

# 金融服务综合性平台日渐建立

## 东方财富 2012 年中报点评

**评级:**
**增持-A**

上次评级: 增持-A

**目标价格:**
**14.00 元**

期限: 12 个月 上次预测: 26.00 元

现价 (2012 年 08 月 24 日): 11.28 元

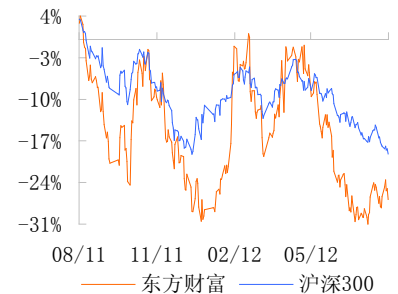
**报告日期:**
**2012-08-26**
**报告关键点:**

- 📖 12 年上半年每股收益 0.13 元, 基本符合预期
- 📖 金融数据及广告服务收入同比均有所下降, 基金销售业务正式启动
- 📖 金融服务综合性平台日渐建立, 维持“增持-A”评级

**报告摘要:**

- **12 年上半年每股收益 0.13 元, 基本符合预期。**12 年上半年公司实现营业收入 1.28 亿元, 同比减少 2.7%; 归属于母公司股东净利润 4260 万元, 同比减少 27.6%, 对应 EPS 为 0.13 元, 基本符合市场预期 (公司前期发布业绩预告)。其中二季度单季收入同比减少 18.5%, 净利润同比减少 51.6%。净利润下降幅度大于收入减少主要由于毛利率下降及管理费用率大幅提升。
- **金融数据及广告服务收入同比均有所下降。**1) 12 年上半年金融数据服务收入 6540 万元, 同比减少 5.0%。今年以来证券市场持续低迷, 金融数据付费终端新增用户有所减少, 同时公司对付费终端产品进行了策略调整, 主推 5000-6000 元的低价版产品, 由此金融数据服务毛利率亦大幅下降 8.8 个百分点。公司预收款项是金融数据服务收入的前导指标, 截至 6 月底公司预收款项 6199 万元, 较年初 1.09 亿元大幅减少 43%, 目前证券市场尚无回暖迹象, 预计下半年金融数据服务业务仍难言乐观。2) 上半年广告服务收入 5601 万元, 同比减少 4.5%。广告收入出现下降或源于金融市场波动影响了金融行业客户的广告投放以及在证券市场低迷环境下财经网站流量有所减少。但行业层面上互联网媒体对传统媒体的替代仍在继续, 且公司的广告客户行业分布相对均衡, 预计全年广告服务收入或可实现平稳正增长。
- **基金销售业务正式启动。**公司自获得第三方基金销售牌照后积极开展基金第三方销售业务的筹备工作。2012 年 7 月 20 日起, 全资子公司上海天天基金销售有限公司对外正式开展证券投资基金销售业务。在证券市场低迷的环境下, 基金销售的推广成效尚有待观察。基金销售业务属于电子商务, 具有较强的规模经济效应, 在业务开展初期的 1-2 年可能较难对净利润有所贡献。
- **金融服务综合性平台日渐建立, 维持“增持-A”评级。**我们下调盈利预测, 预计 12-14 年 EPS 分别为 0.26、0.28、0.31 元, 当前股价对应 12 年 PE 为 43 倍。尽管短期估值并不低, 但公司正日渐建立起涵盖门户网站、数据终端、电子商务的综合性金融服务平台, 是 A 股较为稀缺的互联网平台型标的, 维持“增持-A”评级, 12 个月目标价 14 元。
- **风险提示:** 股票市场持续低迷, 经济增速下滑超预期

|            |               |
|------------|---------------|
| 总市值 (百万元)  | 3,790.08      |
| 流通市值 (百万元) | 2,367.25      |
| 总股本 (百万股)  | 336.00        |
| 流通股本 (百万股) | 209.86        |
| 12 个月最低/最高 | 10.50/25.66 元 |
| 十大流通股 (%)  | 36.28%        |
| 股东户数       | 18,308        |

**12 个月股价表现**


|      |      |         |         |
|------|------|---------|---------|
| %    | 一个月  | 三个月     | 十二个月    |
| 相对收益 | 7.69 | (8.21)  | (7.48)  |
| 绝对收益 | 3.47 | (20.52) | (26.50) |

