

公司点评

广告收入增长超预期，熊市拖累整体业绩

计算机行业

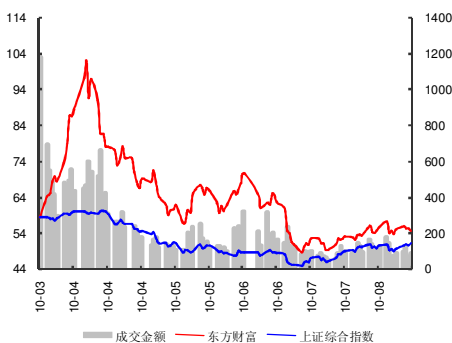
2010年8月21日

——东方财富（300059）中报点评

评级：谨慎推荐

合理价格：54.6-59.2元

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

吴昊

电话：0510-82833321

Email: wuh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：

公司公告 2010 年上半年业绩，总收入 9245.35 万元，同比增长 25.1%，实现营业利润 2940.30 万元，同比增长 17.4%，归属母公司净利润 3766.00 万元，同比增长 14.9%，每股收益 0.31 元。

点评：

熊市拖累金融数据业务业绩，行业领头羊地位助广告业务超预期增长。公司上半年整体收入增长 25.1%。其中，由于上半年中国 A 股市场持续低迷，金融数据业务同比下降 9.0%，低于市场预期。同时，金融数据业务相关募投项目持续的投入，使得金融数据业务毛利率同比下降 10.8%，拖累综合毛利率下降 1.8%。而东方财富网作为全国第一的财经门户网站则显现出较强的广告媒体价值。基于网站的广告业务大幅增长 84.3%，超出市场预期。此外，IPO 后，公司业务扩大，人员增加，资金充裕，使得公司的销售费用，管理费用分别上升了 33.2%，108.7%，财务费用减少 220.1%。

网络社区模式仍是公司长期增长的基础，募投项目将助金融数据业务突围。网络社区所带来的访问量和用户黏性成就了东方财富网当前中国财经门户网站领头羊的位置。其中，广告媒体价值是最显而易见的，且公司的网络广告市占率尚低，预计广告收入增速仍将超出行业平均水平。未来，募投项目“在线金融数据服务”将提高公司金融数据产品的竞争力，“手机端财经信息服务”将成为公司新的利润增长点。因此，公司业绩将保持进一步的成长。

