东方财富(300059.SZ)

半年增长 40~60%

公司进入高流量、高增长的发展通道

评级: 增持 前次: 增持

目标价(元): 24.64-28.16

分析师 陈永倬 S0740511020001 021-20315115 chenyz@qlzq.com.cn

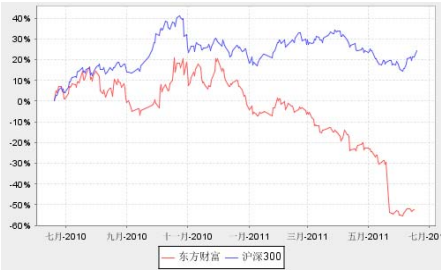
联系人 许彬 02120315198 xubin@qlzq.com.cn

2011 年 7 月 4 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)	23.18
市值(百万元)	4867.80
流通市值(百万元)	2917.74

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

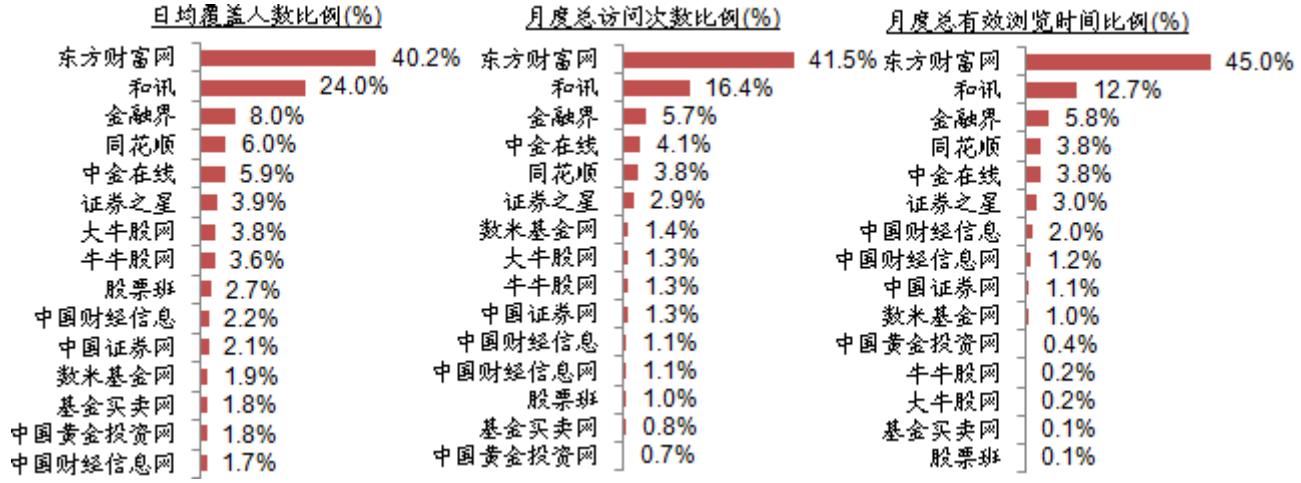
投资要点

- **事件:**
  - 2011 年 7 月 4 日，东方财富发布半年度业绩预告，预计 **2011 年上半年归属于上市公司净利润约 5272.00 万元~6026.00 万元，比上年同期的 3766 万元同比增长 40~60%**。主要是因为主营业务销售较去年同期有较大幅度增加，由此形成营业利润增加。
  - 公司 2011 年上半年业绩具体数据，将于 2011 年 7 月 29 日在公 2011 年半年度报告中详细披露。
- **点评:**
  - **公司进一步增强流量兑现能力，迈向高流量、高增长:**
    - 东方财富网作为财经资讯第一门户，拥有领先的用户访问量和黏性，根据艾瑞咨询 2010 年 4 月的最新数据，在用户流量和黏性指标两个方面，东方财富网占整体垂直财经服务网站的 40%。
    - 我们认为，随着 2010 年公司销售团队调整完毕、费用充分体现，以及未来随着实体经济、金融市场的复苏伴随而来的财经服务需求增加，公司将进入高流量、高增长的发展通道。
  - **两网融合背景下互联网应用移动化是大势所趋，公司致力于搭建跨网络的财经服务平台:**
    - 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。
    - 公司将搭建一个“网站+客户端”的跨网络、跨终端财经信息服务平台，通过网站占领用户 PC 桌面、客户端占领移动终端桌面，在云计算的基础上为用户提供更加便捷和充分的服务。

此报告专供汇添富基金管理有限公司公共邮箱阅读

- **商业模式从信息迈向商务—基金网上销售渠道为王，拥有海量用户的财经服务平台最具竞争优势：**
  - 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/月度用户访问量占全部财经网站比例均达到 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：东方财富在流量和黏性等方面均居于领先地位（2011 年 4 月数据）



来源：iResearch,齐鲁证券研究所

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，基于以下原因，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

