

东方财富 (300059)

基金销售爆发，金融变现路越走越宽

——2014 年业绩预报点评

	刘泽晶 (分析师)	袁煜明 (分析师)	熊昕 (分析师)
	010-59312710	021-38674633	021-38676715
	liuzejing@gtjas.com	yuanyuming@gtjas.com	xiongxin009291@gtjas.com
证书编号	S0880514070004	S0880511080003	S0880512110002

本报告导读:

公司 2014 年业绩超出市场预期，主要因为互联网基金销售 4 季度放量。我们认为 2015 年互联网券商等互联网金融创新业务会陆续落地，带动公司业绩进一步快速增长。

投资要点:

- **提高 2014-2016 年盈利预测至 0.14/0.28/0.53 元，提高目标价至 51 元，维持增持评级。** 公司预计 2014 年净利润为 1.55—1.75 亿，业绩同比增长 20-34 倍，增速超出市场普遍预期，符合我们对公司业绩的判断。我们认为 2014 年 4 季度股市大幅上涨是带动公司业绩超预期的主因：1、据我们推算，互联网基金销售 4 季度单季接近前 3 季总和；2、传统终端业务 4 季度加速放量。我们认为公司围绕多渠道的互联网流量变现有望在 2015 年进入加速期，基金销售有望继续保持翻倍增长，互联网券商有望落地并带动业绩持续爆发。我们提高公司 2014-16 年 EPS 至 0.14/0.28/0.53 元，考虑到新业务潜在的爆发性有望维持公司高估值，提高目标价至 51 元，维持增持评级。
- **互联网金融开放步伐正在加快，公司流量变现有望加速。** 据证券时报报道，证监会将放行微信证券创新业务，包括开户、交易、银证转账等。结合之前网上开户等政策，我们看到证券业的互联网化正在快速渗透。我们认为这给互联网券商牌照的放行提供了基础条件。公司如能开展互联网券商业务，其经营多年的流量变现将有望快速实现。
- **数据分析能力提高公司竞争力。** 公司经过多年在券商等金融行业的经营，已积累大量用户和交易数据。一方面能有针对性的进行用户导流；另一方面可提高公司金融服务附加值，公司竞争力将显著提高。
- **催化剂：** 1、互联网券商牌照放开；2、公司开展新互联网金融业务。
- **风险因素：** 1、政策风险；2、流量变现低于预期。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	223	248	563	1,140	2,147
(+/-)%	-21%	12%	126%	103%	88%
经营利润 (EBIT)	-12	-43	97	281	630
(+/-)%	-117%	-257%	326%	190%	124%
净利润	38	5	164	334	646
(+/-)%	-65%	-87%	3178%	104%	93%
每股净收益 (元)	0.18	0.01	0.14	0.28	0.53
每股股利 (元)	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	-5.4%	-17.3%	17.2%	24.6%	29.3%
净资产收益率 (%)	2.2%	0.3%	6.7%	12.2%	19.1%
投入资本回报率 (%)	-5.4%	75.5%	15.7%	26.5%	44.7%
EV/EBITDA	283.0	-369.3	124.6	48.2	21.7
市盈率	52.4	1,019.8	99.3	48.7	25.2
股息率 (%)	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **51.00**

上次预测: 18.00

当前价格: 35.00

2015.01.12

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.74-36.99
总市值 (百万元)	42,336
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,210/916
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	76%
日均成交量 (百万股)	45.59
日均成交值 (百万元)	1121.79

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,739
每股净资产	1.44
市净率	24.3
净负债率	-219.48%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	-0.02	0.03
Q2	-0.00	0.01
Q3	-0.01	0.02
Q4	0.04	0.08
全年	0.01	0.14

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	30%	125%	323%
相对指数	18%	87%	275%

相关报告

《股权激励增强信心》2014.09.18

《网络券商渐行渐近》2014.08.24

《业绩拐点态势确立 单季销售基金 385 亿》2014.04.28

《海量用户提取价值方式不断增多》2014.02.12

《活期宝日售 7000 万，高人气平台推进互联

模型更新时间: 2015.01.10

股票研究

信息科技
计算机

东方财富 (300059)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 51.00

上次预测: 18.00

当前价格: 35.00

公司网址

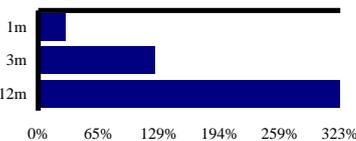
www.eastmoney.com

公司简介

公司是我国领先的网络财经信息平台综合运营商, 运营的“东方财富网”是我国用户访问量最大的互联网财经信息平台之一, 公司通过该网站平台提供专业的、及时的、海量的资讯信息, 满足广大互联网用户对于财经资讯和金融信息的需求。