**田俊维**  
021-68763702  
执业证书编号

**行业分析师**  
tianjw@essence.com.cn  
S1450512060004

**财务和估值数据摘要**

| (百万元)     | 2010      | 2011  | 2012E  | 2013E | 2014E |
|-----------|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入      | 185.0     | 280.3 | 286.1  | 319.5 | 363.4 |
| Growth(%) | 12.0%     | 51.5% | 2.1%   | 11.7% | 13.7% |
| 净利润       | 66.7      | 106.5 | 87.1   | 95.6  | 105.3 |
| Growth(%) | -7.1%     | 59.6% | -18.2% | 9.7%  | 10.2% |
| 毛利率(%)    | 82.6%     | 78.5% | 74.0%  | 73.8% | 73.8% |
| 净利润率(%)   | 36.1%     | 38.0% | 30.4%  | 29.9% | 29.0% |
| 每股收益(元)   | 0.20      | 0.32  | 0.26   | 0.28  | 0.31  |
| 每股净资产(元)  | 4.80      | 5.06  | 5.29   | 5.55  | 5.83  |
| 市盈率       | 56.8      | 35.6  | 43.5   | 39.7  | 36.0  |
| 市净率       | 2.3       | 2.2   | 2.1    | 2.0   | 1.9   |
| 净资产收益率(%) | 4.1%      | 6.3%  | 4.9%   | 5.1%  | 5.4%  |
| ROIC(%)   | -11112.7% | 91.8% | 21.5%  | 21.8% | 25.6% |
| EV/EBITDA | 127.0     | 31.7  | 35.7   | 30.9  | 26.5  |
| 股息收益率     | 0.7%      | 0.6%  | 0.2%   | 0.3%  | 0.3%  |

**前期研究成果**
**东方财富: 关注第三方基金销售业务推广进展**

2012-02-28

**东方财富: 主业营收快速增长, 关注第三方基金销售启航**

2012-01-09

12 年上半年收入下降 2.7%，净利润下降 27.6%。12 年上半年公司实现营业收入 1.28 亿元，同比下降 2.7%；营业利润 4223 万元，同比下降 23.5%；归属于母公司股东净利润 4260 万元，同比下降 27.6%，对应 EPS 为 0.13 元。

表 1 公司报告期利润分析

| 报告期<br>单位：百万元 | 2010A | 1Q11 | 1H11 | 1-3Q11 | 2011A | 1Q12 | 1H12 | 1H12    |
|---------------|-------|------|------|--------|-------|------|------|---------|
|               |       |      |      |        |       |      |      | YoY     |
| 一、营业总收入       | 185   | 58   | 132  | 198    | 280   | 68   | 128  | -2.7%   |
| 二、营业总成本       | 115   | 41   | 77   | 116    | 171   | 46   | 86   | 12.3%   |
| 营业成本          | 32    | 17   | 30   | 45     | 60    | 17   | 35   | 14.0%   |
| 营业税金及附加       | 14    | 3    | 6    | 8      | 11    | 2    | 5    | -17.4%  |
| 销售费用          | 73    | 24   | 48   | 77     | 110   | 25   | 45   | -6.8%   |
| 管理费用          | 23    | 5    | 10   | 15     | 31    | 12   | 26   | 149.0%  |
| 财务费用          | (28)  | (9)  | (19) | (30)   | (42)  | (11) | (24) | 30.4%   |
| 资产减值损失        | 0     | 0    | 1    | 1      | 1     | 1    | 1    | -39.4%  |
| 三、其他经营收益      | 0     | 0    | 0    | 0      | 0     | 0    | 0    |         |
| 公允价值变动损益      | 0     | 0    | 0    | 0      | 0     | 0    | 0    |         |
| 投资收益          | 0     | 0    | 0    | 0      | 0     | 0    | 0    |         |
| 四、营业利润        | 70    | 17   | 55   | 83     | 110   | 22   | 42   | -23.5%  |
| 加：营业外收入       | 4     | 7    | 11   | 12     | 15    | 7    | 7    | -40.7%  |
| 减：营业外支出       | 0     | 0    | 0    | 0      | 3     | 0    | 1    | 1898.0% |
| 五、利润总额        | 74    | 24   | 67   | 95     | 121   | 28   | 48   | -27.9%  |
| 减：所得税         | 7     | 3    | 8    | 11     | 15    | 4    | 5    | -29.7%  |
| 六、净利润         | 67    | 21   | 59   | 83     | 107   | 24   | 43   | -27.6%  |
| 减：少数股东损益      | 0     | (0)  | (0)  | 0      | 0     | (0)  | (0)  | 4944.5% |
| 归属于母公司净利润     | 67    | 21   | 59   | 83     | 107   | 24   | 43   | -27.6%  |
| 每股收益(按最新股本)   | 0.20  | 0.06 | 0.18 | 0.25   | 0.32  | 0.07 | 0.13 | -27.6%  |

