

## 东方财富(300059.SZ)

### 年报点评：连接人与财富从“新”出发

评级：**增持** 前次：**买入**

目标价(元)：**50**

分析师 联系人  
谢刚 蒋峤

S0740510120005

021-20315178

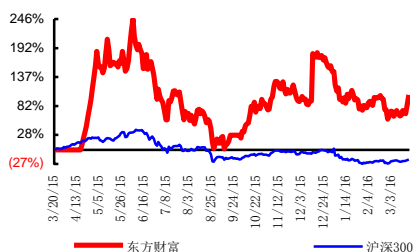
xiegang@r.qlzq.com.cn jiangqiao@r.qlzq.com.cn

2016年03月20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)	42.72
市值(百万元)	79,198
流通市值(百万元)	55,162

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	612.01	2,925.88	3,452.85	5,317.53	7,861.58
营业收入增速	146.31%	378.08%	18.01%	54.00%	47.84%
净利润增长率	3213.59	1015.38	-15.72%	50.50%	46.59%
摊薄每股收益(元)	0.14	1.00	0.84	1.26	1.85
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)	204.08	52.18	50.84	33.78	23.04
PEG	0.06	0.05	—	0.67	0.49
每股净资产(元)	1.55	4.41	5.15	6.41	8.27
每股现金流量	1.95	0.30	0.46	0.94	1.66
净资产收益率	8.82%	22.63%	16.33%	19.73%	22.43%
市净率	17.99	11.81	8.30	6.66	5.17
总股本(百万股)	1,209.60	1,853.89	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：东方财富发布 2015 年年度报告及分配预案，报告期内，公司实现营业总收入 29.26 亿元，同比增 378%，实现归属于上市公司股东的净利润 18.49 亿元，同增 1015.45%。利润分配预案为，每 10 股派发现金红利 1 元，并以资本公积金每 10 股转增 8 股。公司发布 2016 年一季度业绩预告，预计 1Q2016 单季度归属于上市公司股东的净利润区间为 0.5-1.3 亿元，同比减 34.59%-74.84%。公司与上海漫道金融共同投资设立征信公司，拟设立公司名称为东方财富征信有限公司。

#### 我们点评如下：

1. 东财作为互联网金融实现流量变现的领跑者与典范，2015 年在业绩端向市场提交了华丽答卷。我们认为这是东财乃至互联网金融向市场证明的最重要内容，即互联网金融流量可变现，而且能力极强、空间极大。公司年报业绩符合市场预期，虽然 4Q2015 单季度业绩表现受到二级市场波动等因素录得环比一定下降幅度，4Q2015 单季度实现营业收入 5.18 亿元，同比增 84.74%，环比减 28.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.73 亿元，同比增 261.96%，环比减 14.1%，主要原因为股基成交额下降造成公司基金第三方销售额减少。1Q2016 单季度业绩预减的主要原因为营业总收入同比预计增长幅度小于营业总成本同比预计增长幅度，同时同信证券原自营业务，预计出现一定幅度公允价值变动损失。
2. 我们认为东财的场景、流量、先发优势以及牌照平台壁垒将使得其核心竞争力愈演愈强。从另一个角度思考之后我们认为东财 2015 年业绩端的爆发可谓无意为之却又 成章，东财始终以互联网思维做人 与财富最好的链接，不断拓宽互联网金融服务边际、丰富服务内容，我们认为东财目前在业绩端之外的重中之重仍为持续吸引用户流量和增加用户粘性。根据艾瑞咨询最新互 财经统计数据，

东方财富网 2016 年 1 月垂直财经网站日均覆盖人数为 1276 万人，日均网名到达率为 5.4%，月度有效浏览时间 7699 万小时，月度有效浏览时间比例为 53.4%，均遥遥领先各竞争者。

3. 投资设立征信公司，我们认为东财将凭借流量数据优势进一步拓宽互联网金融服务边界，延伸和完善互联网金融服务链条，为公司开展更大范围的互联网金融服务奠定信用数据基础，并且将与目前的金融电子商务服务业务、证券服务业务等形成整体协同效应。

