

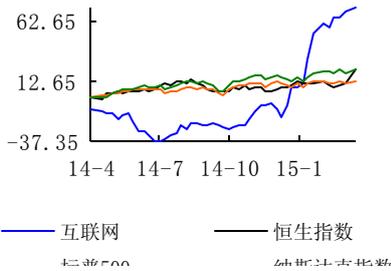
互联网

金融界 (JRJC.O)

2015年04月20日

一年该行业与恒生指数、标普500、纳指走势比较

海外市场专题



相关研究报告:

- 《中国支付通 (8325.HK): 中国支付通——基于支付的互联网金融信息平台》——2015-04-17
- 《航美传媒 (AMCN): 新获上海铁路局 W-Fi 合约》——2015-04-13
- 《互联网行业中概股估值鸿沟专题研究: 中概股估值鸿沟——互联网行业投资机会》——2015-04-09
- 《中星微季报年报点评: 中星微: 从芯片到安防视频监控华丽转身, 业绩强势增长》——2015-03-20
- 《诺亚财富季报年报点评: 诺亚财富——资产管理增速显著, 互联网金融开始收获》——2015-03-19

证券分析师: 王学恒

电话: 010-88005382
E-MAIL: wangxueh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514030002

联系人: 何立中

电话: 010-88005322
E-MAIL: helz@guosen.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, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

金融界——具备门户类券商潜力

● 综合互联网金融信息平台具备门户类券商潜力

爱投顾、证券通、盈利宝是金融界创新业务; 金融界网站和证券之星是财经媒体网站; 还有深圳巨灵信息技术有限公司、证星国际金融有限公司 (原日发证券, 在香港从事证券经纪业务)、深圳新兰德证券投资咨询有限公司、证金贵金属。金融界已经具备财经信息类门户券商的潜力。未来的券商行业中, BAT、传统券商、财经信息类门户券商三分天下, 金融界会有不错表现。

● 流量巨大未变现

在垂直类的股票信息类网站中, 东方财富、金融界、和讯网分别名列一、二、三位。相比于 A 股的东方财富, 金融界网站存在巨大流量价值, 还未开发。只需要对接一些线下的金融产品, 便可成为像天天基金一样的金融产品销售渠道。或者像东方财富与同信证券、大智慧与湘财证券合并一样, 如果有传统券商与金融界网站深度合作, 非常有利于快速实现巨大流量变现。

● 业务种类最全

虽然金融界、东方财富、和讯网成立时间不同, 但三者都是从财经资讯类门户网站起家。在互联网对券商以及其他金融行业没有改变之前, 三者还是处于同一起跑线上。随着互联网对金融行业的渗透, 三者区别逐渐显现。到现在金融界的业务最全, 但是东方财富的业务发展最好, 特别是天天基金网的表现令市场惊讶。

● 以爱投顾为核心的互联网金融平台

三大创新业务支柱: “爱投顾”是互联网证券服务平台, 包含证券资讯、投资咨询、交易和社交四大功能, 通过整合专业投资顾问, 为普通投资者提供个性化服务。证券通是一站式证券交易平台, 在证券通内, 现在有长江证券、中金、恒泰证券、中信证券、长城证券、中山证券共 6 家 A 股券商可供选择, 未来会接入更多券商。盈利宝是网上理财超市, 可供投资者选择理财产品。

● 兼顾专业和互联网能力

BAT 的流量入口影响力是很大, 但是对于垂直领域的细分行业, 小型互联网公司大有机会。特别是当细分行业规模大、原有模式可创新、用户数可以激增, 同时, 业务往数据化发展、商业模式可以再创新的时候, 小型互联网公司的机会大于 BAT。

垂直领域行业种类多、各自规模大, BAT 大平台不可能全部自己做。垂直领域专业性强, 是产业的互联网化, 产业人的优势大于互联网人。BAT 大平台适合货币基金等标准化风险低产品, 而股票等需要专业机构运作。

