

东方财富 (300059.SZ)

年度业绩预告点评：预计净利同增 10 倍，华丽答卷之后又是起点

评级：**买入** 前次：**买入**

目标价 (元)：**61.5**

分析师

联系人

谢刚

蒋峤

S0740510120005

021-20315178

xiegang@r.qlzq.com.cn jiangqiao@r.qlzq.com.cn

2016 年 01 月 31 日

基本状况

总股本(百万股)	1,854
流通股本(百万股)	1,291
市价(元)	38.55
市值(百万元)	71,468
流通市值(百万元)	49,778

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	248.47	612.01	3,142.00	7,045.62	9,007.91
营业收入增速	11.57%	146.31%	413.39%	124.24%	27.85%
净利润增长率	-86.69%	3213.59	1047.42	79.54%	26.84%
摊薄每股收益 (元)	0.01	0.14	1.03	1.84	2.34
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)	2,039.65	204.08	37.58	20.93	16.50
PEG	—	0.06	0.04	0.26	0.61
每股净资产 (元)	2.51	1.55	1.98	3.82	6.16
每股现金流量	0.71	1.95	0.70	0.15	1.36
净资产收益率	0.30%	8.82%	51.81%	48.19%	37.94%
市净率	6.04	17.99	19.47	10.09	6.26
总股本 (百万股)	672.00	1,209.60	1,853.89	1,853.89	1,853.89

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 事件：公司发布 2015 年度业绩预告，预计本年度归属于上市公司股东净利润区间为 17.65-19.31 亿元，比上年同期 (1.66 亿元) 增长 965%-1065%。
- 报告期内东财实现净利润同比高增 10 倍左右，主要原因是互联网基金销售规模大增带动下，公司主营业务收入同比大幅度增长，且增长幅度远超成本费用增长。公司互联网金融电子商务平台基金投资者规模和基金销售规模 (预计 2015 年全年实现基金销售额 8625 亿元，同比增近 3 倍，且申赎费+尾佣分成比高的非货基销售额增幅更快) 同比大幅增长，金融电子商务服务业务收入同比实现大幅增长；传统业务方面，金融数据服务业务收入同比实现大幅增长，互联网广告服务业务收入同比实现一定增长；报告期内，同比新增西藏同信证券股份有限公司，并于 2015 年 12 月份并表同信证券证券服务业务相关收入。
- 公司完成了西藏同信证券的收购工作，自 2015 年 12 月份起同信证券纳入上市公司合并报表范围。我们认为东财作为第一家获得国内券商牌照的互联网公司，在互联网券商经纪、财富管理等方面获取了极大的先发优势。凭借东财本身的用户流量、粘性、专业能力以及互联网金融平台强大的变现能力，证券服务业务收入将成为公司第二个爆发式变现窗口。在愈演愈烈的经纪业务 PK 中，分享整个经纪业务 2500 亿市场空间蛋糕，根据我们测算，东财每获取 1% 的市场份额将大约增厚 EPS0.5 元。凭借前期积累的海量、粘性客户，东财在经纪业务份额上将大概率赶超中型券商。

- 我们认为，流量+场景是互联网时代卡位胜出的王牌，东财流量和用户粘性的市场绝对优势提供了爆发式变现的基础。专业+先发使得流量集聚和持续变现相佐相成，垂直财经的专业优势和对行业敏锐的嗅觉造就的先发卡位优势是巩固互联网金融巨头地位的核心。东财的海量长尾用户一方面为变现提供基础，基民申赎的海量数据和投资者对于资讯、行情和交易的偏好和习惯所形成的大数据将成为弥足珍贵的财富，由大数据衍生的多元化、特色化服务生态体系可期。
- 投资建议：东财 2015 年度业绩预告与我们之前深度覆盖报告对于公司盈利预测基本吻合，我们认为公司凭借东方财富网、股吧、天天基金网三大互联网金融场景入口引流获客以及先发和专业优势打造的超强变现能力所共同构筑的核心竞争力以及壁垒愈演愈强。获券商牌照正式进入互联网证券业务，对于券商经纪业务蛋糕的分享将极大增厚公司利润，且弹性极大。基金市场高景气、金融电子商务水平持续提升和东财稳定的高市场份额，将使得基金代销收入保持增长。凭借流量和场景优势，收购香港宝华证券布局海外业务，设立基金管理公司申请公募基金牌照，一站式互联网金融平台的流量集聚效应以及变现能力巩固不断得到正反馈，继续看好东财作为连接人与财富的互联网金融巨头继续打开市值空间。同信证券于 2015 年 12 月并表之后，公司主营业务板块中再添证券服务，将成为未来主要变现和预期差窗口。我们预计 15、16、17 年净利润 19.02 亿、34.14 亿、44.01 亿，对应 EPS1.03、1.84、2.34 元，PE37、21、17X，6 个月内目标价 61.5 元/股，给予“买入”投资评级不变。
- 风险提示：权益市场低迷；互联网金融政策发生变化。

