

财媒大平台战略呼之欲出

——东方财富（300059）深度报告

2011 年 10 月 7 日

强烈推荐/首次

东方财富

公司报告

摘要:

- **2.0 时代的网站宣传推高了互联网广告报价。**近年来,随着电子商务、SNS、位置服务等新技术和新模式的发展,一批 web 2.0 的新网站迅速成长起来,这些网站的推广、普及无一例外地借助于广告,从而大幅推高了广告刊例报价,在这些电子商务网站为代表的新网站巨额烧钱的同时,既有的以通过发布广告为盈利模式的媒体充分享受到了广告刊例报价所带来的收益。
- **公司在金融领域有很高的知名度。**根据 Alexa 排名,公司“东方财富网”在全球综合网站中排名为第 373 位,中文网站排名第 61 位,排名非常靠前,公司的日均独立 ip 访问量在 150 万以上,日均 pv 达到 1000 万以上,而公司的旗下“股吧”这个论坛在股民中也享有非常高的声誉,据公司的介绍,股吧的日均发帖量超过 100 万条,是全国最重要的财经论坛之一。
- **终端产品“东方财富通”普及速度加快。**公司借助在财经行业长时间的积累,分别开发了 pc 端和手机端的“东方财富通”软件,软件从行情、资讯、指标等多角度研发设计而成,包含沪深股市、港股、商品期货等多市场行情,新闻、公司行业研究等多种资讯,而“东方财富通”手机版的设计更加值得称道,在 iOS 和 Android 的软件商店中下载次数均位居前列。
- **公司有望受益于基金分销渠道的扩大。**公司旗下的天天基金网是国内最大的基金网站之一,提供及时全面的基金资讯及净值,涵盖基金行业动态、数据、评级、分析等内容,在基民中也具有比较高的影响力。根据即将颁布的《证券投资基金销售管理办法》,基金的第三方销售有望于年底之前开闸,公司未来将很有可能打通此项业务,从而拓宽新的业务发展领域。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计今年公司的总收入增速将达到 50% 左右,从而达到 2.8 亿元左右,净利润也将提升至 1.1 亿元左右,同时我们预计公司明年仍然将维持在一个较高的景气度上,明年的净利润将达到 1.5 亿元左右,对应 2011 和 2012 的 eps 分别为 0.52 元和 0.73 元,对应的 PE 为 38 倍和 27 倍,首次给予“强烈推荐”的投资评级。

财务指标预测

指标	10A	11E	12E
营业收入(百万元)	184.96	283.47	400.57
增长率(%)	12.01%	53.26%	41.31%
净利润(百万元)	66.74	108.91	152.62
增长率(%)	-7.13%	63.18%	40.13%
每股收益(元)	0.510	0.519	0.727
净资产收益率(%)	4.14%	6.27%	8.41%
PE	38.47	37.83	27.00
PB	1.70	2.37	2.27

王玉泉

执业证书编号: S1480510120008

计算机行业分析师

010-6655 4041

wangyq@dxzq.net.cn

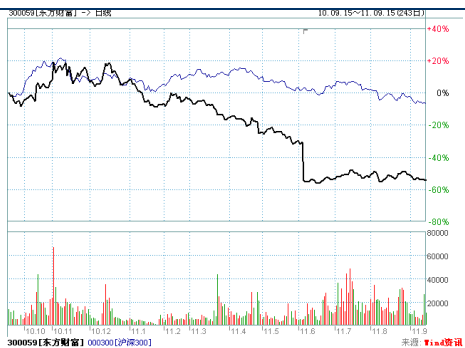
资产负债表数据

总资产(百万元)	1750.30
股东权益(百万元)	1651.19
每股净资产(元)	7.86
市净率(X)	2.89
负债率(%)	5.66

交易数据

52 周股价区间(元)	19.30-61.30
总市值(百万元)	4120
流通市值(百万元)	2354
总股本/流通 A 股	2.1 亿股/1.2 亿股
流通 B 股/H 股	0/0
52 周日均换手率	2.1989%

52 周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

目 录

1. 公司是 A 股首家上市的门户网站.....	4
2. 我国互联网现状分析.....	4
2.1 第一代互联网已经充分体现了自己的价值	5
2.2 用户为王和流量为王是第一代互联网站总结出的真谛	6
2.3 Web 2.0 的网站正在经受洗礼.....	8
3. 金融财经网站是垂直网站中价值较高的一类	10
3.1 垂直网站通常专注于某一领域	10
3.2 hao123 生动地展现了用户对于垂直网站的实际需求.....	11
3.3 金融财经网站是垂直网站中价值很高的一类	12
4. 公司是国内现有金融财经网站中的佼佼者	14
4.1 互联网普及率的提高不断扩大着公司影响力	14
4.2 东方财富在财经垂直网站中极具品牌优势	14
4.3 公司具有庞大的用户访问量和用户黏性	16
4.4 上市后公司在行业内的影响力及竞争力明显增强	18
5. 有纵深的大平台是公司精心打造战略	18
5.1 股吧进一步聚焦了用户的眼球	19
5.3 天天基金网是为基民量身定做的产品	20
5.4 财迷是公司倾力打造的财经微博产品	21
5.5 PC 版和手机版东方财富通令公司的产品体系更加完整.....	22
6.5 垂直网站结合电子商务将会相得益彰	23
6.6 公司的大平台战略已经初具规模	23
6. 我国主要互联网站数据对比.....	23
7. 盈利预测、投资评级与风险提示.....	26
7.1 公司盈利分析及预测	26
7.2 投资评级与目标价	27
7.3 风险提示	27

表格目录

表 1: 东方财富网自建立以来获得的奖项及荣誉.....	15
表 2: 我国财经信息服务市场的商业模式.....	18
表 3: 主要互联网站数据对比（以 9 月 28 日收盘价为准）	24
表 4: 东方财富盈利指标及预测.....	26

插图目录

图 1: 东方财富网首页.....	4
图 2: 新浪的收入变化.....	5

图 3: 新浪的股价变化.....	5
图 4: 网易的收入变化.....	5
图 5: 网易的股价变化.....	5
图 6: 搜狐的收入变化.....	6
图 7: 搜狐的股价变化.....	6
图 8 和图 9: 新浪的用户量及访问量.....	6
图 10 和图 11: 网易的用户量及访问量.....	7
图 12 和图 13: 搜狐的用户量及访问量.....	8
图 14: 中概 30 指数近半年的走势.....	9
图 15: 互联网企业的成长模型.....	9
图 16: hao123 的网页截图	11
图 17: 网络使用率.....	12
图 18: 新浪网的页面到访情况.....	13
图 19: 我国网民数量以及互联网普及率.....	14
图 20: 东方财富 2009-2011 上半年同期广告收入及金融数据服务收入	16
图 21: 东方财富网的排名走势图.....	17
图 22: 东方财富网的到访问量走势图.....	17
图 23: 东方财富网的浏览量走势图.....	17
图 24: 股吧首页截图.....	19
图 25: 股吧首页截图.....	20
图 26: 天天基金网首页截图.....	21
图 27: 财迷网首页截图.....	21
图 28: 东方财富通软件截图.....	22
图 29: 手机版东方财富通截图.....	22

1. 公司是 A 股首家上市的门户网站

上世纪末，伴随着中国互联网的诞生和全球性互联网的泡沫，国内迄今为止最重要的三大综合性门户网站新浪、网易、搜狐（后来的腾讯异军突起）分别成立并先后上市，但由于互联网公司在诞生初期往往很难实现盈利，因此国内目前包括上述三大门户网站在内的绝大多数互联网公司首选的上市地点都是海外，在 A 股成功实现上市的互联网公司屈指可数。

东方财富网于 2005 年成立，并于 2010 年成功实现在深交所上市，从而成为 A 股首家上市的门户网站（公司为垂直门户网站，与前述新浪、网易、搜狐的综合性门户网站有所区别，下文中我们还将具体说明）。

公司在 A 股上的突围，与“用户为王”的经营理念密不可分，目前公司多项用户访问量指标和用户黏性指标均位居我国各财经网站前列，是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。东方财富网所集聚的庞大的用户访问量和领先的用户黏性，已经形成了公司最为核心的竞争优势。

图 1：东方财富网首页



资料来源：东兴证券研究所

2. 我国互联网现状分析

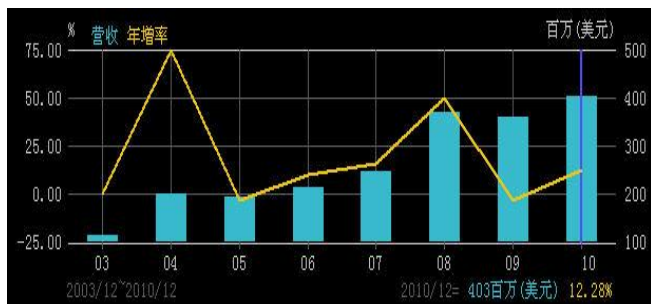
近年来国内诞生了一批 web 2.0 的新兴网站，但是与他们的“前辈”——第一代互联网网站在网络泡沫时代的情况类似，这些网站在大举烧钱的同时，却仍然处在无法实现盈利和股价持续下滑的尴尬境地中，为了能够解释清楚他们所处的现状，我们有必要将第一代互联网网站当时所面临的情况进行简要的阐述。

