

证券研究报告

传媒与互联网

推荐 (首次)

证券分析师

李志智 S1060209070151
010-66299560
lizhongzhi@pasc.com.cn

东方财富(300059)

业务趋势向好，平台价值逐步显现

事项：8月4日，东方财富网（300059）组织了投资者交流大会，现对会议内容总结如下。

- **国内最具平台优势的金融信息服务商。**公司以东方财富网站平台为依托，形成“互联网广告+金融数据服务+电子商务”的业务模式。业务涵盖：金融数据业务（东方财富通、财富密码）、网络广告业务（东方财富网、股吧、天天基金网）和电子商务（基金超市）三大模块。主要客户群面向投资者，据艾瑞咨询数据显示，公司旗下东方财富网在用户流量和用户粘性指标上均位列同行之首。借助平台优势，流量向收入的转化持续进行，广告、数据、基金销售业务呈现快速发展趋势。
- **广告：财经网站垂直行业流量第一，广告业务潜力巨大。**艾瑞咨询数据，东方财富网在体现用户粘性的月度有效浏览时间指标上，在财经网站领域流量位列第一，6月份以40.4%的占比，位列行业之首。广告业务的目标客户主要是金融、银行、汽车等行业，在上半年上述行业广告投入速度放缓的情况下，广告业务取得22.08%的增长，行业占比有所提升。旗下天天基金网、股吧已成为投资者交流的首选平台之一，用户数持续上升，目前股吧占公司整体广告收入比例不足3%，具有较强扩展空间。
- **数据：金融数据产品线逐步完善，用户增长加速。**金融数据产品线由收费的财富密码和免费的东方财富通构成。公司目前已推出东方财富通免费版和手机版，并加入level 2等竞争对手的收费业务产品模块，借助东方财富网的网络平台效应，用户数处于高速增长阶段。预计下半年公司将推出低端收费版本，以完善产品线，免费用户的高速增长，有望打破同行已建立的固有优势，带来该业务模块的高速增长机遇。
- **基金销售：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。公司在基金研究的专业性和销售成本上相对银行均占有优势，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。
- **首次给予“推荐”评级。**公司网络和免费终端用户数处于高速增长阶段，平台对其他业务的影响力将持续增强，公司收入已步入高速增长阶段。我们预计2011\2012年每股收益至0.49元和0.68元，对应2011年和2012年的PE(x)分别为49.1倍和35.5倍。首次给予“推荐”评级。

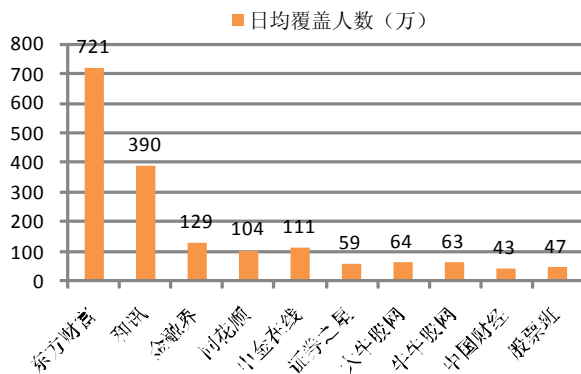
一、国内最具平台优势的金融信息服务商

公司以东方财富网站平台为依托，形成“互联网广告+金融数据服务+电子商务”的业务模式。业务涵盖：金融数据业务（东方财富通、财富密码）、网络广告业务（东方财富网、股吧、天天基金网）和电子商务（基金超市）三大模块。主要客户群面向投资者。

据艾瑞咨询数据显示，2011年6月，垂直财经网站日均覆盖人数环比增长10.4%至1805万人，其中东方财富日均覆盖人数达721万人，位居榜首；日均达到率占比3.2%，领先第二名1.5个百分点。

