

宋卫华 张微

021-50588666-8041

zhangwei1@ccnew.com

2010年3月5日

门户网站—A股第一股

——东方财富（300059）点评报告

新股定价报告

报告关键要素：

公司是我国领先的网络财经信息平台综合运营商；毛利率保持在较高水平；上市将全面推动现有业务做强做大；广告业务收入与网站地位不匹配，未来增长空间大；金融数据服务功能不断丰富，收入维持高速增长；公司已布局多项新业务；募资投向围绕现有主业展开；预测2010、2011年公司的每股收益分别为0.73元和1.02元；建议发行市盈率2010年50倍至55倍，对应的发行价为36.5元至43.8元。

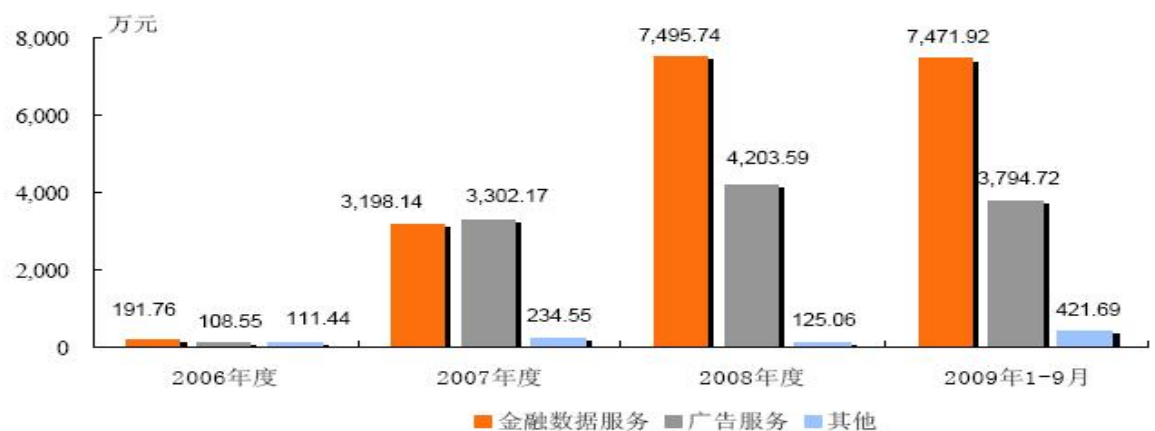
事件：

- **创业板新股东方财富（300059）发行。**东方财富信息有限公司在创业板发行3500万股，发行后总股本14000万股，拟募集资金29988万元。募集资金投向现有网站平台升级、在线金融数据服务系统升级以及手机端的财经信息服务项目建设。

点评：

- **公司是我国领先的网络财经信息平台综合运营商。**公司成立于2005年，依托其运营的东方财富网，针对企业用户提供互联网广告服务；针对现有网站用户推广付费金融数据服务。“东方财富网”已成为我国用户访问量最大、用户黏性最高的互联网财经信息平台之一。旗下频道“天天基金网”已发展成为我国最大的面向基金投资者的互联网财经信息平台之一，“股吧”已发展成为国内较具影响力的互联网财经互动社区。最近三年，公司金融数据服务及广告服务的营业收入实际年均复合增长率分别为155.24%和408.10%。2009年1-9月，实现营业收入11688万元，其中金融数据服务7471.92万元，广告服务3794万元。

图 1：2006-2009年1-9月营业收入



数据来源：中原证券研究所，招股说明书

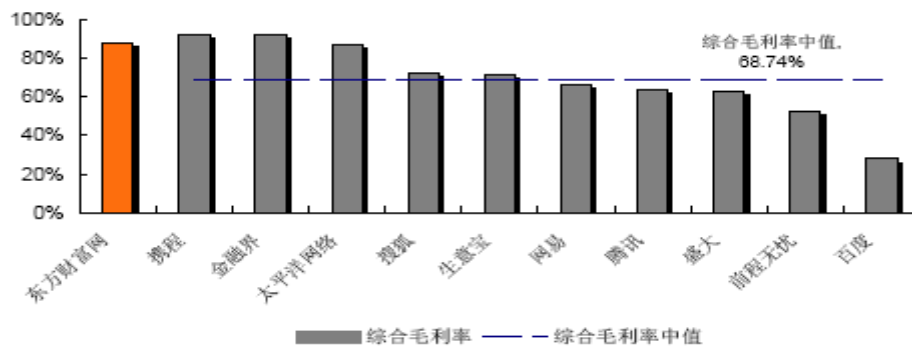
- **毛利率保持在较高水平。**2009年前三季度公司综合毛利率87.46%，较2008年提升8.81个百分点，毛利率大幅提升主要由于金融数据服务业务毛利率大幅提升所致。由于2009年公司TopView行情产品下线，从而导致TopView信息采集成本大幅下降，而公司适时推出的高端金融数据服务产品销售情况良好，市场定价能力强。公司综合毛利率在互联网公司中也处于较高水平

表 1: 最近三年又一期毛利率情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-9 月
金融数据服务	95.81%	77.18%	74.34%	90.27%
广告服务	48.38%	80.88%	85.97%	82.26%
其他	100.00%	92.05%	91.16%	84.46%
综合毛利率	84.44%	79.51%	78.65%	87.46%