| 报告期<br>单位：百万元 | 2010A  | 1Q11   | 1H11   | 1-3Q11 | 2011A  | 1Q12   | 1H12   | 1H12   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|               |        |        |        |        |        |        |        | YoY    |
| 毛利率           | 82.6%  | 69.9%  | 77.0%  | 77.3%  | 78.5%  | 74.2%  | 73.0%  | -4.0%  |
| 期间费用率         | 36.9%  | 35.6%  | 30.0%  | 31.2%  | 35.1%  | 37.7%  | 36.0%  | 6.0%   |
| 其中：销售费用率      | 39.6%  | 41.8%  | 36.4%  | 38.9%  | 39.2%  | 37.3%  | 34.8%  | -1.5%  |
| 管理费用率         | 12.7%  | 9.5%   | 7.9%   | 7.5%   | 11.0%  | 17.3%  | 20.2%  | 12.3%  |
| 财务费用率         | -15.3% | -15.7% | -14.2% | -15.2% | -15.1% | -16.9% | -19.1% | -4.8%  |
| 营业利润率         | 38.0%  | 28.8%  | 41.9%  | 41.6%  | 39.1%  | 31.9%  | 32.9%  | -9.0%  |
| 所得税率          | 9.8%   | 13.1%  | 11.6%  | 12.1%  | 12.3%  | 15.1%  | 11.3%  | -0.3%  |
| 净利润率          | 36.1%  | 35.9%  | 44.7%  | 42.0%  | 38.0%  | 35.6%  | 33.2%  | -11.4% |
| 营业收入同比增速      | 12.0%  | 25.7%  | 42.5%  | 48.4%  | 51.5%  | 17.6%  | -2.7%  |        |
| 净利润同比增速       | -7.1%  | 2.0%   | 56.2%  | 52.6%  | 59.6%  | 16.6%  | -27.6% |        |

数据来源：Wind，安信证券研究中心

2 季度单季收入下降 18.5%，净利润下降 51.6%。12 年 2 季度公司实现营业收入 6040 万元，同比下降 18.5%，环比下降 10.9%；归属于母公司股东净利润 1845 万元，同比下降 51.6%，环比下降 23.6%，对应 EPS 为 0.05 元。

表 2 公司单季度利润分析

| 单季度<br>单位：百万元 | 4Q10 | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 2Q12    |         |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|---------|---------|
|               |      |      |      |      |      |      |      | YoY     | QoQ     |
| 一、营业总收入       | 51   | 58   | 74   | 67   | 82   | 68   | 60   | -18.5%  | -10.9%  |
| 二、营业总成本       | 40   | 41   | 35   | 39   | 55   | 46   | 40   | 12.2%   | -13.7%  |
| 营业成本          | 10   | 17   | 13   | 15   | 15   | 17   | 17   | 32.0%   | -2.0%   |
| 营业税金及附加       | 4    | 3    | 3    | 2    | 3    | 2    | 2    | -15.5%  | -7.8%   |
| 销售费用          | 21   | 24   | 24   | 29   | 33   | 25   | 19   | -18.5%  | -23.2%  |
| 管理费用          | 14   | 5    | 5    | 4    | 16   | 12   | 14   | 186.5%  | 21.0%   |
| 财务费用          | (9)  | (9)  | (10) | (11) | (12) | (11) | (13) | 34.0%   | 14.2%   |
| 资产减值损失        | (0)  | 0    | 1    | (0)  | 0    | 1    | (0)  | -104.1% | -105.1% |
| 三、其他经营收益      | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |         |         |
| 公允价值变动损益      | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |         |         |
| 投资收益          | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |         |         |
| 四、营业利润        | 12   | 17   | 39   | 27   | 27   | 22   | 21   | -46.7%  | -5.0%   |
| 加：营业外收入       | 0    | 7    | 4    | 1    | 3    | 7    | 0    | -100.0% | -100.0% |
| 减：营业外支出       | 0    | 0    | 0    | 0    | 3    | 0    | 1    | 1898.0% |         |
| 五、利润总额        | 12   | 24   | 43   | 28   | 27   | 28   | 20   | -54.2%  | -31.1%  |
| 减：所得税         | (1)  | 3    | 5    | 4    | 3    | 4    | 1    | -75.7%  | -74.0%  |
| 六、净利润         | 12   | 21   | 38   | 24   | 23   | 24   | 18   | -51.6%  | -23.5%  |
| 减：少数股东损益      | 0    | (0)  | 0    | 0    | (0)  | (0)  | 0    | -71.7%  | -119.0% |
| 归属于母公司净利润     | 12   | 21   | 38   | 24   | 23   | 24   | 18   | -51.6%  | -23.6%  |
| 每股收益(按最新股本)   | 0.04 | 0.06 | 0.11 | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.05 | -51.6%  | -23.6%  |

