

## 东方财富 (300059.SZ)

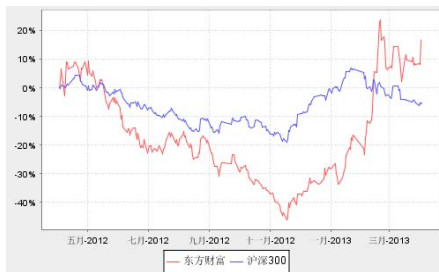
### 金融电子商务已处爆发前夜

**评级:** 持有      **前次:** 买入  
**目标价 (元):**  
 分析师: 联系人  
 许彬: 丁婉贝  
 S0740512120001: 投资品研究小组  
 02120315198: 021-20315193  
 xubin@r.qlzq.com.cn: dingwb@r.qlzq.com.cn  
 2013年4月19日

#### 基本状况

总股本(百万股)	336.00
流通股本(百万股)	336.00
市价(元)	16.18
市值(百万元)	5436.48
流通市值(百万元)	5436.48

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	280.31	222.70	265.99	386.97	656.58
营业收入增速	51.55%	-20.55%	19.44%	45.48%	69.67%
净利润增长率	59.62%	-64.72%	14.89%	34.87%	104.63%
摊薄每股收益 (元)	0.51	0.11	0.13	0.17	0.35
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)	37.81	83.86	127.16	94.28	46.07
PEG	0.63	—	8.54	2.70	0.44
每股净资产 (元)	8.10	5.12	5.15	5.32	5.67
每股现金流量	0.74	0.06	0.13	0.34	0.44
净资产收益率	6.27%	2.19%	2.50%	3.26%	6.25%
市净率	2.37	1.83	3.18	3.07	2.88
总股本 (百万股)	210.00	336.00	336.00	336.00	336.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- 东方财富 2012 年营收 2.2 亿, 同比下降 20.6%, 归属上市公司股东净利润 3533 万, 同比下滑 67.8%; EPS0.11 元, 远低于之前市场预期。2013 年 Q1 营收 3287 万, 同比下滑 51.5%; 净利润同比下滑 161.5%, 亏损 1485 万元。**
- 业绩下滑主要原因在于:** 公司将未来业务中心转向在线理财, 因此将财经信息服务终端费用下调以巩固发展用户群, 加上资本市场持续低迷导致金融数据服务业务收入和毛利率分别下降 36 和 15%; 广告业务下滑 5%。同时由于加大新业务的投入, 人员规模持续扩张, 管理费用同比增长 112%。这种局面在 2013Q1 依然延续并影响当季业绩。
- 公司新业务的表现可圈可点:** 自 2012 年 7 月推出金融电子商务平台以来, 截止 12 月 31 日共推出了 41 家基金公司的 681 支基金产品。报告期内, 公司金融电子商务平台共计实现基金认申购及定期定额申购交易 6175 笔, 基金销售额为 7035.80 万元。该业务在 2013Q1 更是有突出表现, 截止 2013 年 3 月 31 日, 公司共推出了 50 家基金公司的 893 支基金产品, 单季度实现基金认申购及定期定额申购交易 49561 笔, 基金销售额为 4.45 亿元, 是 2012 年度的 6 倍。
- 从行业角度看,** 在线第三方理财业务蕴含数十万亿的交易规模和数百亿的收入规模已成业内共识, 诸多相关企业的积极参与将推动未来几年爆发式的增长。我们认为公司经过数年的精心准备, 在金融电子商务平台方面已经占据先机, 从近几个季度的数据中已经可见端倪。在未来的市场竞争中, 公司有望凭借优质的规模化用户资源、跨网络跨终端的综合平台、良好的业务布局等优势成为行业领导者之一。
- 业绩预测与估值:** 预计 2013~2015 年公司营收分别为 2.66、3.87 和 5.57 亿元, EPS 分别为 0.13、0.17 和 0.35 元, 给予持有评级。