● 估值明显低于行业平均

A 股的大智慧、东方财富、同花顺的未来潜力已经体现在市值中, 三者平均市值已经达到 519 亿元, 而金融界现在市值仅仅 7.4 亿元。从估值指标看, A 股市场上的三者 PB 均在 19 倍以上, 平均 PB 达到 27 倍, 是金融界 PB 的 13.5 倍。三者的 PS 也都在 72 倍以上, 平均 PS 甚至达到 102 倍。而金融界的 PS 仅仅只有 9 倍, 三者平均 PS 是金融界的 11 倍。如果不考虑 A 股和美股估值逻辑差别, 从以上角度看, 金融界的估值也相对较低。

内容目录

金融界：综合互联网金融信息平台	4
流量巨大的多元金融布局	4
业务种类最全	4
金融界网站月度覆盖 UV 仅次于东方财富	5
巨灵财经	6
证金贵金属	6
贵金属贡献收入流量待变现须新途径	7
以爱投顾为核心的互联网金融平台	7
三大创新业务支柱	7
爱投顾是核心	8
同行中金融界最具潜力	8
兼顾专业和互联网能力	8
估值明显低于行业平均	9
国信证券投资评级	10
分析师承诺	10
风险提示	10
证券投资咨询业务的说明	11

图表目录

图 1: 金融界业务组织架构	4
图 2: 同行业务种类比较	5
图 3: 金融界网站界面	5
图 4: 2015 年 3 月财经类综合月度覆盖 UV 统计排名	6
图 5: 证金贵金属界面	6
图 6: 金融界季度收入来源变化	7
图 7: 金融界未来业务三大支柱	7
图 8: 爱投顾中找投顾界面	8
图 9: 爱投顾生态圈	8
图 10: 互联网券商竞争者潜力对比	9
表 1: 同行业绩与估值比较 (单位: 亿元)	9

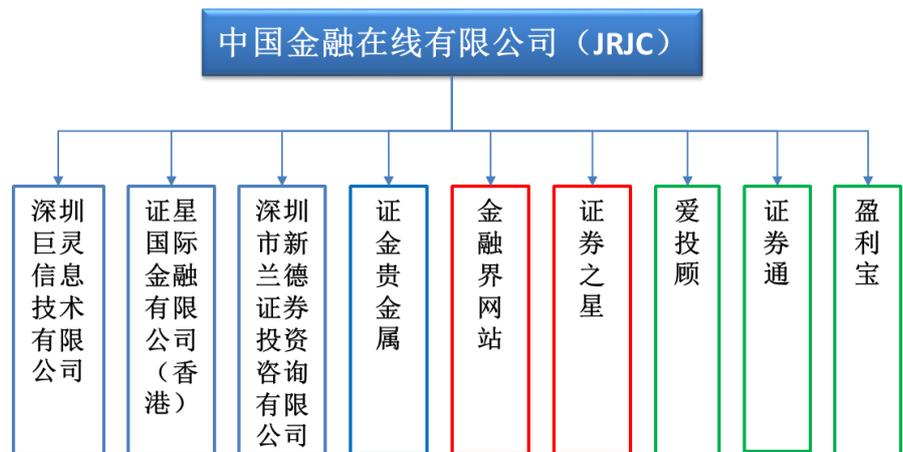
金融界：综合互联网金融信息平台

金融界全称中国金融在线有限公司，1998 年成立，主营业务是为机构和个人提供金融数据与资讯。

爱投顾、证券通、盈利宝是金融界创新业务。金融界网站和证券之星是财经媒体网站。其他还有深圳巨灵信息技术有限公司、证星国际金融有限公司（原日发证券，在香港从事证券经纪业务）、深圳新兰德证券投资咨询有限公司、证金贵金属。

我们认为，相比较 A 股市场上的东方财富、大智慧，金融界已经具备财经信息类门户券商的潜力。未来的券商行业中，BAT、传统券商、财经信息类门户券商三分天下，金融界将在其中有不错表现。

图 1：金融界业务组织架构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

流量巨大的多元金融布局

业务种类最全

我们从下图中到，虽然金融界、东方财富、和讯网成立时间不同，但三者都是从财经资讯类门户网站起家。在互联网对券商以及其他金融行业没有改变之前，三者还是处于同一起跑线上。