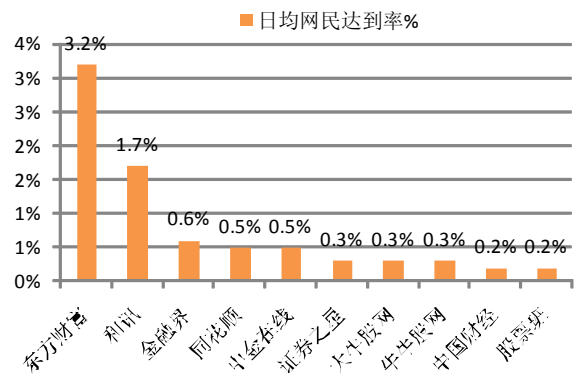
垂直财经网站有效浏览时间环比增长8.2%达6020万小时。其中，东方财富网有效浏览时间达2430万小时，占总有效浏览时间的40.4%，位列第一。

图表 1 东方财富日均覆盖人数第一 单位：万人



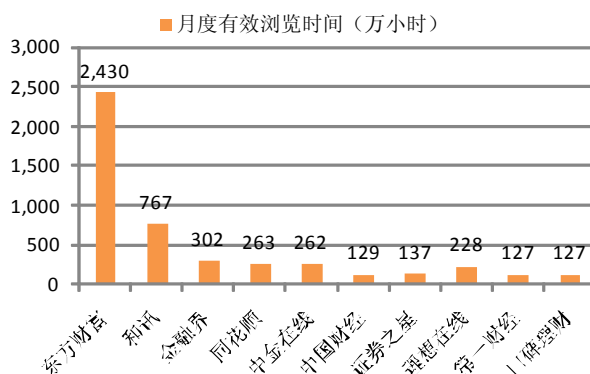
资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

图表 2 东方财富日均达到率第一 单位：%



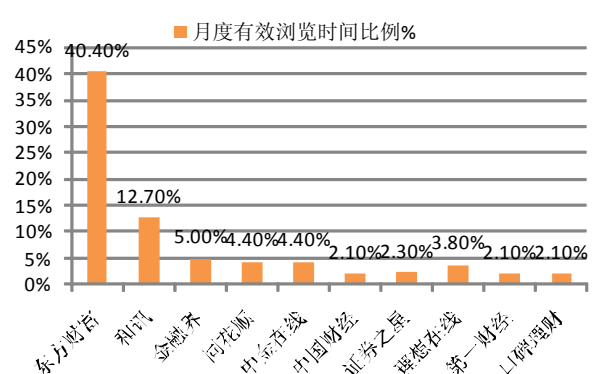
资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