2.1 第一代互联网已经充分体现了自己的价值

中国第一代互联网的泡沫化时期略晚于全球，然而在表现上却丝毫不逊色，虽然在财务报表上，这些互联网公司都没有明显的盈利，甚至都没有足够的营业收入，但是在股价上，却是一路冲高，严重透支公司未来数年的预期，最终引发崩盘。

新浪于 2000 年上市，一个月的时间就从 20 美元冲高到了近 60 美元，但随后的泡沫破灭过程却异常惨烈，一直从近 60 美元下跌到了 1.02 美元，此后又在 2 美元以下徘徊了一年多，才终于在 2002 年底进入股价的上升通道，其原因是直到 2002 年的第四季度新浪才真正实现盈利（当季度公司的收入为 1290 万美元，实现盈利 150 万美元），2003 年公司的收入冲破了 1 亿美金的大关，此后公司的发展才真正进入了良性的轨道，无论是营业收入还是股价，都实现了稳步上涨，今年年初更是创下了 147 美元的新高，兑现了当时的“泡沫”。

图 2：新浪的收入变化



资料来源：XQ 全球赢家，东兴证券研究所

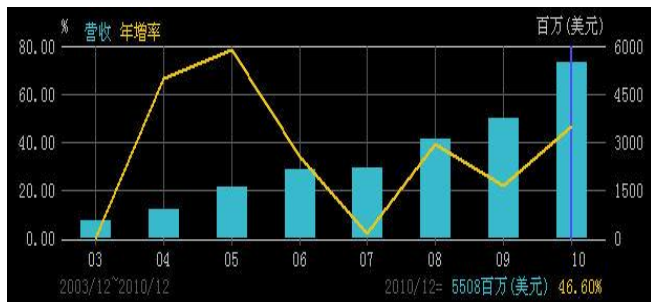
图 3：新浪的股价变化



资料来源：XQ 全球赢家，东兴证券研究所

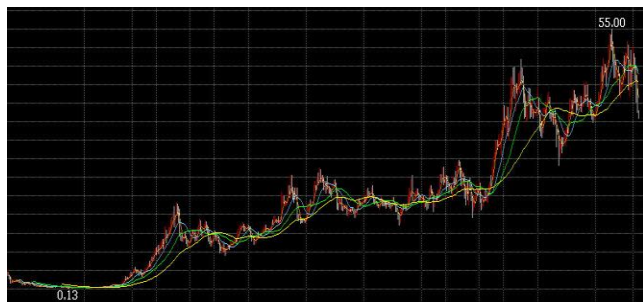
与新浪的各项情况十分相似，网易在最低的时候跌到了只有 0.13 美元，最终于 2002 年的第二季度实现盈利（当季度公司实现盈利 0.47 万美元，当年第三季度公司实现了收入 900 万美元，由于违反美国证券法，公司不得不在当年第三季度一次性支付一笔赔偿金，如果不考虑该笔赔偿金的情况下，2002 年的第三季度网易就已经实现了盈利 310 万美元），此后公司的股价开始持续上涨，在今年年初公司股价甚至创下了 55 美元的新高——10 年时间实现了超过 400 倍的涨幅！

图 4：网易的收入变化



资料来源：XQ 全球赢家，东兴证券研究所

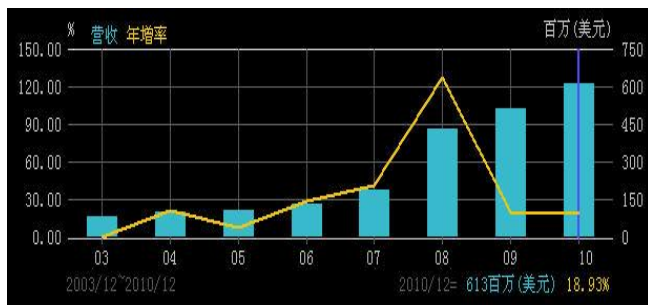
图 5：网易的股价变化



资料来源：XQ 全球赢家，东兴证券研究所

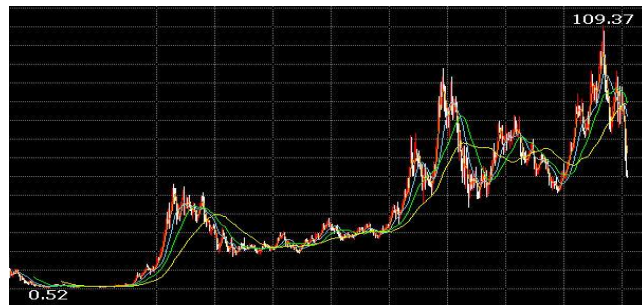
与新浪和网易的情况类似，搜狐在 2002 年的第二季度实现了营运现金流的盈利，公司最低时候的股价一度下探到了 0.52 美元，但在今年年初，公司股价创下了 109 美元的新高，从泡沫破灭时的最低点算起，涨幅也超过了 200 倍之多。

图 6：搜狐的收入变化



资料来源：XQ 全球赢家，东兴证券研究所

图 7：搜狐的股价变化



资料来源：XQ 全球赢家，东兴证券研究所

2.2 用户为王和流量为王是第一代互联网网站总结出的真谛

中国第一代互联网公司已经充分说明了“用户为王”和“流量为王”的道理，只要牢牢抓住用户和流量，这些当初具有泡沫的互联网站最终将会体现自身的价值，这一特征打消了投资者对于互联网这一种新兴商业模式的质疑。

新浪在 2010 年实现了 4 亿美元的收入，其中近 3 亿美元来自于广告（另外一亿美金非广告的收入主要来自于移动增值业务和对于麦考林等公司的投资收益），而广告收入毫无疑问地来自于用户和流量——只要能够成功吸引用户到访，公司就可以获得收入！——这一道理看似简单，确是互联网模式中最重要的结论。

图 8 和图 9：新浪的用户量及访问量

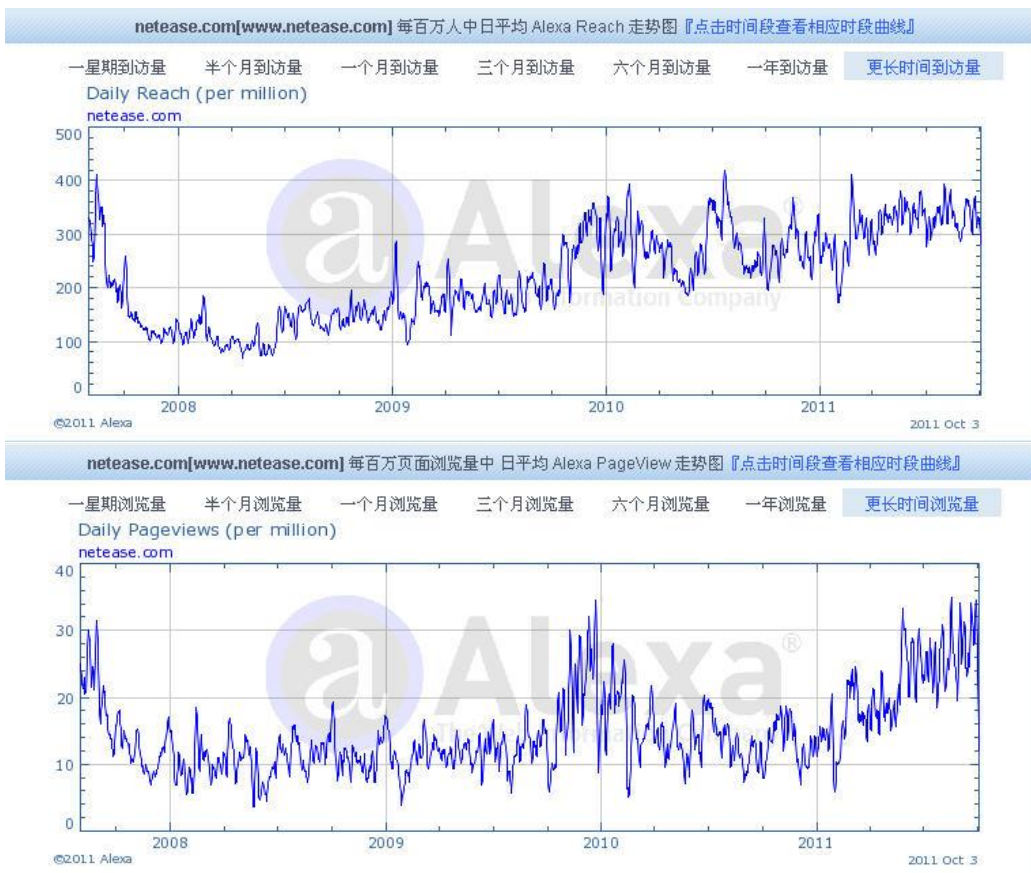


资料来源：alexa，东兴证券研究所

图 8 和图 9 是近几年来新浪的用户量和访问量变化图。需要说明的是，由于我们无法获得更早的流量数据，因此图中的数据皆为从 2007 年中旬开始的数据（下同）；此外，图 8 中的用户数据和图 9 中的网页流量数据并非总的访问新浪的用户数和总的访问流量数，而是每百万网络用户中访问新浪的用户（图 8）和每百万页面浏览中访问新浪的浏览数（图 9），将这两个数据分别乘以“全球总的网络用户数/百万用户数”和“全球总的网络页面访问量/百万页面访问量”即为新浪网真实的用户数和访问量（下同）。