**图表 1: 公司财务简表**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业总收入</b>	<b>185</b>	<b>280</b>	<b>223</b>	<b>266</b>	<b>369</b>	<b>576</b>	货币资金	1,540	1,481	1,527	1,568	1,635	1,762
增长率	12.01%	51.5%	-20.6%	19.4%	38.8%	56.1%	应收账款	29	35	40	38	53	88
营业成本	-32	-60	-65	-80	-112	-175	存货	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	17.4%	21.5%	29.1%	30.0%	30.2%	30.4%	其他流动资产	67	103	35	71	59	87
毛利	153	220	158	186	258	401	流动资产	1,637	1,620	1,602	1,677	1,747	1,937
% 销售收入	82.6%	78.5%	70.9%	70.0%	69.8%	69.6%	% 总资产	97.3%	88.8%	88.9%	89.8%	90.5%	91.7%
营业税金及附加	-14	-11	-8	-9	-11	-17	长期投资	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	7.4%	3.9%	3.5%	3.3%	3.1%	3.0%	固定资产	37	54	50	52	46	37
营业费用	-73	-110	-97	-106	-148	-230	% 总资产	2.2%	3.0%	2.8%	2.8%	2.4%	1.7%
% 销售收入	39.6%	39.2%	43.4%	40.0%	40.0%	40.0%	无形资产	8	149	149	137	137	137
管理费用	-23	-31	-65	-66	-81	-86	非流动资产	45	204	200	190	184	175
% 销售收入	12.7%	11.0%	29.4%	25.0%	22.0%	15.0%	% 总资产	2.7%	11.2%	11.1%	10.2%	9.5%	8.3%
息税前利润 (EBIT)	42	69	-12	4	17	67	<b>资产总计</b>	<b>1,682</b>	<b>1,824</b>	<b>1,801</b>	<b>1,867</b>	<b>1,932</b>	<b>2,112</b>
% 销售收入	23.0%	24.5%	-5.4%	1.7%	4.7%	11.6%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	28	42	49	39	40	42	应付账款	72	120	80	103	142	214
% 销售收入	-15.3%	-15.1%	-21.9%	-14.5%	-10.8%	-7.4%	其他流动负债	-3	3	0	33	1	1
资产减值损失	0	-1	-1	0	0	0	流动负债	69	123	80	136	143	214
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	0	2	2	2	2
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>69</b>	<b>123</b>	<b>82</b>	<b>138</b>	<b>145</b>	<b>216</b>
营业利润	70	110	35	43	57	109	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,613</b>	<b>1,700</b>	<b>1,719</b>	<b>1,729</b>	<b>1,786</b>	<b>1,896</b>
营业利润率	38.0%	39.1%	15.9%	16.2%	15.5%	19.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	4	12	8	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,682</b>	<b>1,824</b>	<b>1,801</b>	<b>1,867</b>	<b>1,932</b>	<b>2,112</b>
税前利润	74	121	43	43	57	109	<b>比率分析</b>						
利润率	40.0%	43.3%	19.5%	16.2%	15.5%	19.0%		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
所得税	-7	-15	-6	0	0	0	<b>每股指标</b>						
所得税率	9.8%	12.3%	13.3%	0.0%	0.0%	0.0%	每股收益 (元)	0.477	0.507	0.112	0.129	0.171	0.325
净利润	67	107	38	43	57	109	每股净资产 (元)	11.522	8.097	5.118	5.146	5.317	5.642
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	0.499	0.743	0.060	0.126	0.327	0.393
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>67</b>	<b>107</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>57</b>	<b>109</b>	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
净利率	36.1%	38.0%	16.9%	16.2%	15.5%	19.0%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	4.14%	6.27%	2.19%	2.50%	3.21%	5.76%
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	总资产收益率	3.97%	5.84%	2.09%	2.31%	2.97%	5.17%
净利润	67	107	38	43	57	109	投入资本收益率	52.75%	27.54%	-5.41%	2.78%	11.43%	49.84%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	6	16	19	11	14	15	营业总收入增长率	12.01%	51.55%	-20.55%	19.44%	38.76%	56.10%
非经营收益	0	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-40.60%	61.78%	-117.49%	137.39%	284.43%	286.49%
营运资金变动	-3	34	-36	-12	39	8	净利润增长率	-7.13%	59.62%	-64.72%	14.89%	32.74%	90.57%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>70</b>	<b>156</b>	<b>20</b>	<b>42</b>	<b>110</b>	<b>132</b>	总资产增长率	423.77%	8.44%	-1.22%	3.65%	3.46%	9.33%
资本开支	72	175	14	1	9	6	<b>资产管理能力</b>						
投资	-3	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	51.7	39.5	57.7	49.6	48.9	52.1
其他	0	-19	61	0	0	0	存货周转天数	0.1	—	—	0.1	0.1	0.1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-75</b>	<b>-194</b>	<b>46</b>	<b>-1</b>	<b>-9</b>	<b>-6</b>	应付账款周转天数	16.3	33.5	74.1	41.3	49.6	55.0
股权募资	1,305	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	47.6	59.3	85.4	69.7	48.3	26.2
债权募资	0	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-28	-21	-21	0	-34	0	净负债/股东权益	-95.50%	-87.12%	-88.79%	-90.67%	-91.54%	-92.93%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,277</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	<b>0</b>	<b>-34</b>	<b>0</b>	EBIT 利息保障倍数	-1.5	-1.6	0.2	-0.1	-0.4	-1.6
<b>现金净流量</b>	<b>1,271</b>	<b>-59</b>	<b>45</b>	<b>41</b>	<b>68</b>	<b>126</b>	资产负债率	4.09%	6.76%	4.54%	7.39%	7.52%	10.24%

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:阴红星  
电话:0531-68889520  
手机:13969199716  
传真:0531-68889536  
邮编:250001  
地址:山东济南经七路 86 号  
证券大厦 2308