| 单季度<br>单位：百万元 | 4Q10   | 1Q11   | 2Q11   | 3Q11   | 4Q11   | 1Q12   | 2Q12   | 2Q12   |       |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|               |        |        |        |        |        |        |        | YoY    | QoQ   |
| 毛利率           | 79.9%  | 69.9%  | 82.5%  | 78.1%  | 81.4%  | 74.2%  | 71.6%  | -10.9% | -2.6% |
| 期间费用率         | 50.1%  | 35.6%  | 25.7%  | 33.7%  | 44.4%  | 37.7%  | 34.0%  | 8.3%   | -3.7% |
| 其中：销售费用率      | 40.9%  | 41.8%  | 32.1%  | 44.1%  | 39.8%  | 37.3%  | 32.1%  | 0.0%   | -5.1% |
| 管理费用率         | 26.8%  | 9.5%   | 6.7%   | 6.7%   | 19.4%  | 17.3%  | 23.5%  | 16.8%  | 6.2%  |
| 财务费用率         | -17.7% | -15.7% | -13.1% | -17.0% | -14.8% | -16.9% | -21.6% | -8.5%  | -4.8% |
| 营业利润率         | 22.6%  | 28.8%  | 52.1%  | 41.1%  | 33.1%  | 31.9%  | 34.1%  | -18.0% | 2.1%  |
| 所得税率          | -6.4%  | 13.1%  | 10.7%  | 13.3%  | 12.8%  | 15.1%  | 5.7%   | -5.0%  | -9.4% |
| 净利润率          | 23.8%  | 35.9%  | 51.5%  | 36.6%  | 28.4%  | 35.6%  | 30.5%  | -20.9% | -5.1% |
| 营业收入同比增速      | 6.5%   | 25.7%  | 59.1%  | 61.8%  | 59.6%  | 17.6%  | -18.5% |        |       |
| 净利润同比增速       | -39.8% | 2.0%   | 119.8% | 44.5%  | 89.6%  | 16.6%  | -51.6% |        |       |

数据来源：Wind，安信证券研究中心

12年上半年毛利率同比下降4.0%，期间费用率同比增长6.0%。12年上半年公司综合毛利率为73.0%，同比下降4.0个百分点；公司销售费用率为34.8%，同比下降1.5个百分点；公司管理费用率为20.2%，同比增长12.3个百分点。