图表 3 东方财富月度有效浏览时间第一



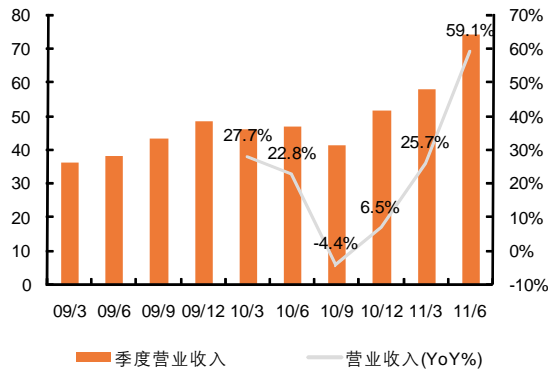
资料来源：公司财报，平安证券研究所

图表 4 东方财富月度有效浏览时间比例第一



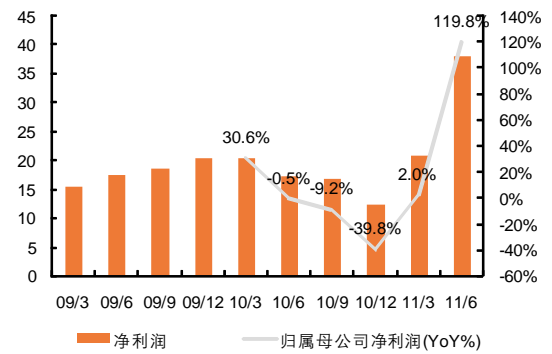
资料来源：公司财报，平安证券研究所

图表 5 收入连续三个季度上升 单位：百万元



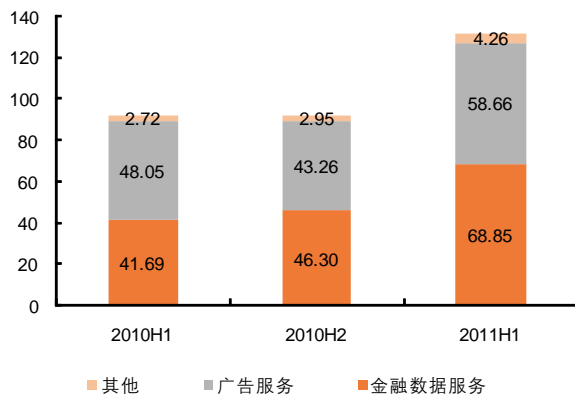
资料来源：公司财报，平安证券研究所

图表 6 季度利润同比增长119% 单位：百万元



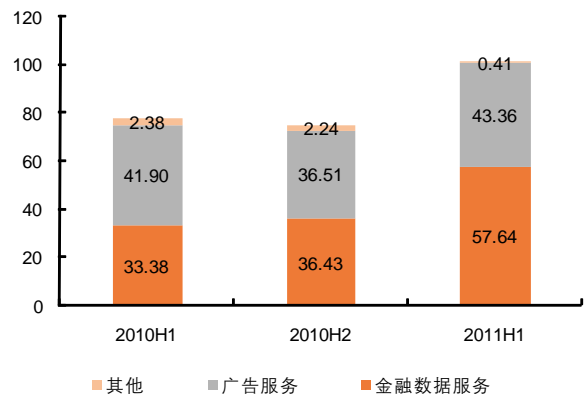
资料来源：公司财报，平安证券研究所

图表 7 2011H1成为全年增长起点 单位：百万元



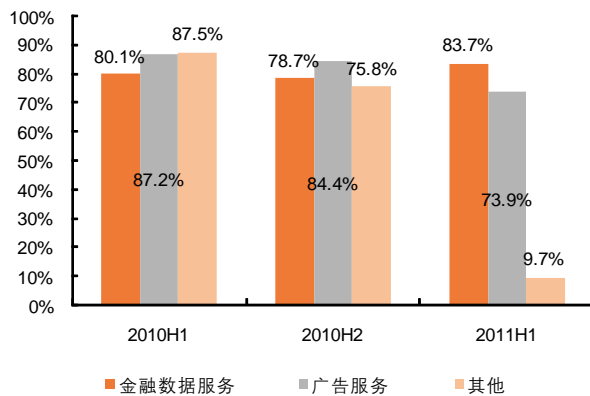
资料来源：公司财报，平安证券研究所

图表 8 数据服务利润贡献较高 单位：百万元



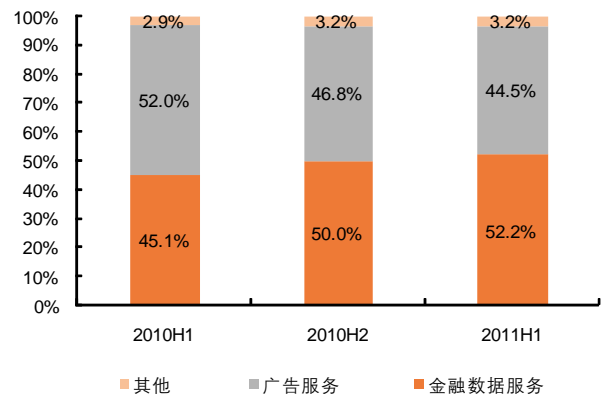
资料来源：公司财报，平安证券研究所

图表 9 毛利率维持稳定



资料来源：公司财报，平安证券研究所

图表 10 数据服务收入贡献持续上升

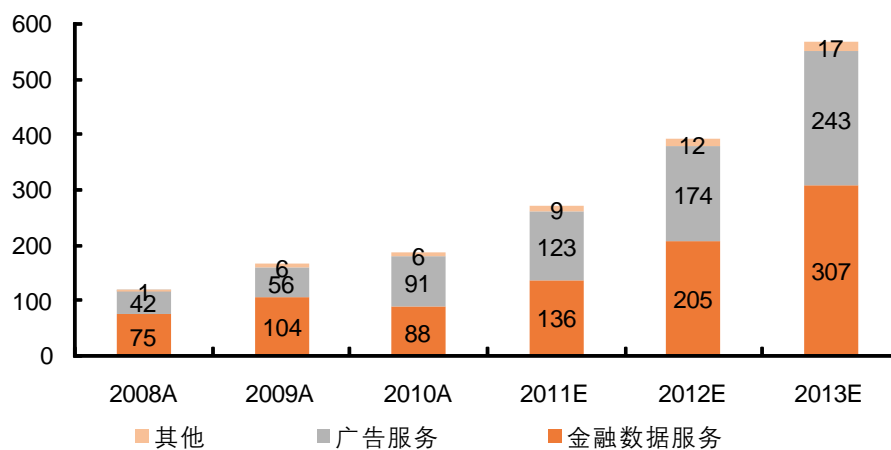


资料来源：公司财报，平安证券研究所

二、首次给予“推荐”评级：

公司网络和免费终端用户数处于高速增长阶段，平台对其他业务的影响力将持续增强，公司收入已步入高速增长阶段。我们预计2011\2012年每股收益至0.49元和0.68元，对应2011年和2012年的PE(x)分别为49.1倍和35.5倍。首次给予“推荐”评级。

图表 11 平台效应将推动公司收入进入高速增长阶段 单位：百万元



资料来源：公司公告，平安证券研究所

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
流动资产	301	1,637	1,680	1,710	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
非流动资产	20	45	71	101	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
资产总计	321	1,682	1,752	1,811	利润总额	82	74	116	160
流动负债	48	69	99	142	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	归属母公司净利润	72	67	103	142
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	72	42	88	126