此报告专供汇添富基金管理有限公司公共邮箱阅读

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。**

此报告专供汇添富基金管理有限公司公共邮箱阅读

附录：公司财务简表

损益表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销货净收入	**118**	**165**	**185**	**271**	**396**	**536**
增长率	*75.57%*	*39.6%*	*12.0%*	*46.6%*	*46.0%*	*35.5%*
销货成本	-23	-18	-26	-41	-56	-78
% 收入	*19.4%*	*10.8%*	*14.3%*	*15.2%*	*14.2%*	*14.6%*
毛利	95	147	159	230	340	458
% 收入	*80.6%*	*89.2%*	*85.7%*	*84.8%*	*85.8%*	*85.4%*
销售及行政费用	-45	-72	-110	-158	-213	-269
% 收入	*38.3%*	*43.6%*	*59.7%*	*58.2%*	*53.9%*	*50.1%*
EBITDA	50	75	48	72	126	189
% 收入	*42.3%*	*45.6%*	*26.1%*	*26.7%*	*31.9%*	*35.3%*
折旧与摊销	-2	-4	-6	-5	-8	-10
% 收入	*2.0%*	*2.3%*	*3.1%*	*2.0%*	*2.0%*	*1.9%*
EBIT	48	72	42	67	118	179
% 收入	*40.4%*	*43.3%*	*23.0%*	*24.7%*	*29.9%*	*33.4%*
利息费用	2	5	28	41	45	49
投资收益	3	1	0	0	0	0
税前经营收益	53	78	71	108	163	228
% 收入	*44.7%*	*47.0%*	*38.3%*	*39.8%*	*41.2%*	*42.5%*
其他非经营收益	3	5	3	4	4	4
税前利润	**56**	**82**	**74**	**111**	**166**	**232**
% 收入	*47.0%*	*49.8%*	*40.0%*	*41.1%*	*42.0%*	*43.2%*
所得税	0	-10	-7	-11	-19	-23
所得税率	*0.0%*	*12.3%*	*9.8%*	*10.3%*	*11.5%*	*10.1%*
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于普通股股东净利润	**56**	**72**	**67**	**100**	**147**	**208**
净利率	*47.0%*	*43.5%*	*36.1%*	*36.9%*	*37.2%*	*38.8%*

现金流量表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	56	72	67	100	147	208
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	3	4	6	5	8	10
非经营收益	-3	-1	0	-4	-4	-4
营运资金变动	-6	0	-3	58	27	39
经营活动现金净流	**50**	**76**	**70**	**160**	**179**	**254**
资本开支	9	5	72	37	57	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**	**-37**	**-57**	**-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**	**194**	**102**	**231**

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	1,734	1,836	2,067
应收款项	19	26	29	41	61	80
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	4	6	67	34	40	47
流动资产合计	223	301	1,637	1,809	1,937	2,194
% 总资产	*94.1%*	*93.7%*	*97.3%*	*95.8%*	*93.6%*	*94.5%*
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	9	11	37	72	124	119
无形资产	5	9	8	8	8	8
非流动资产合计	14	20	45	80	132	127
% 总资产	*5.9%*	*6.3%*	*2.7%*	*4.2%*	*6.4%*	*5.5%*
资产总计	**237**	**321**	**1,682**	**1,889**	**2,069**	**2,321**
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	46	48	72	109	164	230
其他流动负债	-3	-0	-3	18	17	16
流动负债	43	48	69	127	181	246
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**	**127**	**181**	**246**
普通股股东权益	**194**	**271**	**1,613**	**1,762**	**1,888**	**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**	**1,889**	**2,069**	**2,321**

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	0.476	0.701	0.992
每股净资产(元)	1.939	2.579	11.522	8.390	8.992	9.883
每股经营现金净流(元)	0.499	0.720	0.499	0.763	0.853	1.209
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%	5.67%	7.80%	10.03%
总资产收益率	23.45%	22.38%	3.97%	5.29%	7.12%	8.97%
投入资本收益率	-813.37%	1841.78%	52.75%	215.63%	198.95%	1868.16%
增长率						
主营业务收入增长率	75.57%	39.65%	12.01%	46.60%	45.97%	35.53%
EBIT增长率	58.48%	49.86%	-40.60%	57.75%	76.51%	51.66%
净利润增长率	59.37%	29.31%	-7.13%	49.78%	47.32%	41.42%
总资产增长率	32.47%	35.50%	423.77%	12.31%	9.53%	12.20%
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	59.6	57.8	48.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-103.02%	-98.75%	-95.50%	-98.42%	-97.21%	-99.58%
EBIT利息保障倍数	-27.5	-14.0	-1.7	—	—	—

来源：齐鲁证券研究所

此报告专供汇添富基金管理有限公司公共邮箱阅读

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

此报告专供汇添富基金管理有限公司公共邮箱阅读

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

此报告专供汇添富基金管理有限公司公共邮箱阅读