■ **投资建议：**我们认为东财在 2015 年实现业绩端爆发式变现之后，凭借场景、流量、先发优势，以及目前获得券商牌照之后对于互联网金融服务领域的拓宽，将做到更好的人与财富的连接。互联网金融政策方面，央行行长周小川日前对于成立互联网金融协会的表述利好行业长期健康发展，且互联网金融协会将于 2016 年 3 月 25 日在上海市黄浦区正式挂牌成立，从政策面对互联网金融个股形成利好，且互联网金融概念个股的创业板权重和市场风险偏好指向属性意味着板块个股在市场反弹中的贝塔极高，建议积极关注东财作为 A 股互联网金融龙头继续打开市值空间。预计 16、17、18 年将分别实现营业收入 34、53、78 亿元，净利润 17、23、34 亿元，对应摊薄每股收益 0.84、1.26、1.85 元，市盈率 51、34、23 倍，六个月目标价 50 元。

■ **风险提示：**权益市场低迷；互联网金融政策发生变化。

图表 1：东方财富收入预测

年份		2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
基金代销	业务收入		66	372	2442	1032	1515	2231
	同比增长率 (%)			464%	556%	-58%	47%	47%
	毛利率 (%)		76.97%	80.52%	94%	90%	90%	90%
金融数据服务	业务收入	99	70	145	249	374	467	584
	同比增长率 (%)		-29%	107%	72%	50%	25%	25%
	毛利率 (%)	65.30%	30.90%	60.87%	53.12%	50%	50%	50%
广告服务	业务收入	111	100	86	102	112	123	136
	同比增长率 (%)		-10%	-14%	19%	10%	10%	10%
	毛利率 (%)	76.50%	75.67%	79.40%	58.41%	60%	60%	60%
证券服务	业务收入				113	1910	3181	4872
	同比增长率 (%)						67%	53%
	营业利润率					60%	60%	60%
其他	业务收入	14	12	10	20	25	31	39
	同比增长率 (%)		-14%	-17%	100%	25%	25%	25%
	毛利率 (%)	66.50%	87.15%	81.09%	57.96%	60%	60%	60%
合计	业务收入	223	248	612	2926	3453	5318	7862
	同比增长率 (%)		11%	147%	378%	18%	54%	48%
	毛利率 (%)	70.93%	63.89%	75.72%	85.20%	67.88%	67.67%	67.77%

来源：中泰证券研究所

**图表 2：财务报表**

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>248</b>	<b>612</b>	<b>2,926</b>	<b>3,453</b>	<b>5,318</b>	<b>7,862</b>
增长率	11.57%	146.3%	378.1%	18.0%	54.0%	47.8%
营业成本	-90	-149	-324	-1,109	-1,719	-2,534
% 销售收入	36.1%	24.3%	11.1%	32.1%	32.3%	32.2%
毛利	159	463	2,602	2,344	3,598	5,328
% 销售收入	63.9%	75.7%	88.9%	67.9%	67.7%	67.8%
营业税金及附加	-6	-24	-46	-92	-144	-181
% 销售收入	2.5%	3.9%	1.6%	2.7%	2.7%	2.3%
营业费用	-111	-115	-203	-207	-319	-472
% 销售收入	44.6%	18.8%	6.9%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-84	-184	-394	-345	-532	-786
% 销售收入	34.0%	30.0%	13.5%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	-43	140	1,959	1,700	2,604	3,889
% 销售收入	-17.3%	23.0%	67.0%	49.2%	49.0%	49.5%
财务费用	42	60	108	122	151	164
% 销售收入	-16.8%	-9.8%	-3.7%	-3.5%	-2.8%	-2.1%
资产减值损失	-2	-6	-18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	22	0	0	0
投资收益	0	0	39	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3	194	2,111	1,822	2,754	4,052
营业利润率	-1.4%	31.7%	72.1%	52.8%	51.8%	51.5%
营业外收支	8	3	60	33	37	39
税前利润	5	197	2,171	1,855	2,791	4,092
利润率	2.0%	32.2%	74.2%	53.7%	52.5%	52.0%
所得税	0	-32	-322	-297	-447	-655
所得税率	-0.4%	16.0%	14.9%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	5	166	1,848	1,558	2,345	3,437
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	5	166	1,848	1,558	2,345	3,437
净利率	2.0%	27.1%	63.2%	45.1%	44.1%	43.7%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	5	166	1,849	1,558	2,345	3,437
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	27	55	44	8	9
非经营收益	0	-7	-49	-33	-37	-39
营运资金变动	449	2,177	-1,307	-713	-573	-337
<b>经营活动现金净流</b>	<b>476</b>	<b>2,363</b>	<b>547</b>	<b>857</b>	<b>1,743</b>	<b>3,070</b>
资本开支	27	13	196	-1,870	252	130
投资	0	-88	-296	98	0	0
其他	-200	40	9,653	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-227</b>	<b>-61</b>	<b>9,161</b>	<b>1,968</b>	<b>-252</b>	<b>-130</b>
股权筹资	0	0	29	0	0	0
债权筹资	0	0	0	0	0	0
其他	-30	-14	-68	0	-185	0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-30</b>	<b>-14</b>	<b>-39</b>	<b>0</b>	<b>-185</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>220</b>	<b>2,288</b>	<b>9,669</b>	<b>2,825</b>	<b>1,306</b>	<b>2,941</b>