图 10 和图 11 是网易的用户量及访问量，虽然网易的收入中已经相当部分来自于在线网络游戏，但是没人会否定网易门户对于网易的重要意义，因此网易的用户量及访问量也是关乎网易的收入与市值的重要因素，而这两个数据的逐步上升也直接促进了网易的收入与市值的缓步上升（见图 4 和图 5）。

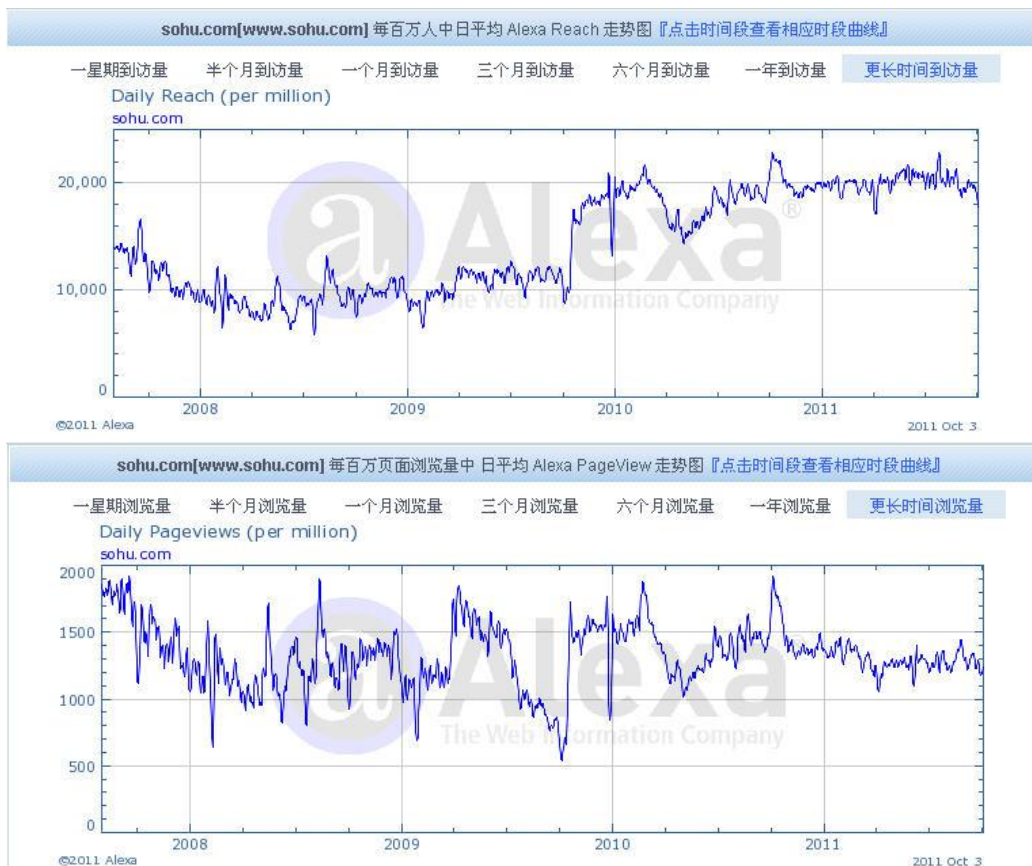
图 10 和图 11：网易的用户量及访问量



资料来源：alexa，东兴证券研究所

图 12 和 13 是搜狐的用户量及访问量，与网易的情况类似，搜狐的收入也有相当的部分来自于在线游戏，同时搜狗浏览器、输入法和搜索引擎的成功也为搜狐带来了相当的流量，但是搜狐网这一平台依然是搜狐整个产品体系中至关重要的一环，而且搜狗浏览器、输入法等其它产品也是在辅助性地帮助搜狐网罗用户和增加流量。

图 12 和图 13: 搜狐的用户量及访问量



资料来源: alexa, 东兴证券研究所

新浪、网易、搜狐,乃至百度、腾讯、阿里巴巴的成功经验无不揭示了用户和流量对于互联网公司的重要意义,因此,第一代互联网公司的泡沫破灭再“兑现价值”的过程给了后来的互联网公司至关重要的启发。

2.3 Web 2.0 的网站正在经受洗礼

近年来国内诞生了一批新兴的 Web 2.0 的网站,并已经积聚了相当的人气,但它们同样无法摆脱在成长初期不能通过 A 股的上市条件(对于净利润有较高的要求)的宿命,从而很难实现在 A 股的上市,因此这些 Web 2.0 的新兴网站大多仍然选择了出走海外之路。

据投中网的统计,在 2010 年,我国共有 42 家公司实现了在美国的 IPO,掀起了一股赴美上市的高潮,华尔街也因此迎来了“史上最密集的中国互联网上市潮”,而在今年三季度之前,这种热潮仍在持续,今年先后有人人网、网秦、凤凰新媒体、奇虎、世纪佳缘、土豆网等多家网站上市,加上去年年底以来的麦考林、当当网、优酷网,以及仍在选择时机或者排队中的迅雷、暴风影音、玲珑视界、凡客、好乐买等等,这些新网站的确引起了整个 IT 界和资本市场的极大关注。

然而正是在这样异常热闹的时候,中国概念股的风险也悄然来临,一方面是大量的公司实现 ipo,一方面却是他们仍停留在亏损的财务报表之中,加上个别财务造假的公

司的负面影响，以及部分关于 VIE 等的传闻，直接导致了概念股崩盘，情况之惨烈一点也不亚于 10 年前第一批中国互联网公司所面临的情况——事实上，直接原因也非常类似，虽然这些网站的用户数和流量已经很大了，但是由于积累的时间还不够，网站的盈利能力还很差，大部分网站还在靠烧钱来进一步增加影响力和奠定基础，因此这些网站在经过短期的爆炒之后，很快都开始大幅的杀跌——正如 2001 年到 2002 年新浪、网易、搜狐等第一代网站所经历的。

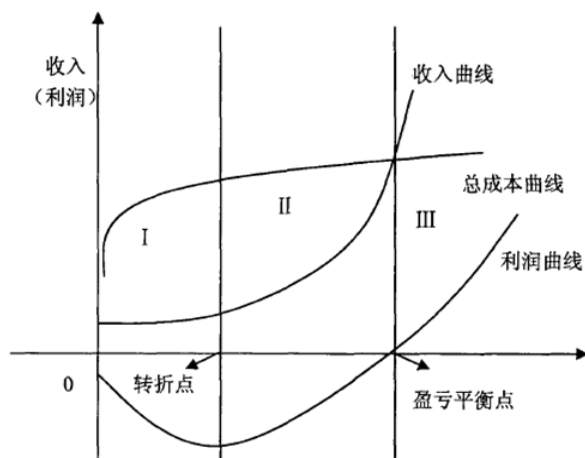
图 14：中概 30 指数近半年的走势



资料来源：chinastock，东兴证券研究所

不过我们有理由相信，这些新兴网站烧钱和股价大幅下跌的过程，正是它们的积累过程和所必须承受的过程，任何一个新兴的互联网模式或者互联网企业几乎都会经历一个成长过程模型，如图 15 所示，首先是收入快速上涨，同时成本在高位慢慢地增长，直到经过一个临界点之后，公司的利润才会真正得到体现。这些网站不断地烧钱的过程，即是在不断的吸引客户、增加流量，从而不断地增加收入的过程，它们只须耐心地等待临界点到来的那一天。