图表 1：财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	223	248	612	3,142	7,046	9,008
增长率	-20.55%	11.6%	146.3%	413.4%	124.2%	27.9%
营业成本	-65	-90	-149	-384	-1,825	-2,360
% 销售收入	29.1%	36.1%	24.3%	12.2%	25.9%	26.2%
毛利	158	159	463	2,758	5,221	6,648
% 销售收入	70.9%	63.9%	75.7%	87.8%	74.1%	73.8%
营业税金及附加	-8	-6	-24	-37	-84	-107
% 销售收入	3.5%	2.5%	3.9%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-97	-111	-115	-189	-423	-540
% 销售收入	43.4%	44.6%	18.8%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-65	-84	-184	-314	-705	-901
% 销售收入	29.4%	34.0%	30.0%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	-12	-43	140	2,218	4,010	5,099
% 销售收入	-5.4%	-17.3%	23.0%	70.6%	56.9%	56.6%
财务费用	49	42	60	40	49	51
% 销售收入	-21.9%	-16.8%	-9.8%	-1.3%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-1	-2	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	35	-3	194	2,258	4,059	5,150
营业利润率	15.9%	-1.4%	31.7%	71.9%	57.6%	57.2%
营业外收支	8	8	3	6	5	5
税前利润	43	5	197	2,264	4,064	5,155
利润率	19.5%	2.0%	32.2%	72.0%	57.7%	57.2%
所得税	-6	0	-32	-362	-650	-825
所得税率	13.3%	-0.4%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	38	5	166	1,902	3,414	4,330
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	38	5	166	1,902	3,414	4,330
净利率	16.9%	2.0%	27.1%	60.5%	48.5%	48.1%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,527	1,746	4,028	4,937	5,117	7,654
应收款项	40	259	1,661	3,182	7,957	10,482
存货	0	0	0	0	1	1
其他流动资产	35	224	261	289	468	543
流动资产	1,602	2,229	5,950	8,409	13,543	18,679
% 总资产	88.9%	91.6%	96.2%	93.3%	96.0%	97.2%
长期投资	0	0	28	375	375	375
固定资产	50	52	48	76	53	30
% 总资产	2.8%	2.1%	0.8%	0.8%	0.4%	0.2%
无形资产	149	151	147	139	132	125
非流动资产	200	204	232	600	569	539
% 总资产	11.1%	8.4%	3.8%	6.7%	4.0%	2.8%
资产总计	1,801	2,433	6,183	9,008	14,112	19,218
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	80	128	189	1,007	2,489	3,111
其他流动负债	0	610	4,109	4,327	4,534	4,688
流动负债	80	738	4,298	5,334	7,024	7,799
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	6	5	5	5	5
负债	82	744	4,303	5,338	7,028	7,804
普通股股东权益	1,719	1,689	1,880	3,670	7,084	11,414
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,801	2,433	6,183	9,008	14,112	19,218

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益(元)	0.112	0.007	0.137	1.026	1.842	2.336
每股净资产(元)	5.118	2.514	1.554	1.980	3.821	6.157
每股经营现金净流(元)	0.060	0.708	1.953	0.697	0.153	1.363
每股股利(元)	0.000	0.000	0.060	0.060	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.19%	0.30%	8.82%	51.81%	48.19%	37.94%
总资产收益率	2.09%	0.21%	2.68%	21.11%	24.19%	22.53%
投入资本收益率	-5.41%	75.45%	-5.42%	-113.45%	211.59%	126.49%
增长率						
营业总收入增长率	-20.55%	11.57%	146.31%	413.39%	124.24%	27.85%
EBIT增长率	-117.49%	-256.97%	427.52%	1478.63%	80.80%	27.17%
净利润增长率	-64.72%	-86.69%	3213.59%	1047.42%	79.54%	26.84%
总资产增长率	-1.22%	35.05%	154.14%	45.70%	56.66%	36.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.7	63.7	45.7	53.7	52.7	51.9
存货周转天数	0.0	—	—	0.2	0.2	0.2
应付账款周转天数	74.1	95.3	99.2	93.7	95.8	95.6
固定资产周转天数	85.4	74.8	29.9	7.3	3.4	1.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-88.79%	-103.38%	-214.32%	-134.52%	-72.24%	-67.05%
EBIT利息保障倍数	0.2	1.0	-2.4	-55.0	-81.2	-99.6
资产负债率	4.54%	30.57%	69.60%	59.26%	49.80%	40.61%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	38	5	166	1,902	3,414	4,330
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	19	22	27	22	27	27
非经营收益	0	0	-7	-6	-5	-5
营运资金变动	-36	449	2,177	-626	-3,153	-1,825
经营活动现金净流	20	476	2,363	1,291	283	2,528
资本开支	14	27	13	36	-8	-9
投资	0	0	-88	-347	0	0
其他	61	-200	40	0	0	0
投资活动现金净流	46	-227	-61	-383	8	9
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-21	-30	-14	0	-111	0
筹资活动现金净流	-21	-30	-14	0	-111	0
现金净流量	45	220	2,288	908	180	2,536

来源：中泰证券研究所

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:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。