36.1%	38.4%	36.4%
<b>经营活动现金流</b>	<b>76</b>	<b>70</b>	<b>136</b>	<b>170</b>	ROE(%)	26.5%	4.1%	6.2%	8.5%
净利润	72	67	103	142	ROIC(%)	25.8%	23.1%	2.3%	4.7%
折旧摊销	3	4	20	39	<b>偿债能力</b>				
财务费用	0	0	-24	-29	资产负债率(%)	15.1%	4.1%	5.6%	7.8%
投资损失	-1	0	-1	-1	流动比率	6.22	23.80	17.01	12.03
<b>营运资金变动</b>	<b>-2</b>	<b>-22</b>	<b>41</b>	<b>19</b>	速动比率	6.22	23.80	17.01	12.03
其他经营现金流	0	1	-3	0	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-11</b>	<b>-75</b>	<b>-12</b>	<b>-35</b>	总资产周转率	0.22	0.04	0.06	0.08
资本支出	-5	-72	-10	-12	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	0.00	22.37	30.10	59.26
其他投资现金流	0	0	1	1	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5</b>	<b>1,277</b>	<b>24</b>	<b>-2</b>	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.32	0.49	0.68
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.33	0.65	0.81
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.30	7.68	7.87	7.95
普通股增加	0	0	70	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	0	0	-70	0	P/E	61.6	66.4	43.1	31.2
其他筹资现金流	0	0	24	-2	P/B	16.2	2.7	2.7	2.7
<b>现金净增加额</b>	<b>69</b>	<b>1,271</b>	<b>148</b>	<b>133</b>	EV/EBITDA	37.8	60.7	26.2	17.0

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257