图 15：互联网企业的成长模型



资料来源：互联网，东兴证券研究所

对于互联网公司来说，正是由于成本相对容易锁定，只要能够实现收入地不断扩大（对于互联网公司来说，这基本意味着不断地吸引新用户和吸引新的流量），有朝一日，它们中的佼佼者一定会像第一代互联网公司的成功者（新浪、网易、搜狐等），获得收入和市值的双丰收，目前它们所经历的，不过是它们的成长过程中所必须经历的过程而已。

3. 金融财经网站是垂直网站中价值较高的一类

无论是用户的实际需求还是事实的说明，虽然有了新浪、网易、搜狐，甚至增加了百度、腾讯等大而全的网站，但很多行业的专业资讯和信息网站依然能够很好的生存下去，这些网站我们通常称之为垂直网站，而金融财经类网站即是这些垂直网站中价值较高的一类。

3.1 垂直网站通常专注于某一领域

这里我们引用百度知道中对于“垂直门户网站”的解释（本节下同）：“垂直门户”是相对 Yahoo! 这样的传统门户网站而言，Yahoo! 链接的内容广泛而全面，覆盖各行各业，垂直门户则专注于某一领域（或地域）如 IT、娱乐、体育，力求成为关心某一领域（或地域）内容的人上网的第一站。例如：专注于 IT 领域的“中关村在线”，专注体育的“虎扑 NBA”，专注财经的“东方财富”，专注房产的“搜房网”，专注汽车的“汽车之家”，专注工程机械的“中国工程机械商贸网”等等，这些都是典型的垂直门户。

垂直网站的特色就是专一。它们并不追求大而全，它们只做自己熟悉领域的事。它们是各自行业的权威、专家，它们吸引顾客的手段就是做得更专业、更权威、更精彩。它们也用广告宣传自己，但它们太了解这个行业了。只需吹灰之力，就可以让顾客们知道：网站又开新栏目了，又推新产品了……而垂直网站的顾客也不是普通的顾客。他们基本上都是该行业的消费者。每一个顾客代表的购买力，比综合网站顾客的平均水平要高出许多倍。所以垂直网站常常能以比综合网站少得多的访问量换来更多的广告。

如果加上电子商务，垂直网站就能以权威、专业的内容吸引、刺激和带动顾客的消费。因为它知道它的顾客在那里，需要什么，顾虑什么。这便为顾客提供一条龙式的服务模式——以自己内容指引顾客消费自己的商品。垂直门户的电子商务有专家指引，购物方便又明智，终将吸引越来越多的消费者。较少的投入，较多的广告收入，行业权威的影响力，本身就形成了一个正螺旋效应，如果再加上专业化的电子商务，垂直门户前途一片光明。

与门户网站相比，行业垂直门户网站更专注于某一业务领域，不似门户网站胜似门户网站。行业垂直门户网站的专注带来了互联网发展的新高潮。行业垂直门户网站都是各自行业的权威、专家，通过把网站资讯做得更专业、更权威、更精彩来吸引顾客。研究表明，随着网络用户的增多和对各种服务要求的差异，网上充斥着海量的各种信

息，这就为专业化、细分化的网络平台和网络信息服务提供了充足的发展空间。目前只从事某一个或几个专业领域的网站平台，将赢来黄金般的发展时机。

3.2 hao123 生动地展现了用户对于垂直网站的实际需求

hao123 是百度于 2004 年收购的一个个人网站，目前已经成为百度所有产品中的重要一环，来自于中财网的网页信息显示，今年 hao123 将为百度贡献超过 15 亿的收入和近 20% 的净利润（超过 12 亿人民币），这一看似极其简单的网页能够获得如此大的成功，一方面基于它有超过 4000 万的稳定用户，另一方面也在于经过 10 几年的积累后，它对用户行为数据分析之后对于用户需求的深刻理解，因此，这一简单的网页展现给我们的即是一副异常生动的网民需求图。

图 16: hao123 的网页截图

生活服务				百 度	新 浪	腾 讯	搜 狐	网 易	谷 歌
购物	彩票	查询	天气	凤凰网	央视网	新华网	人民网	中国移动	中国政府网
股票	基金	银行	旅游	人人网	开心网	新浪微博	汽车之家	4399游戏	太平洋电脑
房产	菜谱	汽车	地图	东方财富	中华英才网	中彩网	赛尔号	智联招聘	携程旅行网
健康	宠物	女性	团购	QQ空间	58同城	百姓网	淘宝网	湖南卫视	大众点评网
儿童	招聘	QQ	手机	工商银行	当当网	中关村在线	苏宁易购	易车网	去哪儿网
大学	电视剧			京东商城	乐淘网	窝窝团	卓越亚马逊	凡客诚品	世纪佳缘
娱乐休闲				唯品会	库巴网	好乐买	Justyle服装	玛萨男装	优购网上鞋城
视频	优酷网	奇艺高清	土豆网	搜狐视频	酷6网	腾讯视频	PPTV	更多»	
游戏	4399游戏	7k7k游戏	17173	百度游戏	天龙八部	诛仙前传	更多»		
新闻	新浪新闻	搜狐新闻	联合早报	路透社	环球网	中国网	腾讯新闻	更多»	
军事	中华网军事	新浪军事	铁血军事	凤凰网军事	西陆军事	米尔军情	环球网军事	更多»	
银行	工商银行	建设银行	农业银行	招商银行	中国银行	交通银行	更多»		
财经	东方财富	新浪财经	金融界	天天基金	证券之星	搜狐财经	腾讯财经	更多»	
邮箱	163邮箱	126邮箱	雅虎邮箱	新浪邮箱	QQ邮箱	Hotmail	Gmail	更多»	
小说	起点	小说阅读网	潇湘书院	红袖添香	言情小说吧	豆瓣读书	更多»		
购物	淘宝网·商城	京东商城	当当网	卓越网	唯品会	凡客诚品	更多»		
社交	百度贴吧	QQ空间	天涯社区	猫扑	人人网	新浪微博	腾讯微博	更多»	
音乐	百度MP3	一听音乐	酷狗音乐	虾米音乐网	QQ音乐	搜狗音乐	更多»		
交友	世纪佳缘	珍爱婚恋网	百合网	我们约会吧	非诚勿扰	更多»			
电脑	中关村在线	太平洋电脑	泡泡网	IT168网	天空软件	华军软件	更多»		
空间	网易博客	新浪博客	51空间	百度空间	搜狐博客	更多»			
团购	拉手网	美团网	24券网	窝窝团	聚美优品	嘀嗒团	糯米网	赶集团购	更多»
体育	新浪体育	搜狐体育	NBA中文网	虎扑体育	网易体育	直播吧	更多»		
网游	摩尔庄园	洛克王国	三国杀	赛尔号2	梦想三国	神仙道	07073游戏	更多»	
手机	新浪手机	手机世界	泡泡手机	ZOL手机	太平洋手机	IT168手机	三星手机	更多»	
旅游	携程旅行网	去哪儿网	芒果网	汉庭酒店	驴妈妈旅游网	酷讯旅游网	更多»		
汽车	汽车之家	太平洋汽车	新浪汽车	易车网	爱卡汽车	搜狐汽车	违章查询	更多»	
女性	太平洋女性	搜狐女人	爱美女性	美丽说	Hers爱物网	蘑菇街	瑞丽女性网	更多»	
彩票	中彩网	中国体彩网	500wan彩票网	彩票大赢家	澳客彩票网	乐和彩	更多»		
生活	58同城	赶集网	百姓租房	安居客房产	搜房网	焦点网	前程无忧	更多»	
其他	壹基金	研究生招生信息网	中国联通	39健康	爱词霸	驾校一点通	更多»		
其他				实用工具：快递 手机号 天气 身份证 航班 列车时刻 酒店 在线翻译 万年历 双色球 IP地址 繁体字 周公解梦 交通违章 网页QQ 更多»					
地方网站				北京	上海	广东	湖北		
	山东	广西	湖南	四川					
	江苏	河南	河北	山西					
	浙江	辽宁	安徽	福建					
	陕西	黑龙江	更多»						
软件				邮箱	空间	杀毒			
设计				硬件	桌面	行业			
摄影				英语	考试	学习			
曲艺				琴棋	保险	国外			
法律				品牌	爱好	微博			
知识				小游戏					

资料来源：互联网，东兴证券研究所

从图 16 中我们可以看到，hao123 的主页标志性地分为三个部分，左侧的部分为需求的大类，第一大类来自于生活服务，包括购物、彩票、查询、天气、股票、基金、银行、旅游、房产等；第二大类为娱乐休闲，包括音乐、游戏、视频、电影、新闻、小说等；第三大类为地方网站（来自于不同地方的需求是真实而强烈的，腾讯特别在四川地区建立了大成网，在湖北地区建立了大楚网，即是因为一个腾讯网首页并不能体现用户的地域性需求；新浪也有类似的网页分类）。