图 1 4Q10-2Q12 营业收入及净利润增长趋势

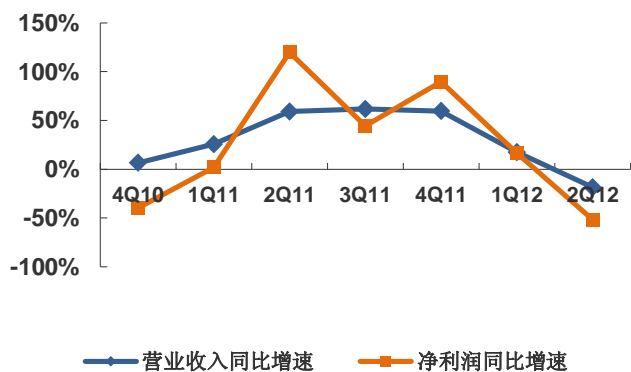
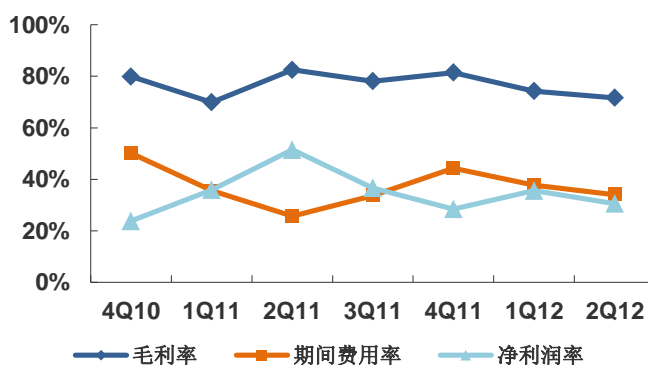