随着互联网对金融行业的渗透，三者区别逐渐显现。到现在金融界的业务最全，但是东方财富的业务发展最好，特别是天天基金网的表现令市场惊讶。

另外，我们从三者业务结构和特长来看，各自发展方向大同小异，都是要做综合的投资理财入口。金融界是要做基于爱投顾的、主打线上投顾的投资理财入口。目标是覆盖全国所有的投资顾问，打破地域和机构限制，做一个无边界的线上的互联网投资顾问平台。

东方财富现阶段是金融产品的线上销售渠道，现在在同信证券已经完成收购的情况下，我们认为东方财富未来将是财经信息门户类券商的代表，但是现阶段还是基于天天基金网的资产线上化销售渠道。

和讯网相对金融界和东方财富反应较慢，现在主营业务还是财经资讯。但是，我们认为在东方财富流量变现的带动下，和讯也不甘寂寞，也会寻求将自己流量变现。

图 2: 同行业务种类比较

	金融界	东方财富	和讯
成立时间	1999	2004	1996
财经资讯	金融界网站 证券之星	东方财富网站 股吧	和讯网站
金融数据	巨灵财经	Choice 资讯	和讯数据
理财超市	盈利宝	天天基金网	理财客
券商业务	证星国际 (香港)	传:宝华世纪 (香港)	--
交易软件	证券通	东方财富通	--
投资咨询	爱投顾 新兰德投资咨询	--	投顾志 投资学院
贵金属交易	证金贵金属	--	--
方向:投资理财入口	线上投顾	线上销售	财经资讯

资料来源: 国信证券经济研究所整理

金融界网站月度覆盖 UV 仅次于东方财富

金融界网站是中国唯一一家在美国上市的中国财经类互联网平台。曾经, 金融界相继入选权威第三方评选的“2004 中国商业网站 100 强”、“中国主流媒体市场经济地位及商业价值 2004 年度排序--资讯类 10 强网站”、以及“德勤 2004 年度亚太区高科技高成长 500 强企业”。

图 3: 金融界网站界面



资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所整理

除去新浪财经、腾讯财经等具有外部导流网站外, 在相对独立的垂直类的股票信息类网站中, 东方财富、金融界、和讯网分别名列一、二、三位。

相比于 A 股的东方财富, 金融界网站存在巨大流量价值, 还未开发。只需要对接一些线下的金融产品, 便可成为像天天基金一样的金融产品销售渠道。或者像东方财富与同信证券、大智慧与湘财证券合并一样, 如果有传统券商与金融界网站深度合作, 非常有利于快速实现巨大流量变现。

图 4: 2015 年 3 月财经类综合月度覆盖 UV 统计排名



资料来源: iwebchoice, 国信证券经济研究所整理

- 注 1: 覆盖数 UV=平均每百万名 Alexa 安装用户中的访问人数 (人/百万人)
- 注 2: 浏览量 PV=Alexa 安装用户平均每百万次浏览页面中的访问页面数 (页数/百万浏览)
- 注 3: 人均 PV=每百万名 Alexa 安装用户平均每人日均访问页面数 (页数)
- 注 4: 基础数据都来自 alexa。

巨灵财经

巨灵财经成立于 1994 年, 是国内最早提供大中华金融信息服务的专业机构。2006 年被金融界收购, 巨灵财经现在有巨灵金融终端、巨灵数据库、巨灵 F10、WEB 服务四大产品。

证金贵金属

海西商品交易所第 058 号会员单位, 2014 年开始经营天津贵金属交易所第 212 号会员。行业内最具规范性的平台, 交易规模名列前茅。交易品种有: 现货白银、现货钯金、现货镍、现货铜、金银实物产品等贵金属。在北京、重庆、长沙、山东、福建都有分公司。

现在提供的交易客户端有 PC+手机。拥有客户 30 万人, 员工 800 余人, 24 位专业分析师、45 位资深投资顾问、600 余位投资服务人员。2013Q4~2014Q3 收入 7120 万美元, 人均产能 55 万元。