网页的上部列出了一些我国最重要的一些互联网网站——这些网站毫无疑问也是经过 hao123 提取了用户的需求以后，发现是网民最容易访问到的一些网站，包含了百度、新浪、腾讯等国内最重要的网站，特别值得注意的是，东方财富网位于了这一区域中第四排的第一位，总体的第 19 位的位置，也是财经类网站中唯一能够进入这一区域的网站。

网页的下部将不同的分类和重要的网站又进行了一次排列组合，将用户的类别需求和网站结合之后，列出一些最具重要性的网站，值得注意的是，银行类和财经类分列第五大类和第六大类，甚至高于邮箱、购物和社交，而在第六大类财经类中，东方财富网位列第一位。

3.3 金融财经网站是垂直网站中价值很高的一类

根据 CNNIC 今年 7 月份发布的第 28 次互联网报告，我国网民已经有 4.85 亿，手机网民 3.18 亿人，有 3.6 亿网民会从网络上看新闻，有 3.2 亿网民会从网络上看他人及更新自己的博客，有 1.4 亿网民会上论坛，有 6000 万网民使用了网络进行炒股。

图 17：网络使用率

应用	2011.6	
	用户规模（万）	使用率
搜索引擎	38606	79.6%
即时通信	38509	79.4%
网络音乐	38170	78.7%
网络新闻	36230	74.7%
博客/个人空间	31768	65.5%
网络游戏	31137	64.2%
网络视频	30119	62.1%
电子邮件	25172	51.9%
社交网站	22989	47.4%
网络文学	19497	40.2%
微博	19497	40.2%
网络购物	17266	35.6%
网上支付	15326	31.6%
网上银行	15035	31.0%
论坛/BBS	14405	29.7%
网络炒股	5626	11.6%
团购	4220	8.7%
旅行预订	3686	7.6%

资料来源：CNNIC，东兴证券研究所

那么，是否财经类的垂直网站只有 6000 万的潜在网民规模呢？事实上不是，直接使用网络炒股和是否关注财经垂直网站并存在绝对的联系，财经垂直网站固然会覆盖这 6000 万的网络炒股人群，但还不止覆盖这些人群，前述所说的 3.6 亿看新闻的网民、

3.2 亿关注博客的网民以及 1.4 亿上论坛的网民也有相当的部分会关注财经垂直网站，因此，仅从一项指标来观察财经垂直网站的吸引力是不够的。

因此，除去图 16 中我们通过 hao123 的网页设置来观察财经垂直门户网站的需求外，我们再次以国内最重要的门户网站之一——新浪的页面访问情况来探访财经网站在各种信息需求中的重要性及在各种垂直门户网站中的地位。

图 18：新浪网的页面到访情况

网站排名数据 统计的 新浪新闻中心---www.sycru.com 下属于站点 被访问比例 及 人均页面浏览量 列表			
被访问网址 [50 个]	近月网站访问比例	近月页面访问比例	人均页面浏览量
blog.sina.com.cn	29.26%	19.66%	4.24
login.sina.com.cn	40.21%	13.45%	2.11
news.sina.com.cn	19.41%	10.00%	3.25
sports.sina.com.cn	11.19%	9.28%	5.23
finance.sina.com.cn	9.42%	4.88%	3.27
iask.sina.com.cn	10.96%	4.85%	2.79
tech.sina.com.cn	9.83%	4.33%	2.78
video.sina.com.cn	11.68%	3.84%	2.07
sina.com.cn	20.74%	3.30%	1
auto.sina.com.cn	2.21%	3.25%	9.27
t.sina.com.cn	7.79%	3.07%	2.49
ent.sina.com.cn	6.70%	2.71%	2.55
book.sina.com.cn	2.42%	2.68%	6.99
d1.sina.com.cn	8.55%	2.00%	1.48
house.sina.com.cn	2.46%	1.61%	4.11
eladies.sina.com.cn	2.43%	1.22%	3.17
mail.sina.com.cn	2.26%	0.65%	1.82
games.sina.com.cn	2.30%	0.64%	1.74
baby.sina.com.cn	1.22%	0.63%	3.25
edu.sina.com.cn	1.34%	0.58%	2.72
astro.sina.com.cn	0.94%	0.52%	3.52
jiaju.sina.com.cn	0.73%	0.48%	4.17
sh.sina.com.cn	0.92%	0.44%	3.04
guba.sina.com.cn	0.41%	0.41%	6.3
sae.sina.com.cn	0.32%	0.41%	8.2
fj.sina.com.cn	0.50%	0.30%	3.86
gd.sina.com.cn	0.63%	0.30%	3.01
sc.sina.com.cn	0.28%	0.30%	6.7

资料来源：alexa，东兴证券研究所

我们从上图中可以看到，就页面访问来说，对于新浪来说，访问量最大的是新浪博客（这个不用过多证明，新浪的博客聚集了众多的名人和明星，因而吸引了大量普通网民的眼球），其次是新浪的页面登陆框（这个也很重要，因为到访量虽然能够积聚流量，但是不能留住用户，用户和流量在我们看来都非常之重要），第三是新浪新闻，第四是新浪体育，第五即是新浪财经，之后分别是新浪爱问、新浪科技、新浪视频、新浪汽车、新浪娱乐和新浪读书等等，从新浪的到访列表我们再次看到了财经在用户需求中的重要意义。

无论是 hao123 的网页分类，还是新浪门户中不同细分领域的实际访问量，都给我们展现了财经媒体的重要性，能够吸引如此多的用户，且带来如此巨大的流量，金融财经类垂直网站的重要意义是不言而喻的，更重要的是，财经媒体吸引的通常是关心经济、关心股票、关心投资的一类用户，这些用户往往具有相当的购买实力和投资热情，他们有能力去付费，因此，财经媒体网站是各类垂直网站中具有很高价值的一类。

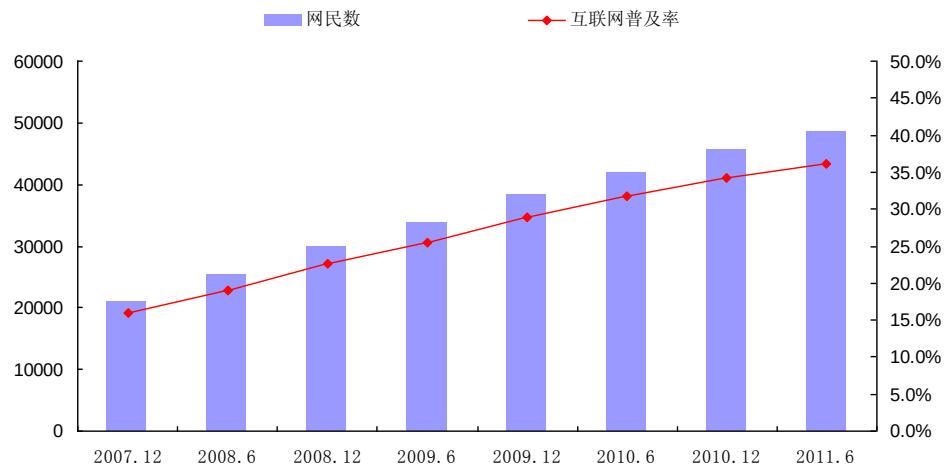
4. 公司是国内现有金融财经网站中的佼佼者

公司是首家在 A 股上市的门户网站，早于其他门户网站在 A 股上市，能够实现这一目标，东方财富网的访问量及人气是其先决条件，而公司的上市又反过来推动了东方财富网在行业内的地位及影响力的提升。

4.1 互联网普及率的提高不断扩大着公司影响力

根据中国互联网络信息中心（CNNIC）的最新调查报告，我国网民数量已增至 4.85 亿，互联网普及率已经达到 36.2%，伴随着网民数量的增多，以网民数量作为基数，直接促进了公司东方财富网的客户数量规模，由网民的增长来看，公司的金融数据服务收入和广告收入都会受到相应的推动。

图 19：我国网民数量以及互联网普及率



资料来源：CNNIC，东兴证券整理

4.2 东方财富在财经垂直网站中极具品牌优势

目前，国内网络财经信息服务业的信息传播受众主要为股票、债券、基金、保险、外汇、黄金、期货、银行理财产品等各类金融品种的投资者。随着我国国民经济的发展和居民收入水平的提高，居民理财意识不断增强、投资理念日益成熟，金融市场投资者队伍不断壮大且对专业财经资讯信息服务的需求亦日益提升，为国内网络财经信息服务行业的高速发展奠定了坚实基础。

公司是我国领先的网络财经信息平台综合运营商，通过成功运营东方财富网，公司提供了专业、及时、海量的财经资讯和金融信息，培育了庞大的用户群体和行业领先的用户黏性，形成公司在网络财经服务行业的核心竞争力。以此为基础，公司不断集聚核心流量价值，通过商业化运作，不断拓展盈利模式，将广告媒体价值、产品营销渠道价值逐渐转化为公司的经济价值，推动公司主营业务持续快速发展。

