

# 用户价值释放，业绩保持高速增长

## 增持 维持

目标价格：18.00元

### 投资要点：

东方财富发布2014年第三季度报告，前三季度公司实现营业收入3.32亿元，同比增加134.00%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润6,264.58万元，同比增加372.92%

### 报告摘要：

- 金融电商和金融数据两大业务驱动公司高速增长，业务结构不断调整。**在报告期内，公司金融电商业务实现爆发式增长，仅三季度的基金销售额就达到572亿元，呈上升趋势；受预收收入增长以及投资者信心恢复的影响，公司确认的金融数据业务收入同比实现大幅增长。同时，由于规模效应、业务结构调整以及费用管理的作用，公司的净利润实现同比372.92%的增长。
- 政策红利不断释放，互联网金融长期受益。**金融业是一个高度监管的行业，在金融改革和金融创新的大背景下，政策红利的不断释放是网络理财乃至整个互联网金融行业实现快速发展的重要保障。不仅李克强总理在今年政府工作报告中指出要促进互联网金融健康发展，而且北京、上海、深圳、天津、南京等地方政府亦纷纷出台互联网金融相关指导意见，为互联网金融的快速发展创造了良好的政策条件。
- 用户资源优势明显，一站式服务的互联网金融垂直入口价值巨大。**在互联网金融的大潮下，虽然有越来越多的竞争者涌入该市场，但公司在用户基数、用户粘性和用户聚焦方面仍具有极强的优势，据统计，公司2014年8月日均覆盖人数达1091万人，有效浏览时间达5577万小时，且高用户重合度保证了较好的用户转化率。同时，公司围绕着投资资讯、投资决策和投资交易布局的六大入口有利于公司抢占互联网金融的垂直入口。
- 预测公司14/15年EPS分别为0.08/0.11元，给予6-12个月18元目标价，维持“增持”评级。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	222.70	248.47	472	678	873
增长率(%)	-20.55	11.57	90.0	43.6	28.8
归母净利润(百万)	37.58	5.00	93	136	192
增长率(%)	-64.72	-86.69	1760	46.24	41.18
每股收益	0.112	0.007	0.077	0.113	0.159
市盈率	774.16	11634.58	193.51	131.86	93.71

### 计算机研究组

#### 分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

闻学臣(S1180514090001)

电话：010-88085790

Email: wenxuechen@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《中科金财：深化智能银行战略保增长》