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,746	4,028	12,249	15,073	16,379	19,320
应收款项	259	1,661	1,780	3,166	4,870	6,773
存货	0	0	0	1	1	1
其他流动资产	224	261	5,715	5,825	5,932	6,065
流动资产	2,229	5,950	19,744	24,065	27,182	32,160
% 总资产	91.6%	96.2%	83.2%	92.3%	92.2%	92.9%
长期投资	0	28	364	266	266	266
固定资产	52	48	415	-8	3	15
% 总资产	2.1%	0.8%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
无形资产	151	147	3,158	1,700	1,969	2,117
非流动资产	204	232	3,989	2,010	2,291	2,450
% 总资产	8.4%	3.8%	16.8%	7.7%	7.8%	7.1%
<b>资产总计</b>	<b>2,433</b>	<b>6,183</b>	<b>23,733</b>	<b>26,075</b>	<b>29,473</b>	<b>34,610</b>
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	128	189	1,025	1,540	2,401	3,632
其他流动负债	610	4,109	13,809	14,263	14,455	14,925
流动负债	738	4,298	14,835	15,804	16,857	18,557
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	517	517	517	517
<b>负债</b>	<b>738</b>	<b>4,298</b>	<b>15,351</b>	<b>16,320</b>	<b>17,373</b>	<b>19,074</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,689</b>	<b>1,880</b>	<b>8,169</b>	<b>9,542</b>	<b>11,886</b>	<b>15,323</b>
少数股东权益	0	0	8	8	8	8
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,433</b>	<b>6,183</b>	<b>23,733</b>	<b>26,075</b>	<b>29,473</b>	<b>34,610</b>

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益(元)	0.007	0.137	0.997	0.840	1.265	1.854
每股净资产(元)	2.514	1.554	4.406	5.147	6.412	8.266
每股经营现金净流(元)	0.708	1.953	0.295	0.462	0.940	1.656
每股股利(元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	0.30%	8.82%	22.63%	16.33%	19.73%	22.43%
总资产收益率	0.21%	2.68%	7.86%	6.02%	8.01%	9.99%
投入资本收益率	75.45%	-5.42%	-28.34%	-19.72%	-35.26%	-57.24%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	11.57%	146.31%	378.08%	18.01%	54.00%	47.84%
EBIT增长率	-256.97%	427.52%	1294.72%	-13.25%	53.19%	49.35%
净利润增长率	-86.69%	3213.59%	1015.38%	-15.72%	50.50%	46.59%
总资产增长率	34.74%	154.54%	280.82%	9.87%	13.03%	17.43%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	63.7	45.7	27.0	39.3	36.3	35.7
存货周转天数	0.0	—	—	0.2	0.2	0.2
应付账款周转天数	95.3	99.2	86.7	92.3	91.6	91.0
固定资产周转天数	74.8	29.9	27.7	19.0	-2.5	-1.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-103.38%	-214.32%	-167.75%	-173.22%	-150.05%	-135.59%
EBIT利息保障倍数	1.0	-2.4	-18.1	-13.9	-17.3	-23.7
资产负债率	30.41%	69.58%	65.25%	63.09%	59.36%	55.44%

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。