东方财富网依靠良好的信息质量和营销体系，获得了强大的品牌优势以及投资者的认可，随着公司的上市，品牌影响力和知名度得到了进一步的提升，自网站建立以来，获得了多项荣誉及奖项：

表 1：东方财富网自建立以来获得的奖项及荣誉

奖项荣誉	
1	2007 年 5 月，“东方财富网”被艾瑞咨询评选为财经类唯一“最具发展潜力奖”
2	2007 年 7 月，“东方财富网”获得艾瑞咨询新营销奖——2007 最具发展潜力网络媒体奖
3	2007 年 8 月，“东方财富网”入选互联网周刊评选的“2006 年-2007 年最受 VC 关注的 30 家创业企业”名单
4	2007 年 10 月，“东方财富网”被《证券时报》评选为“最具人气理财网站”
5	2007 年，本公司被上海现代服务业联合会和上海市工商业联合会主办、上海市侨商会评为“2007 年度上海现代服务业民营百强企业”
6	2007 年 12 月，“东方财富网”被互联网周刊评入“2007 年度中国商业网站百强”
7	根据《2007 年百度风云榜银行业报告》，“东方财富网”在 2007 年关注银行信息网民经常检索的财经类网站排行中获第一
8	根据《2007 年第四季度百度风云榜基金行业报告》，“天天基金网”获高达 44.30% 基民的关注，是我国基金网民最为关注的基金媒体
9	2008 年被中国证监会投资者教育办公室、中国证券投资者保护基金有限责任公司评为“中国证券投资者调查活动优秀协作奖”
10	2009 年 1 月，“东方财富网”被上海市信息服务业行业协会评为“2008 年度上海市信息服务行业杰出贡献奖”
11	2009 年 8 月，“东方财富网”被艾瑞咨询评选为“2008-2009 年度中国最佳网络媒体奖”
12	2009 年 12 月，“东方财富网”与上证所签署《上海证券交易所与核心网站战略合作备忘录》，成为与上证所建立战略合作关系的六家核心网站之一
13	2010 年 1 月 22 日，东方财富信息股份有限公司荣获由上证所信息网络有限公司颁发的上证所 Level-2 行情经营“2009 年度安全生产奖”
14	2010 年 2 月荣获嘉定区人民政府颁发的“2009 年度嘉定区现代服务业金奖”
15	2010 年 2 月荣获嘉定区人民政府颁发的“2009 年度嘉定区现代服务业金奖示范项目（企业）称号”
16	2010 年 2 月荣获嘉定区人民政府颁发的“2009 年度嘉定区文化信息产业综合实力奖”
17	2010 年 2 月荣获嘉定区人民政府颁发的“2009 年度嘉定区小巨人企业”称号；
18	2010 年 4 月，在 2010 年度艾瑞新经济奖评选中，东方财富网荣获“2009-2010 中国最佳互联网企业奖”，并成为“2009-2010 中国最佳财经网站”
19	2010 年 7 月 22 日，东方财富信息股份有限公司荣获上海希望经济城“2009 年度杰出贡献奖”

20 2010年09月，东方财富信息股份有限公司荣获中共嘉定区委、上海市嘉定区人民政府颁发的“嘉定区人才工作先进单位”

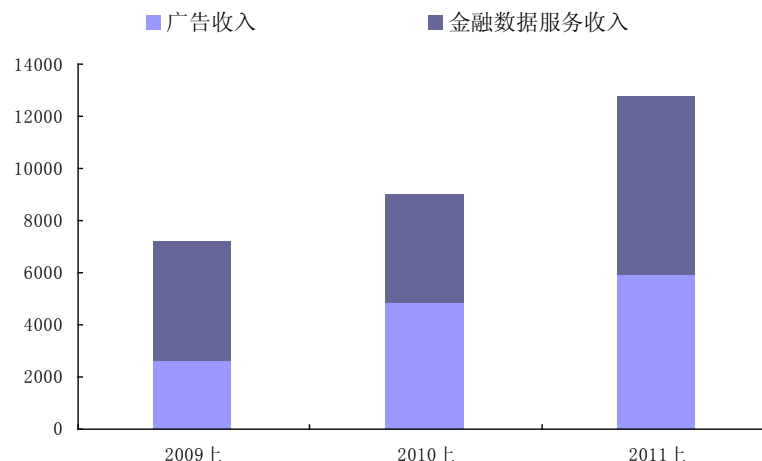
21 2011年2月，东方财富信息股份有限公司被认定为“2010年度国家规划布局内重点软件企业”。

资料来源：东兴证券

根据公司2010年年报，公司2010年实现广告收入9130万元，同比增长了64%；虽然由于资本市场波动缩小了A股股民用户市场从而减少金融数据业务收入（金融数据服务收入8798万元，同比减少了15%），但公司整体营业收入仍然实现了1.8亿元，同比增长49%。这充分说明了东方财富网的品牌知名度对于广告投资的吸引力，而且也间接表明东方财富网在用户中的影响力和知名度依然在扩大。

根据公司2011年半年报，2011年上半年公司金融数据服务收入6884万元，同比增长了65%；广告收入实现了5865万元，同比增长了22%，广告收入在2010年大幅增长以后进入了稳步增长，而东方财富网的品牌影响力对金融数据服务收入的推动作用也正在显现出来。

图 20：东方财富 2009-2011 上半年同期广告收入及金融数据服务收入



资料来源：东兴证券整理

4.3 公司具有庞大的用户访问量和用户黏性

公司的访问量及用户黏性在行业内遥遥领先，作为一家门户网站，吸引广告收入最重要的一点就是访问量；而作为一家财经信息服务网站，用户黏性是保证网站访问量的重要因素。访问量取决于网站的品牌效应，用户黏性取决于网站的信息质量。

根据公司招股说明书的介绍，“东方财富网日均浏览页面数在我国财经网站中排名第一，比第二名高68.1%；而黏性指标达到13.4页每日每人，在全国财经网站中排名第一，比第二名高57.6%，月度有效浏览时间为3,815万小时，占主要垂直财经网站总有效浏览时间的42.5%，是第二名的3.1倍，具有非常明显的优势。”从这些数据

来看，东方财富网的品牌效应和信息质量都能达到一个很高的水平，这形成了网站的访问量和用户黏性的优势，对公司吸引广告投资和付费用户都是非常良好的基础。

图 21-23 分别是东方财富网近几年的排名、到访量和浏览量走势图。

图 21：东方财富网的排名走势图



图 22：东方财富网的到访量走势图

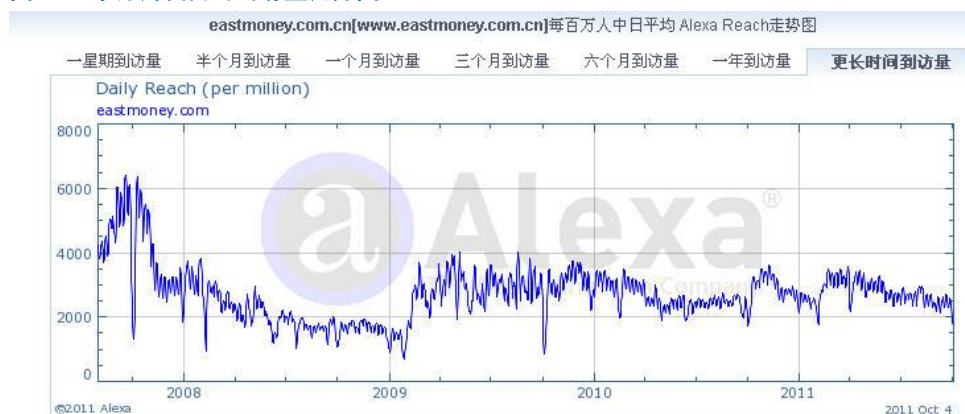


图 23：东方财富网的浏览量走势图



资料来源：alexa，东兴证券整理

从图中可以看到，公司的到访量和浏览量会受到一定的市场的波动的影响，不过自2008年以后，表现一直比较平稳（图中的数据不是绝对数值，绝对数值要乘以总的网民数/百万，因此绝对数值是在持续增加的）。

4.4 上市后公司在行业内的影响力及竞争力明显增强

我国网络财经信息服务市场参与者众多，根据不同的商业模式选择主要可细分为依托于网站平台的垂直财经门户网站、综合性门户财经频道和依托于金融数据终端的传统金融数据服务商。