长期借款	0	0	0	0	摊薄 EPS (元)	0.34	0.32	0.49	0.68
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	48	69	99	142					
少数股东权益	2	0	0	0	主要财务比率				
股本	105	140	210	210	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
资本公积	53	1,321	1,251	1,251	成长能力				
留存收益	113	152	191	208	营业收入	39.6%	12.0%	45.0%	45.5%
归属母公司股东权益	271	1,613	1,653	1,669	营业利润	49.1%	-9.1%	59.1%	39.2%
负债和股东权益	321	1,682	1,752	1,811	归属于母公司净利润	29.3%	-7.1%	54.1%	38.2%
					获利能力				
现金流量表	单位:百万元				毛利率(%)	86.9%	82.6%	84.8%	84.8%
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	净利率(%)	43.7%	36.1%	38.4%	36.4%
经营活动现金流	76	70	136	170	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	偿债能力				
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
营运资金变动	-2	-22	41	19	速动比率	6.22	23.80	17.01	12.03
其他经营现金流	0	1	-3	0	营运能力				
投资活动现金流	-11	-75	-12	-35	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	每股指标(元)				
筹资活动现金流	5	1,277	24	-2	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	估值比率				
资本公积增加	0	0	-70	0	P/E	70.3	75.7	49.1	35.5
其他筹资现金流	0	0	24	-2	P/B	18.5	3.1	3.1	3.0
现金净增加额	69	1,271	148	133	EV/EBITDA	46.1	74.2	32.0	20.8

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）

分析师声明及风险提示：

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。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