

## 东方财富 (300059.SZ)

顺利获得第三方基金销售牌照，未来增长

值得期待

评级: **买入**

前次: **增持**

目标价(元):

**27.9-29.3**

分析师

联系人

刘江啸

许彬

S0740510120006

021-20315167

02120315198

liujx@r.qlzq.com.cn

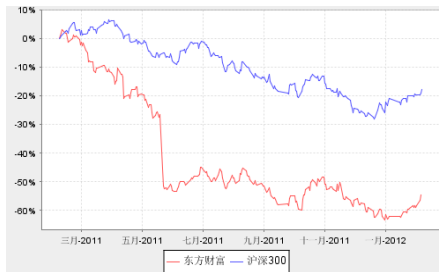
xubin@r.qlzq.com.cn

2012年2月22日

### 基本状况

总股本(百万股)	210.00
流通股本(百万股)	129.37
市价(元)	21.22
市值(百万元)	4456.20
流通市值(百万元)	2745.24

### 股价与行业-市场走势对比



### 业绩预测

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	184.96	266.80	406.57	571.74	779.41
营业收入增速	12.01%	44.25%	52.39%	40.62%	36.32%
净利润增长率	-7.13%	50.67%	45.47%	46.29%	32.59%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.48	0.70	1.02	1.35
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)	111.70	44.04	30.28	20.70	15.61
PEG	—	0.87	0.67	0.45	0.48
每股净资产(元)	11.52	8.39	8.99	9.91	11.16
每股现金流量	0.50	0.76	0.87	1.27	1.64
净资产收益率	4.14%	5.71%	7.75%	10.28%	0.00%
市净率	4.62	2.51	2.35	2.13	1.89
总股本(百万股)	140.00	210.00	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:

- 证监会今日公布了首批第三方基金销售牌照名单，好买基金网、众禄、诺亚财富、东方财富网等四家机构同批获得。
- 同日，东方财富发布公告称，东方财富信息股份有限公司全资子公司上海东方财富投资顾问有限公司(以下简称“东财顾问”)收到中国证券监督管理委员会证监许可[2012]206号《关于核准上海东方财富投资顾问有限公司证券投资基金销售业务资格的批复》。根据批复，东财顾问证券投资基金销售业务资格获得核准。
- 根据批复，东财顾问将向工商主管部门申请办理名称变更(拟变更为“上海天天基金销售有限公司”)，增加经营范围(“基金销售”)等工商变更事宜，并在完成工商变更登记后，向中国证券监督管理委员会申领证券投资基金销售业务资格许可证。

#### ■ 点评:

- 之前公司增资旗下投顾公司，坚定不移地推进开展第三方基金网上销售的战略目标:
  - ◇ 公司增资后，注册资本达到5000万，已经满足证监会关于专业从事基金及其他金融理财产品销售的独立基金销售机构，其注册资本或出资不得低于2000万的要求。
  - ◇ 该措施表明公司正逐步满足证监会的相关规定，坚定不移地推进开展第三方网上基金销售的战略目标。
- 公司搭建第三方理财产品销售与服务平台，符合未来网上基金销售的市场需求:
  - ◇ 上海东方财富投资顾问有限公司主要职责为建设第三方理财产品销售与服务平台，为投资者提