表 2：我国财经信息服务市场的商业模式

商业模式	分类	特点	代表企业
依托于网站平台的商业模式	垂直财经网站	凭借其专业化的信息提供，吸引了诸多高端的深度财经信息用户	东方财富网 和讯网 金融界
	综合门户财经频道	凭借多年来积累的门户网站品牌知名度和广泛的客户基础，进入网络财经信息服务市场，以开设财经频道的方式，细分其网站用户	新浪财经 搜狐财经 腾讯财经
依托于金融数据终端的商业模式	金融数据服务商	主要由一些早期的免费金融数据终端运营商构成	同花顺 大智慧

资料来源：招股说明书，东兴证券

公司自2010年3月19日上市以来，在行业内的影响力及竞争力明显增强，在行业的领先地位得到进一步巩固。根据公司的年报披露，公司自上市之后进一步加强了网络财经信息平台建设，不断完善核心技术，加强产品研发和服务创新，依托于东方财富网所集聚的国内财经网站中领先的庞大用户访问量和用户黏性的基础，积极推进财经大平台战略。

公司原本主要是依托于网站平台的商业发展模式，在上市以后，公司按照计划，大力发展了“大型网络在线平台系统升级项目”、“在线金融数据服务系统升级项目”、“基于手机端的财经信息服务系统项目”，从而使得财经信息平台得到进一步的拓展和延伸，财经服务大平台初步构架，行业优势得到进一步巩固。

5. 有纵深的大平台是公司精心打造战略

目前，公司着力于打造以东方财富网为核心的财经资讯综合大平台，以此为基础，打造了东方财富网、股吧、天天基金网、PC端东方财富通、终端版东方财富通等一系列的产品。

5.1 股吧进一步聚焦了用户的眼球

股吧是公司大平台战略中十分重要的一环，图 24 是股吧的首页截图，从图中我们可以看到，股吧中既有热门主题吧，也有热门个股吧，当然，用户更可以通过输入股票代码来查询自己所需要的个股吧。

图 24：股吧首页截图



点击	回复	标题	作者	最后更新	发表日期
77197	70	[置顶]十月大盘或将走出反弹行情 [股市实战吧]	小名叫跟跟	10-06 22:3	10-06
9909	15	[置顶]散户如何掘金三季报 [股市实战吧]	小名叫跟跟	10-06 22:3	10-06
23916	12	[置顶]学会第一时间把握个股启动 [股市实战吧]	小名叫跟跟	10-06 22:3	10-06
21342	13	[置顶]产业发力产能提速 通用航空或将爆发 [股市实战吧]	小名叫跟跟	10-06 20:5	10-06
28019	10	[置顶]上海证券：医药行业有吸引力荐六股 [核心内参吧]	我来了	10-06 20:4	10-06
14489	8	[置顶]农林牧渔：首选抗跌的龙头企业 [核心内参吧]	我来了	10-06 19:1	10-06
37259	43	[置顶]三大信号预示长线建仓区域渐行渐近 [股市实战吧]	新上海人	10-06 22:3	10-05
52677	27	[置顶]底部选股九大秘笈 [股市实战吧]	新上海人	10-06 21:5	10-05
28327	18	[置顶]A股四季度投资策略 [股市实战吧]	新上海人	10-06 11:1	10-05
45794	14	[置顶]电力短缺几成定局 提前布局智能电网 [股市实战吧]	新上海人	10-06 22:5	10-05
65553	32	[置顶]新材料股或成节后反弹亮点 (股) [核心内参吧]	城市乞丐	10-06 21:5	10-05

资料来源：东兴证券整理

公司的主页东方财富网更多的提供的是一个公司的资讯和信息，而这一点，对于用户来说，这种纵深是不够的，因为股民不但需要看到一条新闻，更重要的是将相关的评论和信息进行更深层次的了解，甚至于了解更多传闻类的消息（未经官方证实，但却又相当大的可能影响股价），这个时候股吧提供了充分交流和了解信息的平台和渠道，因此，打开了东方财富网这个信息平台的纵深层面。

以图 25 关于航空公司下调燃油附加税的新闻为例，如果仅仅看到新闻，投资者并不能直接分析出来对于股价的影响（有时候利空或者利好是较难直接分析出来的），因此，投资者更希望能参与到一个较深入的讨论中去，那么用红色椭圆曲线标记出来的相应个股的股吧快速通道为用户提供了很好的入口形式，因而非常有助于进一步聚焦用户的眼球和注意，也增加了网站的黏性。

图 25：股吧首页截图



资料来源：东兴证券整理

5.3 天天基金网是为基民量身定做的产品

公司大平台战略中另外一个重要的产品是天天基金网，图 26 是天天基金网的网页截图，我国现有基民几千万，公募基金规模达到近 3 万亿，因此，基民也是一个数量非常庞大的群体，也需要有专业的资讯和服务。公司的天天基金网即是这样的一个专业网站，从网站中我们可以看到，在非常醒目的位置即排列着用户最关心的几类问题“基金数据”、“基金资讯”、“基金导购”、“基金记录和计算工具”以及相应的基金吧（从股吧延伸出来的产品），可以说完全是为基民量身定做的产品。

图 26：天天基金网首页截图



资料来源：东兴证券整理

5.4 财迷是公司倾力打造的财经微博产品

在新浪和腾讯微博征战的火热的今天，微博已经成为互联网形式中异常活跃的一类产品，因此公司也适时推出了财经微博产品——财迷。

图 27：财迷网首页截图



资料来源：东兴证券整理

从图 27 的截图中我们可以看到，财迷网使用了当前比较流行的微博展现形式，内容包含了几大类：个股微博、热门话题、广场、热门微博主人（围观人气、热门财迷）等等。

5.5 PC 版和手机版东方财富通公司的产品体系更加完整

最近一年中，公司相继发布了 PC 版和手机版的东方财富通，一方面标志着公司横跨了网站和终端两个平台，另一方面也使得公司的产品体系更加完整，将资讯、股吧、微博、天天基金网产品和终端产品紧密地结合在一起。

图 28：东方财富通软件截图



资料来源：东兴证券整理

图 29：手机版东方财富通截图



资料来源：东兴证券整理

6.5 垂直网站结合电子商务将会相得益彰

在前文 3.1 节中，我们引用百度知道的内容，“如果加上电子商务，垂直网站就能以权威、专业的内容吸引、刺激和带动顾客的消费。因为他知道他的顾客在那里，需要什么，顾虑什么。这便为顾客提供一条龙式的服务模式——以自己内容指引顾客消费自己的商品。垂直门户的电子商务有专家指引，购物方便又明智，终将吸引越来越多的消费者。较少的投入，较多的广告收入，行业权威的影响力，本身就形成了一个正螺旋效应，如果再加上专业化的电子商务，垂直门户前途一片光明。”

我们认为，公司的未来也将会逐渐涉足电子商务。互联网网站在形成一定的用户基础和用户访问量后，互联网的营销渠道价值就会逐步显现。不同于传统的营销渠道，互联网营销渠道不受地域、空间、时间的限制，可以提供全天候不间断的网上营销信息发布、网上产品展示、互动交流的平台，用户覆盖区域较广。但由于消费者往往无法通过互联网真正接触到实物商品，因此互联网营销渠道特别适合各类标准化的信息产品销售以及品牌推广。公司目前已经拥有庞大的用户资源优势，互联网营销渠道的价值较其他竞争对手更为明显。公司可以通过东方财富网的在线销售平台，为用户提供金融数据服务，最近三年公司收入的高速增长，且维持了较高的毛利率水平，已经初步显示出这一渠道优势，我们认为，未来这种优势的作用将会更加明显。

6.6 公司的大平台战略已经初具规模

从上面几节中我们可以看到，目前公司已经具有了一定规模的，具有相当纵深的财经大平台，而根据公司的年报披露，公司未来“将继续加大建立和完善海量的财经资讯库、海量的金融数据库的投入力度，扩大财经资讯和金融数据库的覆盖面，满足用户对海量财经资讯和金融数据的需求；加大对海量财经资讯和金融数据的整合和加工处理能力，提高财经资讯的可读性、可检索性和相关性；将继续加强并完善博客、股吧等互动频道和栏目功能，加强微博平台的研发和创新，丰富财经资讯平台的内容和表现方式；同时，完善多媒体财经视频服务，满足用户对财经新闻、金融资讯、证券市场行情的视听多媒体需求，丰富财经资讯平台的表现形式，提升用户的使用体验；将逐步完善和丰富金融数据终端平台和手机端财经信息平台，将公司目前的基于互联网的财经信息平台向金融数据终端平台和无线财经信息平台延伸，打造财经信息和金融数据服务大平台，满足用户在不同环境下对财经资讯和金融数据的全天候需求，进一步扩大财经大平台用户规模，提升用户黏性。”

根据公司近两年分别在微博、视频平台、PC 版和手机版东方财富通方面的进展和努力，我们相信公司未来的大平台战略将会进一步完善，辅之以电子商务的模式，公司未来将成为一个真正的财经媒体巨头。