调整收入预测，短期“谨慎推荐”，长期“推荐”评级，合理价格 54.6-59.2 元。结合中报业绩情况，下调公司业务增长预测，2010-2012 年每股收益为 0.65、0.91、1.26 元。鉴于其领先的行业地位和商业模式及未来的业务向外延伸能力，给予 2011 年 60-65 倍市盈率，对应价格 54.6-59.2 元，短期“谨慎推荐”，长期“推荐”评级。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 10-08-20					
单位: 百万											
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	118.24	165.13	222.22	300.49	423.50	现金	199.85	269.33	1,766.51	1,873.46	2,024.12
YOY(%)	75.6%	39.7%	34.6%	35.2%	40.9%	交易性金融资产	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	25.24	21.58	26.50	37.03	51.43	应收款项净额	19.21	25.93	34.89	47.19	66.50
营业税金及附加	7.99	10.74	14.45	19.54	27.54	存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	32.53	52.53	74.57	99.14	138.00	其他流动资产	3.81	5.50	7.40	10.01	14.11
占营业收入比(%)	27.5%	31.8%	33.6%	33.0%	32.6%	流动资产总额	222.96	300.76	1,808.81	1,930.65	2,104.73
管理费用	4.73	8.71	11.72	15.85	22.34	固定资产净值	9.94	11.73	14.77	17.43	20.44
占营业收入比(%)	4.0%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	减: 资产减值准备	(0.96)	(0.30)	(0.38)	(0.45)	(0.52)
EBIT	47.71	71.51	94.96	128.92	184.17	固定资产净额	8.98	11.43	14.40	16.98	19.92
财务费用	(1.82)	(5.38)	(7.13)	(12.74)	(13.64)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-1.5%	-3.3%	-3.2%	-4.2%	-3.2%	在建工程	0.00	0.00	0.66	1.48	1.68
资产减值损失	(0.96)	(0.30)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.31	0.75	5.00	8.00	10.00	固定资产总额	8.98	11.43	15.06	18.46	21.60
营业利润	51.88	77.33	107.09	149.66	207.81	无形资产	0.24	0.18	0.17	0.17	0.16
营业外净收入	3.68	4.98	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	55.56	82.31	107.09	149.66	207.81	其他长期资产	4.80	8.73	8.73	8.73	8.73
所得税	0.00	10.16	16.06	22.45	31.17	资产总额	236.98	321.10	1,832.77	1,958.01	2,135.22
所得税率(%)	0.0%	12.3%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	55.56	72.15	91.02	127.21	176.64	应付款项	1.50	0.98	1.31	1.81	2.54
占营业收入比(%)	47.0%	43.7%	41.0%	42.3%	41.7%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.02	(0.28)	(0.36)	(0.51)	(0.71)	其他流动负债	41.41	47.39	65.62	88.58	123.74
归属母公司净利润	55.58	71.87	90.66	126.70	175.93	流动负债	42.91	48.37	66.92	90.39	126.29
YOY(%)	59.4%	29.3%	26.1%	39.8%	38.9%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.56	0.68	0.65	0.91	1.26	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						负债总额	42.91	48.37	66.92	90.39	126.29
						少数股东权益	0.16	1.96	2.25	2.66	3.22
						股东权益	193.91	270.78	1,763.61	1,864.97	2,005.72
						负债和股东权益	236.98	321.11	1,832.78	1,958.02	2,135.23
主要财务比率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力						税后利润	55.58	71.87	90.66	126.70	175.93
营业收入	75.6%	39.7%	34.6%	35.2%	40.9%	加: 少数股东损益	-0.02	0.09	0.29	0.41	0.57
营业利润	49.9%	49.1%	38.5%	39.8%	38.9%	公允价值变动	0.96	0.30	0.00	0.00	0.00
净利润	59.4%	29.3%	26.1%	39.8%	38.9%	折旧和摊销	1.97	2.65	1.30	1.54	1.79
						营运资金的变动	-8.99	-7.54	7.77	8.64	12.56
获利能力						经营活动现金流	49.50	67.37	100.02	137.29	190.85
毛利率(%)	78.7%	86.9%	88.1%	87.7%	87.9%	短期投资	-0.09	0.09	0.00	0.00	0.00
净利率(%)	47.0%	43.7%	41.0%	42.3%	41.7%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	28.7%	26.5%	5.1%	6.8%	8.8%	固定资产投资	0.00	-4.08	-5.00	-5.00	-5.00
ROA(%)	23.5%	22.4%	4.9%	6.5%	8.2%	投资活动现金流	-0.09	-3.99	-5.00	-5.00	-5.00
偿债能力						股权融资	0.00	55.00	1,420.30	0.00	0.00
流动比率	5.20	6.22	27.03	21.36	16.67	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
速动比率	5.20	6.22	27.03	21.36	16.67	公司债券发行/ (0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	18.1%	15.1%	3.7%	4.6%	5.9%	股利分配	-0.01	-50.00	-18.13	-25.34	-35.19
营运能力						计入循环贷款前融	-0.01	5.00	1,402.17	-25.34	-35.19
总资产周转率	49.9%	51.4%	12.1%	15.3%	19.8%	循环贷款的增加(-4.68	51.10	0.00	0.00	0.00
应收账款周转天数	59.30	57.32	57.32	57.32	57.32	融资活动现金流	-4.70	6.10	1,402.17	-25.34	-35.19
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	现金净变动额	44.71	69.48	1,497.18	106.95	150.66
每股指标 (元)											
每股收益	0.56	0.68	0.65	0.91	1.26						
每股净资产	1.94	2.58	12.60	13.32	14.33						
估值比率											
P/E	98.3	79.8	84.4	60.4	43.5						
P/B	28.2	21.2	4.3	4.1	3.8						

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国联证券所有, 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。