图 2 4Q10-2Q12 利润率变化趋势



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

|                   |                |                |                |                | 单位             | 百万元            | 模型更新时间       | 2012-08-24   |              |              |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                   |                |                |                |                | 财务指标           | 2010           | 2011         | 2012E        | 2013E        | 2014E        |
| <b>利润表</b>        |                |                |                |                | <b>2010</b>    | <b>2011</b>    | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |              |
| <b>营业收入</b>       | <b>185.0</b>   | <b>280.3</b>   | <b>286.1</b>   | <b>319.5</b>   | <b>363.4</b>   | <b>成长性</b>     |              |              |              |              |
| 减: 营业成本           | 32.1           | 60.2           | 74.4           | 83.6           | 95.2           | 营业收入增长率        | 12.0%        | 51.5%        | 2.1%         | 11.7%        |
| 营业税费              | 13.7           | 10.8           | 10.4           | 11.7           | 13.3           | 营业利润增长率        | -9.1%        | 56.0%        | -18.1%       | 11.0%        |
| 销售费用              | 73.2           | 109.8          | 102.1          | 113.4          | 128.2          | 净利润增长率         | -7.1%        | 59.6%        | -18.2%       | 9.7%         |
| 管理费用              | 23.5           | 30.8           | 55.5           | 61.0           | 68.6           | EBITDA 增长率     | -37.6%       | 72.3%        | -21.5%       | 10.7%        |
| 财务费用              | -28.3          | -42.3          | -47.1          | -49.7          | -52.9          | EBIT 增长率       | -41.6%       | 60.5%        | -36.5%       | 16.9%        |
| 资产减值损失            | 0.5            | 1.3            | 0.9            | -0.1           | -0.1           | NOPLAT 增长率     | -42.4%       | 67.2%        | -28.5%       | 13.3%        |
| 加: 公允价值变动收益       | -              | -              | -              | -              | -              | 投资资本增长率        | -20338.7%    | 205.3%       | 11.6%        | -3.2%        |
| 投资和汇兑收益           | -              | -              | -              | -              | -              | 净资产增长率         | 491.4%       | 5.4%         | 4.6%         | 4.8%         |
| <b>营业利润</b>       | <b>70.3</b>    | <b>109.7</b>   | <b>89.9</b>    | <b>99.8</b>    | <b>111.1</b>   | <b>利润率</b>     |              |              |              |              |
| 加: 营业外净收支         | 3.7            | 11.7           | 9.7            | 9.4            | 9.2            | 毛利率            | 82.6%        | 78.5%        | 74.0%        | 73.8%        |
| <b>利润总额</b>       | <b>74.0</b>    | <b>121.4</b>   | <b>99.6</b>    | <b>109.2</b>   | <b>120.3</b>   | 营业利润率          | 38.0%        | 39.1%        | 31.4%        | 31.2%        |
| 减: 所得税            | 7.3            | 14.9           | 12.4           | 13.7           | 15.0           | 净利润率           | 36.1%        | 38.0%        | 30.4%        | 29.9%        |
| <b>净利润</b>        | <b>66.7</b>    | <b>106.5</b>   | <b>87.1</b>    | <b>95.6</b>    | <b>105.3</b>   | EBITDA/营业收入    | 25.2%        | 28.6%        | 22.0%        | 21.8%        |
| <b>资产负债表</b>      | <b>2010</b>    | <b>2011</b>    | <b>2012E</b>   | <b>2013E</b>   | <b>2014E</b>   | EBIT/营业收入      | 22.7%        | 24.1%        | 15.0%        | 15.7%        |
| 货币资金              | 1,540.5        | 1,481.4        | 1,575.0        | 1,672.0        | 1,779.0        | <b>运营效率</b>    |              |              |              |              |
| 交易性金融资产           | -              | -              | -              | -              | -              | 固定资产周转天数       | 47           | 58           | 69           | 64           |
| 应收帐款              | 28.9           | 35.5           | 41.9           | 45.7           | 50.4           | 流动营业资本周转天数     | 10           | 27           | 42           | 58           |
| 应收票据              | -              | -              | -              | -              | -              | 流动资产周转天数       | 1,885        | 2,091        | 2,104        | 2,004        |
| 预付帐款              | 46.3           | 11.3           | 16.5           | 22.3           | 29.0           | 应收帐款周转天数       | 51           | 39           | 46           | 47           |
| 存货                | -              | -              | -              | -              | -              | 存货周转天数         | -            | -            | -            | -            |
| 其他流动资产            | 21.0           | 91.5           | 91.6           | 92.3           | 93.2           | 总资产周转天数        | 1,949        | 2,251        | 2,353        | 2,214        |
| 可供出售金融资产          | -              | -              | -              | -              | -              | 投资资本周转天数       | 68           | 182          | 284          | 264          |
| 持有至到期投资           | -              | -              | -              | -              | -              | <b>投资回报率</b>   |              |              |              |              |
| 长期股权投资            | -              | -              | 0.5            | 0.6            | 0.6            | ROE            | 4.1%         | 6.3%         | 4.9%         | 5.1%         |
| 投资性房地产            | -              | -              | -              | -              | -              | ROA            | 4.0%         | 5.8%         | 4.5%         | 4.7%         |
| 固定资产              | 36.8           | 54.2           | 56.3           | 57.6           | 58.2           | ROIC           | -11112.7%    | 91.8%        | 21.5%        | 21.8%        |
| 在建工程              | -              | -              | -              | -              | -              | <b>费用率</b>     |              |              |              |              |
| 无形资产              | 0.8            | 139.4          | 125.4          | 114.3          | 104.4          | 销售费用率          | 39.6%        | 39.2%        | 35.7%        | 35.5%        |