2014/10/23

《东方财富：金融入口价值凸显，未来空间可期》

2014/10/14

《移动互联网第一次世界大战爆发》

2014/10/13

《东方财富：股权激励保障公司长远发展》

2014/9/17

《东方财富：互联网金融发力，延续高速增长》

2014/8/24

《东方财富：扭亏为盈，新业务打开成长空间》

2014/7/14

图 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>主营业务收入</b>	<b>280</b>	<b>223</b>	<b>248</b>	<b>472</b>	<b>678</b>	<b>873</b>	货币资金	1,481	1,527	1,746	1,495	1,618	1,796
增长率		-20.6%	11.6%	90.0%	43.6%	28.8%	应收款项	35	40	259	69	99	128
主营业务成本	-60	-65	-90	-130	-171	-211	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	21.5%	29.1%	36.1%	27.5%	25.3%	24.2%	其他流动资产	103	35	224	230	234	238
毛利	220	158	159	342	507	662	流动资产	1,620	1,602	2,229	1,793.7	1,952	2,162
%销售收入	78.5%	70.9%	63.9%	72.5%	74.7%	75.8%	%总资产	88.8%	88.9%	91.6%	90.3%	91.2%	92.1%
营业税金及附加	-11	-8	-6	-16	-22	-29	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	3.9%	3.5%	2.5%	3.3%	3.3%	3.3%	固定资产	54	50	52	43	34	24
营业费用	-110	-97	-111	-137	-190	-227	%总资产	3.0%	2.8%	2.1%	2.2%	1.6%	1.0%
%销售收入	39.2%	43.4%	44.6%	29.0%	28.0%	26.0%	无形资产	149	149	151	149	155	160
管理费用	-31	-65	-84	-127	-183	-236	非流动资产	204	200	204	193.34	189	185
%销售收入	11.0%	29.4%	34.0%	27.0%	27.0%	27.0%	%总资产	11.2%	11.1%	8.4%	9.7%	8.8%	7.9%
息税前利润 (EBIT)	69	-12	-43	62	111	170	<b>资产总计</b>	<b>1,824</b>	<b>1,801</b>	<b>2,433</b>	<b>1,987</b>	<b>2,141</b>	<b>2,347</b>
%销售收入	24.5%	n.a	n.a	13.2%	16.4%	19.5%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	42	49	42	34	32	35	应付款项	120	80	128	193	275	351
%销售收入	-15.1%	-21.9%	-16.8%	-7.1%	-4.8%	-4.0%	其他流动负债	3	0	610	78	82	85
资产减值损失	-1	-1	-2	0	0	0	流动负债	123	80	738	271.27	356	437
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期资产	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	2	6	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>123</b>	<b>82</b>	<b>744</b>	<b>271.27</b>	<b>356</b>	<b>437</b>
营业利润	110	35	-3	96	143	206	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,700</b>	<b>1,719</b>	<b>1,689</b>	<b>1,715</b>	<b>1,784</b>	<b>1,909</b>
营业利润率	39.1%	15.9%	n.a	20.3%	21.2%	23.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	12	8	8	8	8	8	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,824</b>	<b>1,801</b>	<b>2,433</b>	<b>1,987</b>	<b>2,141</b>	<b>2,346</b>
税前利润	121	43	5	104	151	214	<b>比率分析</b>						
利润率	43.3%	19.5%	2.0%	22.0%	22.3%	24.5%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-15	-6	0	-10	-15	-21	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.3%	13.3%	-0.4%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.507	0.112	0.007	0.077	0.113	0.159
净利润	107	38	5	93	136	192	每股净资产	8.097	5.118	2.514	2.552	2.655	2.841
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.743	0.060	0.708	-0.372	0.290	0.370
归属于母公司的净利润	107	38	5	93	136	192	每股股利	0.200	0.150	0.100	0.100	0.100	0.100
净利率	38.0%	16.9%	2.0%	19.8%	20.1%	22.0%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	6.27%	2.19%	0.30%	5.44%	7.64%	10.07%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	5.84%	2.09%	0.21%	4.70%	6.37%	8.19%
净利润	107	38	5	93	136	192	投入资本收益率	3.55%	-0.61%	-2.55%	3.26%	5.61%	8.03%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	16	19	22	15	16	16	主营业务收入增长率	51.55%	-20.55%	11.57%	89.96%	43.64%	28.76%
非经营收益	0	0	0	-8	-8	-8	EBIT增长率	61.78%	-117.49%	256.97%	#####	78.93%	53.05%
营运资金变动	34	-36	449	-351	51	48	净利润增长率	59.62%	-64.72%	-86.69%	#####	46.04%	41.02%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>156</b>	<b>20</b>	<b>476</b>	<b>-250</b>	<b>195</b>	<b>249</b>	总资产增长率	8.44%	-1.22%	35.05%	-18.32%	7.76%	9.60%
资本开支	-175	-14	-27	4	-4	-4	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	39.5	57.7	63.7	50.0	50.0	50.0
其他	-19	61	-200	0	0	0	存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-194</b>	<b>46</b>	<b>-227</b>	<b>4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	应付账款周转天数	33.5	74.1	95.3	70.0	70.0	70.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	70.6	82.0	76.2	33.5	18.2	10.0
债权募资	0	0	0	-6	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-21	-21	-30	0	-67	-67	净负债/股东权益	-87.12%	-88.79%	-103.38%	-87.13%	-90.68%	-94.03%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	<b>-30</b>	<b>-6</b>	<b>-67</b>	<b>-67</b>	EBIT利息保障倍数	-1.6	0.2	1.0	-1.9	-3.5	-4.8
<b>现金净流量</b>	<b>-59</b>	<b>45</b>	<b>220</b>	<b>-252</b>	<b>124</b>	<b>177</b>	资产负债率	6.76%	4.54%	30.57%	13.66%	16.64%	18.61%

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

**易欢欢:** 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件。

**机构销售团队**

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。