图 5: 证金贵金属界面



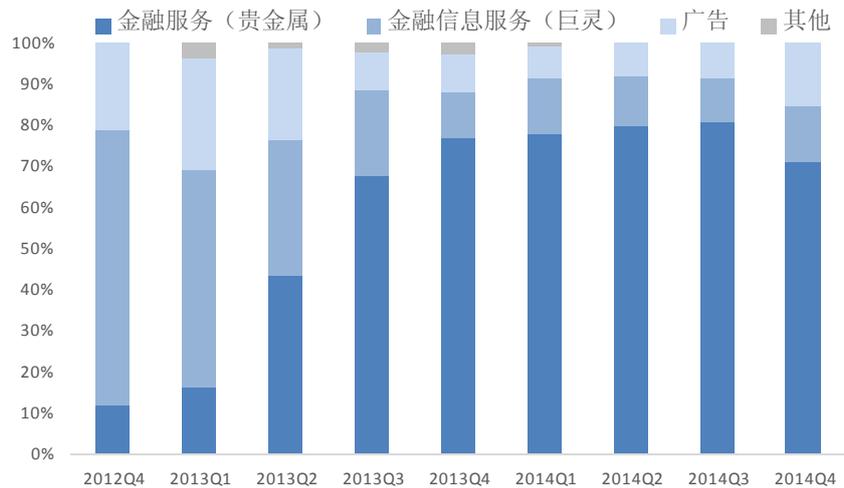
资料来源: 公司网站, 国信证券经济研究所整理

贵金属贡献收入流量待变现须新途径

从最近 9 个季度的收入变化中我们看到，金融界收入来源中，来自证金贵金属的收入占了很大一部分，2014 年每个季度都超过 70%。我们在上面分析到，金融界在垂直领域的流量仅次于东方财富，东方财富已经通过天天基金网将流量变现，现在已经收购同信证券，未来的流量变现将更加彻底。

而金融界的流量还是空转，需要除了广告以外的新的变现途径。

图 6: 金融界季度收入来源变化



资料来源：国信证券经济研究所整理

以爱投顾为核心的互联网金融平台

三大创新业务支柱

“爱投顾”是互联网证券服务平台，包含证券资讯、投资咨询、交易和社交四大功能，通过整合专业投资顾问，为普通投资者提供个性化服务。

图 7: 金融界未来业务三大支柱



资料来源：国信证券经济研究所整理

证券通是一站式证券交易平台，在证券通内，现在有长江证券、中金、恒泰证券、中信证券、长城证券、中山证券共 6 家 A 股券商可供选择，未来会接入更多券商。

盈利宝是网上理财超市，可供投资者选择各种理财产品。

爱投顾是核心

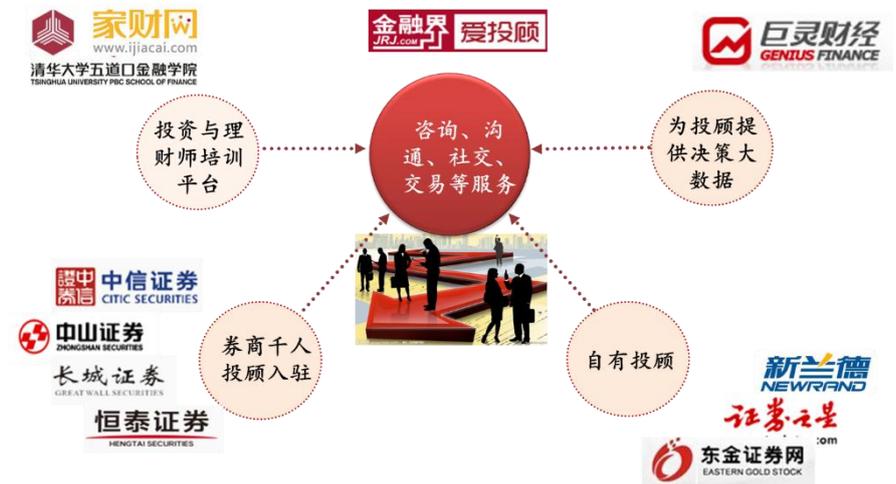
以线上投顾为核心，在“一人多户”时代，成为吸引流量的利器。截至 2015 年 4 月 17 日，共有 607 名投资顾问入驻。