数据来源：中原证券研究所，招股说明书

图 1: 2008 年国内互联网上市公司毛利率情况



数据来源：中原证券研究所，招股说明书

- **上市将全面推动现有业务做强做大。**对于门户网站，尤其是财经门户，上市的实际意义远超过融资。每一个资本市场的投资者都是公司的用户或者潜在用户，通过上市使公司的网站流量、用户黏性、知名度都将有进一步提升。而这些方面的提升，将推动公司的广告业务以及金融数据服务业务收入增长。
- **广告业务收入与网站地位不匹配，未来增长空间大。**2008年公司互联网广告服务收入占财经频道和门户整体广告收入的7.8%，远落后于和讯、新浪财经、搜狐财经。这与东方财富网访问量以及用户黏性第一的地位形成了较大的反差。公司目前互联网广告服务市场份额较低，一方面由于公司运营时间较短，广告客户网络尚不成熟，广告定价尚未完全体现“东方财富网”的广告媒体价值；另外，电信运营商“南北互通”的问题，导致公司网站平台系统在中国联通覆盖的北方地区资源分配不足，造成北方地区用户访问速度较慢，限制了公司在北方地区用户访问量的发展和广告客户资源的拓展。未来随着公司募投项目投产、广告网络成熟以及公司知名度的持续提升，广告收入存在较大增长空间。
- **金融数据服务功能不断丰富，收入维持高速增长。**公司的金融数据服务业务，主要是以终端产品为载体，向现有网站用户提供海量的财经资讯和具有Level-2的金融数据和信息服务。金融数据服务

终端产品自2006年以来不断升级换代,收入也保持高速增长,2006-2008三年复合增长率达155.24%。依托东方财富网这个平台,实现网络销售,使其终端产品具有独特的销售渠道优势。

- **公司已布局多项新业务。**东方财富网庞大的用户群体是公司的巨大财富,公司未来的业务将主要围绕东方财富网用户的需求进行扩展。
 - 在无线财经服务领域,公司的手机财经网站已经上线,2010年无线金融终端也将上线,有望成为公司新的利润增长点。
 - 公司表示,未来将推出针对机构客户的金融终端产品。尽管目前这一市场Wind优势突出,但是我们认为凭借其自身产品,以及在个人金融终端领域的积累,公司有希望在这一市场分一杯羹。
 - 依托天天基金网,欲开拓基金代销业务。公司目前正在申请成为第三方基金销售机构,公司的天天基金网在基金投资者中具有较高的关注度,一旦开展基金销售,业绩有望实现跳跃性增长。当然,基金销售需要监管层的批准,还存在很大的不确定性,但公司在技术层面已经完全做好准备。即便将来业务不能获批,也可以通过和有资格的公司合作基金销售业务。
 - 拟推出视频网络服务。公司是少数同时持有《信息网络传播视听节目许可证》和《广播电视节目制作经营许可证》的公司之一。未来计划推出视频财经节目以及视频广告。
- **募资投向围绕现有主业展开。**募集资金分别投向大型网络在线平台系统升级、在线金融数据服务系统升级、基于手机端的财经信息服务系统三个项目,项目投资总金额29988.24万元。三个项目均是公司主要业务的加强、延伸和拓展。按照估值情况,公司将可能超募将近10亿元,公司未来如何利用超募资金,我们未来将密切关注。

表 1: 募集资金投向

(单位: 万元)

募集资金投向	总投资金额	使用募集资金金额	预计投入时间/项目实施周期
大型网络在线平台系统升级项目	11,739.56	11,739.56	2009年11月/36个月
在线金融数据服务系统升级项目	13,676.79	13,676.79	2009年11月/36个月
基于手机端的财经信息服务系统项目	4,571.89	4,571.89	2009年11月/36个月
其他与主营业务相关的营运资金			
合计		29,988.24	

数据来源: 中原证券研究所, 招股说明书

- **盈利预测。**广告业务方面,在公司业务销售布局完善、加大北方业务开拓、开发地域针对性广告服务、网络视频广告等多方面因素的推动下,公司广告业务市场占有率将逐渐与其网站地位相匹配,预计2010、2011年增速分别为60%和35%。金融数据服务仍将保持良好的增长态势,但是随着规模增大,收入增速会略有下降,预测2010、2011年增速分别为35%,28%。由于成本具有一定的刚性,即便考虑公司网络扩张导致的成本增加,收入增速仍将高于成本增速,毛利率将会有小幅提高。预测2010、2011年公司的每股收益分别为0.73元和1.02元。公司是我国资本市场第一家上市的门户网站,且网站的流量、用户黏性方面优势明显,以及业务具有良好的拓展空间,建议发行市盈率2010年50倍至55倍,对应的发行价为36.5元至43.8元。
- **风险提示。**新产品市场推广不利;网站客户黏性下降;广告客户看法不能达到预期效果。

盈利预测

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	1.18	1.62	2.32	3.09
增长比率 (%)	0.76	0.37	0.43	0.33
净利润 (亿元)	0.56	0.73	1.02	1.42
增长比率 (%)	0.59	0.32	0.40	0.39
每股收益 (元)	0.56	0.73	0.73	1.02
市盈率 (倍)				

发行数据

发行价 (元)	
发行数量 (万股)	3500
发行方式	网下配售 网上资金申购
发行日期	2010/3/9
上市日期	

基础数据 (2009年12月31日)

每股净资产 (元)	2.39
每股经营现金流 (元)	0.58
毛利率 (%)	87.46
净资产收益率 (%)	22.5
资产负债率 (%)	24.73
总股本 (万股)	14000
B股/H股 (万股)	/

行业投资评级

强于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上;

同步大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间;

弱于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入: 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上;

增持: 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%;

观望: 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%;

卖出: 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写, 本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。