- ◇ 我们认为，基金产品网上销售与传统渠道销售除了渠道差异，销售模式并无本质区别，基民在选择购买基金产品时，依然需要专业的理财服务。随着未来渠道的多元化，基民能够接触到的基金产品更加多样，选择难度也随之增加，这种需求将日趋强烈。
- ◇ 因此搭建专门的第三方理财产品销售和服务平台，意在满足未来基民日益增长的理财服务需求的基础上，进行基金产品的销售，符合行业长久发展趋势。
- ▶ **公司建设网络财经和金融信息服务大平台的战略日益清晰**
  - ◇ 平台建成后，结合东方财富通的 PC 和手机客户端，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）的三平台模式，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，促进公司基金销售业务的顺利开展。
- ▶ **我们认为，公司大平台一旦搭建完毕，结合网站和终端的用户优势，将成为网上基金销售市场的最大受益者之一**
  - ◇ 证券业协会数据显示，2010 年前三季度，中国基金申购/赎回总额为 2.2 万亿，预计全年将达到 3 万亿；其中个人基金申/赎总额为 1.8 万亿。我们保守估计，第三方基金销售规模在未来三年占整体市场的 10~15%，在基金申购/赎回规模保持不变，则销售规模为 1800~2700 亿。
  - ◇ 根据我们的测算，银行销售基金所获取的申购/赎回和尾随佣金总额能够占到销售规模的 2~3%。第三方基金销售的佣金构成与银行类似，但比例更低，预计为 0.6~1%，佣金收入为 10.8~27 亿。
  - ◇ 东方财富网日均/月度用户访问量、以及用户访问黏性占全部垂直财经网站的比例均达到 40%，支撑东方财富最少占据 10~15% 的市场份额，则未来三年基金销售业务给公司带来的业绩增厚为 1.08~4.05 亿。

**图表 1：第三方基金销售收入规模测算（亿元）**

2010 个人基金 申购/赎回规模	未来三年网 上代销占比	网上代销 费率	网上代销 收入	东方财富 占比	东方财富 业绩增厚
18000	10.0%	0.6%	10.8	10%	1.08
		1.0%	18	10%	1.80
	15.0%	0.6%	16.2	15%	2.43
		1.0%	27	15%	4.05

来源：齐鲁证券研究所

- ▶ **我们认为，基于以下原因，可以给予公司相对高估值：**1) 中国金融理财行业未来将持续发展，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，是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。
- ▶ 在暂不考虑第三方基金销售增厚业绩的情况下，我们预计公司 2011~2013 年营收分别为 2.66 亿、4.06 亿和 5.71 亿元，EPS 分别为 0.48、0.70 和 1.02 元。同时我们给予公司 2012 年相对行业较高的 40~42XPE，未来 12 个月目标价 27.9~29.3 元，上调至买入评级。

## 附录：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%	7.1%	7.0%	6.8%
营业费用	-33	-53	-73	-96	-140	-177
% 销售收入	27.5%	31.8%	39.6%	36.0%	34.4%	31.0%
管理费用	-5	-9	-23	-33	-49	-69
% 销售收入	4.0%	5.3%	12.7%	12.2%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	48	72	42	68	117	186
% 销售收入	40.4%	43.3%	23.0%	25.4%	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	109	162	235
营业利润率	43.9%	46.8%	38.0%	40.7%	39.8%	41.0%
营业外收支	4	5	4	4	4	4
税前利润	56	82	74	112	165	238
利润率	47.0%	49.8%	40.0%	42.0%	40.7%	41.6%
所得税	0	-10	-7	-12	-19	-24
所得税率	0.0%	12.3%	9.8%	10.3%	11.5%	10.1%
净利润	56	72	67	101	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>101</b>	<b>146</b>	<b>214</b>
净利率	47.0%	43.5%	36.1%	37.7%	36.0%	37.4%

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	1,728	1,827	2,071
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	1,803	1,932	2,207
% 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%	4.0%	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>1,888</b>	<b>2,073</b>	<b>2,342</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
长期负债	43	48	69	125	185	261
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>1,763</b>	<b>1,888</b>	<b>2,081</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>1,888</b>	<b>2,073</b>	<b>2,342</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	0.479	0.697	1.019
每股净资产 (元)	1.939	2.579	11.522	8.393	8.990	9.909
每股经营现金净流 (元)	0.499	0.720	0.499	0.758	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%	5.71%	7.75%	10.28%
总资产收益率	23.45%	22.38%	3.97%	5.33%	7.06%	9.14%
投入资本收益率	-813.37%	1841.78%	52.75%	175.16%	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%	59.59%	73.19%	58.33%
净利润增长率	59.37%	29.31%	-7.13%	50.67%	45.47%	46.29%
总资产增长率	32.47%	35.50%	423.77%	12.27%	9.81%	12.96%
<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	-1.7	-2.6	-3.8
资产负债率	18.11%	15.06%	4.09%	6.65%	8.94%	11.14%

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