6. 我国主要互联网站数据对比

我们将公司的一些主要数据（网站排名、市值、日均独立 IP、日均 PV、收入、净利润等等）与目前国内其他一些主要网站进行对比。

表 3：主要互联网站数据对比（以 9 月 28 日收盘价为准）

网站类别	网站名	中文网站排名	市值(亿元)	日均独立 ip (万)	日均 pv (万)	收入 (2011H1*2)	净利润 (2011H1*2)
综合网站	新浪	4	365.89	2940.00	19139.40	28.06	3.20
	搜狐	9	146.69	1192.20	7987.74	47.76	14.95
	网易	7	344.70	1734.00	10820.16	66.00	30.20
	腾讯	2	2379.86	4212.00	38918.88	134.78	104.55
	凤凰网	12	26.05	818.40	13135.32	7.99	0.20
	中华网	48	2.30	196.80	1830.24	0.00	0.00
	TOM	94	17.75	102.00	907.80	17.95	(1.93)
	百度	1	2852.22	6288.00	118088.64	117.02	54.08
垂直网站	太平洋电脑网	48	0.00	243.00	1995.03	0.00	0.00
	东方财富网	69	43.87	149.40	954.67	2.64	1.18
	金融界	192	3.07	52.80	233.90	3.69	(0.05)
	中华英才网	259	0.00	35.40	325.68	0.00	0.00
	前程无忧	58	85.82	148.20	2059.98	13.14	3.50
	艺龙网	302	26.30	36.00	226.80	5.63	0.30
	携程旅行网	114	339.33	99.00	693.00	31.96	9.98
	淘宝网	3	0.00	2394.00	52261.02	0.00	0.00
	阿里巴巴	28	296.38	619.80	6786.81	63.12	18.34
	当当网	64	27.39	153.60	1336.32	29.57	(0.51)
	中关村在线	30	0.00	300.00	2136.00	0.00	0.00
	京东商城	20	0.00	478.80	6166.94	0.00	0.00
	优酷网	10	147.78	1075.20	5967.36	6.52	(1.50)
	土豆网	13	32.51	946.80	5860.69	0.00	0.00
	乐视网	112	49.06	82.80	844.56	4.46	1.17
	酷 6 网	65	2.82	187.80	501.43	1.36	(4.16)
	4399	72	0.00	112.20	998.58	0.00	0.00
	上海钢联	1062	10.94	7.80	35.88	1.81	0.30
	人人网	19	140.22	522.60	4938.57	6.53	(0.23)
	世纪佳缘	71	17.66	103.20	1826.64	3.03	0.27
	汽车之家	63	0.00	126.00	2293.20	0.00	0.00
	太平洋汽车	175	0.00	67.20	638.40	0.00	0.00
	易车网	86	15.87	109.20	1310.40	0.00	0.00
	搜房网	34	64.26	214.20	3855.60	15.54	3.66

资料来源：Wind 资讯，东兴证券

表 3 续：主要互联网站数据对比（以 9 月 28 日收盘价为准）

网站类别	网站名	市值/独立 ip	市值/日均 pv	市值/收入 PS	市值/净利润 PE
综合网站	新浪	1244.52	191.17	13.04	114.34
	搜狐	1230.40	183.64	3.07	9.81
	网易	1987.91	318.58	5.22	11.41
	腾讯	5650.18	611.49	17.66	22.76
	凤凰网	318.28	19.83	3.26	130.24
	中华网	117.07	12.59	na	na
	TOM	1740.39	195.55	0.99	(9.19)
	百度	4535.98	241.53	24.37	52.74
垂直网站	太平洋电脑网	0.00	0.00	na	na
	东方财富网	2936.35	459.52	16.65	37.28
	金融界	581.82	131.34	0.83	(60.00)
	中华英才网	0.00	0.00	na	na
	前程无忧	5791.09	416.63	6.53	24.51
	艺龙网	7306.67	1159.79	4.67	88.86
	携程旅行网	34275.56	4896.51	10.62	34.00
	淘宝网	0.00	0.00	na	na
	阿里巴巴	4781.80	436.69	4.70	16.16
	当当网	1783.33	204.98	0.93	(54.13)
	中关村在线	0.00	0.00	na	na
	京东商城	0.00	0.00	na	na
	优酷网	1374.40	247.64	22.68	(98.52)
	土豆网	343.39	55.47	na	na
	乐视网	5925.12	580.89	11.00	42.00
	酷 6 网	149.95	56.16	2.08	(0.68)
	4399	0.00	0.00	na	na
	上海钢联	14020.51	3047.94	6.04	36.90
	人人网	2683.20	283.94	21.48	(608.61)
	世纪佳缘	1711.63	96.70	5.82	65.42
	汽车之家	0.00	0.00	na	na
	太平洋汽车	0.00	0.00	na	na
	易车网	1453.48	121.12	na	na
	搜房网	2999.81	166.66	4.14	17.55
	平均	4372.62	589.01	8.85	46.93

资料来源：Wind 资讯，东兴证券

我们选择这几个指标的原因为：

① 中文网站排名，显示了该网站在全部网站中的地位；

② 市值，体现了资本市场对于公司的认可度；

③ 市值/日均独立 IP，显示每个用户对于网站市值的贡献，类似于 ARPU 值的概念，可以称之为“ACPU（Average Capitalization Per User）”，相似的网站这个数值应该相当；

④ 市值/日均 PV，显示每个页面的浏览对于网站市值的贡献，类似于 ARPU 值的概念，可以称之为“ACPP（Average Capitalization Per Pageview）”，相似的网站该数值也应该相当；

⑤ 市值/收入，即 PS；

⑥ 市值/净利润，即 PE。

从上表中可以看到，我们分别用市值/独立 IP、市值/独立 PV、PS、PE 几个指标进行对比，除 PS 外，东方财富网的数据分别是平均数的 67%、78%和 79%左右。

7. 盈利预测、投资评级与风险提示

7.1 公司盈利分析及预测

在前文第二章中，我们曾经详细描述了我国当前互联网的现状，在第 2.3 节中，我们特别阐述了目前 Web 2.0 的网站所面临的情况，由于这些网站已经获得了相当的用户和流量，因此资本市场已经开始相信他们未来的盈利能力，只是现在需要一定的时间等待，像图 15 所示一样，它们目前正处在阶段 I 和阶段 II 的位置，因此它们更重要的任务是进一步扩大收入和提高市场占有率，因此它们普遍大幅地提高了营销费用，加大力度进行宣传（去年三季度、四季度、今年一季度、二季度，分众传媒的广告收入分别同比增加了 40%、44%、51%和 46%），因此今年各门户网站的广告收入均出现了不同程度的大幅增长，而我们认为，这种增势将在明年会有进一步的体现，东方财富网的广告收入也将直接受益于此。

公司 2010 年利润下降主要因为上市过程产生了 900 万元的相关费用，另外由于公司业务规模的扩大以及募投项目的全面开展，大大增加了成本，但基于我们对于今年下半年和明年广告收入的判断，我们预测公司今明两年广告的营业收入将分别达到 2.83 亿和 4 亿元，增幅分别为 53%和 41%，净利润达到 1.08 亿元和 1.52 亿元，增幅分别为 63%和 40%。EPS 分别为 0.52 元和 0.73 元。

表 4：东方财富盈利指标及预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
收入（百万元）	165.13	184.96	283.47	400.57	544.78
主营收入增长率	39.65%	12.01%	53.26%	41.31%	36.00%
EBITDA（百万）	74.60	46.55	104.54	154.71	201.34
EBITDA 增长率	43.37%	-37.60%	124.58%	47.99%	30.14%
净利润（百万元）	71.87	66.74	108.91	152.62	201.76

净利润增长率	29.31%	-7.13%	63.18%	40.13%	32.20%
ROE	26.54%	4.14%	6.27%	8.41%	10.54%
EPS (元)	0.700	0.510	0.519	0.727	0.961
P/E	28.03	38.47	37.83	27.00	20.42
P/B	7.61	1.70	2.37	2.27	2.15

资料来源：东兴证券

7.2 投资评级与目标价

根据上面我们对公司未来三年收入和净利润的预测，以及我们对公司的财经大平台战略已经初具体系和规模的判断，我们给予公司 2012 年 40 倍的 PE，对应 6 个月的目标价为 30 元，首次给予公司“强烈推荐”的投资评级，

7.3 风险提示

1、受证券市场景气度波动的风险

从 alexa 流量查询中，我们注意到，公司的业务与证券市场的景气度有一定的关联；

2、网络媒体价值无法尽快转化为收入和净利润的风险

虽然公司的用户量和浏览量很大，但是并不是每个网站都能迅速将浏览量转化为收入；

3、网络传播内容可能面临处罚的风险

公司股吧中有较多的传闻信息，如果涉及法律，则可能面临连带处罚责任。

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。