凭借着“东方财富网”及旗下子频道的良好平台, 公司集聚庞大的用户资源, 具有行业领先的用户黏性, 形成了公司的核心竞争实力。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

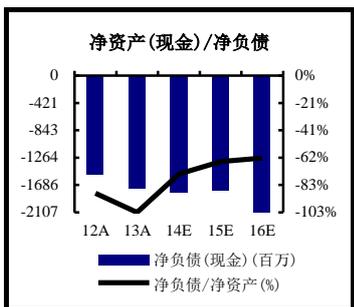
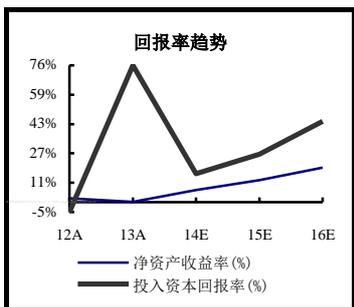
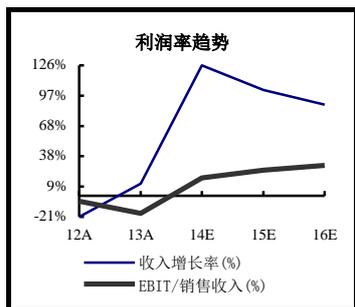
9.74-36.99

市值 (百万)

42,336

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	223	248	563	1,140	2,147
营业成本	65	90	103	203	389
税金及附加	8	6	14	29	54
销售费用	97	111	191	365	644
管理费用	65	84	158	262	429
EBIT	-12	-43	97	281	630
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	-49	-42	-59	-80	-86
营业利润	35	-3	151	350	695
所得税	6	0	-1	37	72
少数股东损益	0	0	0	0	-1
净利润	38	5	164	334	646
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,527	1,746	1,810	1,776	2,110
其他流动资产	23	216	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	50	52	60	93	123
无形及其他资产	149	151	142	134	127
资产合计	1,801	2,433	2,439	2,974	4,023
流动负债	80	738	264	567	1,035
非流动负债	2	6	0	0	1
股东权益	1,719	1,689	2,431	2,731	3,377
投入资本(IC)	193	-57	621	955	1,267
现金流量表					
NOPLAT	-10	-43	97	253	567
折旧与摊销	18	20	19	20	22
流动资金增量	-48	-156	-36	-240	-224
资本支出	-14	-27	-6	-24	-23
自由现金流	-55	-205	74	9	342
经营现金流	20	476	-301	24	356
投资现金流	46	-227	-6	-24	-23
融资现金流	-21	-30	371	-34	1
现金流净增加额	45	220	64	-34	334
财务指标					
成长性					
收入增长率	-20.6%	11.6%	126.4%	102.6%	88.3%
EBIT 增长率	-117.5%	-257.0%	325.8%	190.0%	124.2%
净利润增长率	-64.7%	-86.7%	3177.9%	103.9%	93.3%
利润率					
毛利率	70.9%	63.9%	81.7%	82.2%	81.9%
EBIT 率	-5.4%	-17.3%	17.2%	24.6%	29.3%
净利润率	16.9%	2.0%	29.1%	29.3%	30.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	2.2%	0.3%	6.7%	12.2%	19.1%
总资产收益率(ROA)	2.1%	0.2%	6.1%	10.1%	14.6%
投入资本回报率(ROIC)	-5.4%	75.5%	15.7%	26.5%	44.7%
运营能力					
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	0	0	0
应收账款周转天数	58	64	64	64	64
总资产周转天数	2971	3110	1580	86	89
净利润现金含量	0.54	95.19	-1.84	0.07	0.55
资本支出/收入	-6%	-11%	-1%	-2%	-1%
偿债能力					
资产负债率	4.5%	30.6%	10.8%	19.1%	25.8%
净负债率	-88.8%	-103.4%	-74.4%	-65.0%	-62.4%
估值比率					
PE	52.4	1,019.8	99.3	48.7	25.2
PB	1.8	6.0	6.7	6.0	4.8
EV/EBITDA	283.0	-369.3	124.6	48.2	21.7
P/S	14.2	41.1	28.9	14.3	7.6
股息率	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地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, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		