图 8: 爱投顾中找投顾界面



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

图 9: 爱投顾生态圈



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

同行中金融界最具潜力

兼顾专业和互联网能力

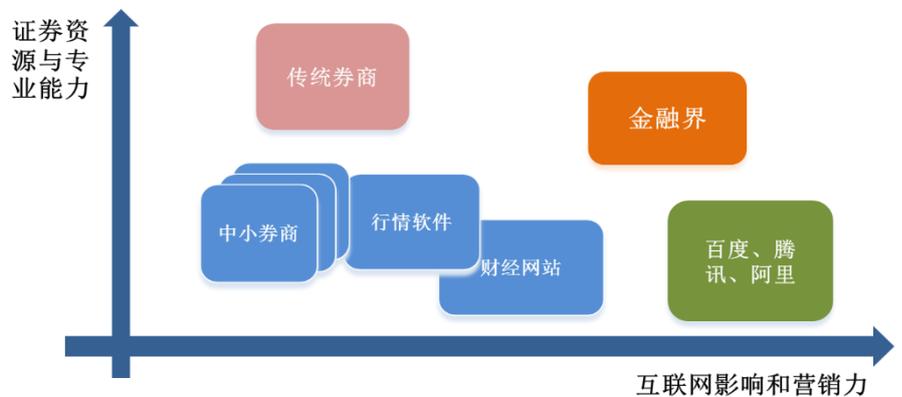
互联网+正在对传统行业改造，当细分领域有小型互联网公司切入时，市场首先想到的是 BAT 是否进入，当 BAT 进入后这些小券商是否还有机会。

我们认为，BAT 的流量入口影响力是很大，但是对于垂直领域的细分行业，小型互联网公司大有机会。特别是当细分行业规模大、原有模式可创新、用户数可以激增，同时，业务往数据化发展、商业模式可以再创新的时候，小型互联网公司的机会大于 BAT。

我们认为垂直领域行业种类多、各自规模大，BAT 大平台不可能全部自己做。垂直领域专业性强，是产业的互联网化，产业人的优势大于互联网人。BAT 大平台适合货币基金等标准化风险低产品，而股票等需要专业机构运作。另外，从投入产出比看，大平台做基础（入口、支付、搜索）利润率高于垂直领域，垂直领域吸引力小。入股垂直领域公司收效大于自己做，例如腾讯入股大众点评。

有很多案例支持我们的判断。例如旅游行业的去哪儿、携程；电子元器件销售领域的科通芯城；汽车资讯的汽车之家、彩票行业的 500 彩票等。

图 10: 互联网券商竞争者潜力对比



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

估值明显低于行业平均

A 股市场上的互联网金融公司大智慧、东方财富、同花顺的未来潜力已经体现在市值中，三者平均市值已经达到 519 亿元，而金融界现在市值仅仅 7.4 亿元。

从估值指标看，A 股市场上的三者 PB 均在 19 倍以上，平均 PB 达到 27 倍，是金融界 PB 的 13.5 倍。三者的 PS 也都在 72 倍以上，平均 PS 甚至达到 102 倍。而金融界的 PS 仅仅只有 9 倍，三者平均 PS 是金融界的 11 倍。

如果不考虑 A 股和美股估值逻辑差别，从以上角度看，金融界的估值也相对较低。

表 1: 同行业绩与估值比较 (单位: 亿元)

代码	公司	市值	2014 年 营收	2014 年 净利润	2014 末 净资产	PS	PB
300059	东方财富	602.9	6.1	1.65	18.8	99	32
300033	同花顺	360.0	2.7	0.60	11.9	136	30
601519	大智慧	590.3	8.2	1.38	30.3	72	19
	平均	518	6	1	20	102	27
JRJC.O	金融界	7.4	0.8	(0.07)	4.6	9	2

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	朱俊春	0755-82139908		
陶川	010-88005317	孔令超	021-60933159		
燕翔	021-60875174				
李智能	0755-22940456				
固定收益		纺织/日化/零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	朱元	021-60933162	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161			李树国	010-88005305
柯聪伟	021-60933152			何立中	010-88005322
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
邓周宇	0755-82133263	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	徐强	010-88005329
		蓝逸翔	021-60933164		
军工		机械		非金属及建材	
梁铮	010-88005381	成尚汶	010-88005315	黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		银行	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167	李关政	010-88005326
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备/新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	李云鑫	021-60933142	邱波	0755-82133390
		苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸			
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706		
吴子昱	0755-22940607				
周琦	0755-82133568				
黄志文	0755-82133928				
李忠谦	010-88005325				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				