| 其他非流动资产           | 7.6            | 10.4           | 8.9            | 9.0            | 9.4            | 管理费用率          | 12.7%        | 11.0%        | 19.4%        | 19.1%        |
| <b>资产总额</b>       | <b>1,681.8</b> | <b>1,823.7</b> | <b>1,916.2</b> | <b>2,013.8</b> | <b>2,124.2</b> | 财务费用率          | -15.3%       | -15.1%       | -16.5%       | -15.6%       |
| 短期债务              | -              | -              | 10.0           | 10.0           | 10.0           | 三费/营业收入        | 36.9%        | 35.1%        | 38.6%        | 39.0%        |
| 应付帐款              | 2.8            | 11.1           | 8.1            | 10.6           | 13.3           | <b>偿债能力</b>    |              |              |              |              |
| 应付票据              | -              | -              | -              | -              | -              | 资产负债率          | 4.1%         | 6.8%         | 7.2%         | 7.5%         |
| 其他流动负债            | 66.0           | 112.2          | 119.4          | 130.5          | 144.2          | 负债权益比          | 4.3%         | 7.3%         | 7.7%         | 8.1%         |
| 长期借款              | -              | -              | -              | -              | -              | 流动比率           | 23.80        | 13.13        | 12.55        | 12.13        |
| 其他非流动负债           | -              | -              | -              | -              | -              | 速动比率           | 23.80        | 13.13        | 12.55        | 12.13        |
| <b>负债总额</b>       | <b>68.8</b>    | <b>123.4</b>   | <b>137.4</b>   | <b>151.1</b>   | <b>167.5</b>   | 利息保障倍数         | 1.48         | 1.59         | 0.91         | 1.01         |
| <b>少数股东权益</b>     | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>0.1</b>     | <b>0.1</b>     | <b>0.1</b>     | <b>分红指标</b>    |              |              |              |              |
| 股本                | 140.0          | 210.0          | 336.0          | 336.0          | 336.0          | DPS(元)         | 0.08         | 0.06         | 0.03         | 0.03         |
| 留存收益              | 1,473.0        | 1,490.3        | 1,442.7        | 1,528.7        | 1,623.5        | 分红比率           | 42.0%        | 19.7%        | 10.0%        | 10.0%        |
| <b>股东权益</b>       | <b>1,613.1</b> | <b>1,700.4</b> | <b>1,778.8</b> | <b>1,864.8</b> | <b>1,959.5</b> | 股息收益率          | 0.7%         | 0.6%         | 0.2%         | 0.3%         |
| <b>现金流量表</b>      | <b>2010</b>    | <b>2011</b>    | <b>2012E</b>   | <b>2013E</b>   | <b>2014E</b>   | <b>业绩和估值指标</b> | <b>2010</b>  | <b>2011</b>  | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> |
| 净利润               | 66.8           | 106.5          | 87.1           | 95.6           | 105.3          | EPS(元)         | 0.20         | 0.32         | 0.26         | 0.28         |
| 加: 折旧和摊销          | 5.7            | 14.5           | 20.2           | 19.6           | 19.3           | BVPS(元)        | 4.80         | 5.06         | 5.29         | 5.55         |
| 资产减值准备            | 0.5            | 1.3            | 0.9            | -0.1           | -0.1           | PE(X)          | 56.8         | 35.6         | 43.5         | 39.7         |
| 公允价值变动损失          | -              | -              | -              | -              | -              | PB(X)          | 2.3          | 2.2          | 2.1          | 2.0          |
| 财务费用              | -              | -              | -47.1          | -49.7          | -52.9          | P/FCF          | -1,047.6     | -101.9       | 52.4         | 36.0         |
| 投资收益              | -              | -              | -              | -              | -              | P/S            | 20.5         | 13.5         | 13.2         | 11.9         |
| 少数股东损益            | -              | -              | -              | -              | -              | EV/EBITDA      | 127.0        | 31.7         | 35.7         | 30.9         |
| 营运资金的变动           | -23.9          | -38.5          | -6.2           | 3.3            | 3.7            | CAGR(%)        | 12.7%        | -0.4%        | 10.1%        | 10.3%        |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | <b>69.9</b>    | <b>156.0</b>   | <b>54.9</b>    | <b>68.7</b>    | <b>75.3</b>    | PEG            | 4.5          | -91.1        | 4.3          | 3.8          |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | <b>-75.3</b>   | <b>-194.1</b>  | <b>-11.1</b>   | <b>-11.1</b>   | <b>-11.1</b>   | ROIC/WACC      | -1,112.7     | 9.2          | 2.2          | 2.2          |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | <b>1,276.6</b> | <b>-21.0</b>   | <b>48.4</b>    | <b>40.2</b>    | <b>42.4</b>    | REP            | -0.1         | 1.3          | 4.4          | 4.3          |

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯



## 分析师声明

田俊维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 销售联系人

|               |                         |               |                         |
|---------------|-------------------------|---------------|-------------------------|
| 梁涛            | 上海联系人                   | 朱贤            | 上海联系人                   |
| 021-68766067  | liangtao@essence.com.cn | 021-68765293  | zhuxian@essence.com.cn  |
| 凌洁            | 上海联系人                   | 黄方祥           | 上海联系人                   |
| 021-68765237  | lingjie@essence.com.cn  | 021-68765913  | huangfc@essence.com.cn  |
| 张勤            | 上海联系人                   | 周蓉            | 北京联系人                   |
| 021-68763879  | zhangqin@essence.com.cn | 010-59113563  | zhourong@essence.com.cn |
| 马正南           | 北京联系人                   | 潘冬亮           | 北京联系人                   |
| 010-59113593  | mazn@essence.com.cn     | 010-59113590  | pandl@essence.com.cn    |
| 胡珍            | 深圳联系人                   | 李国瑞           | 深圳联系人                   |
| 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn   | 0755-82558084 | ligr@essence.com.cn     |

## 安信证券研究中心

### 深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
邮编: 518026

### 上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
邮编: 200123

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
邮编: 100034