

案例正文：

东方财富：“江湖一哥”路在何方¹

0 引言

2020年，众多行业受到疫情冲击，业绩面临下滑困境，但资本市场热度不减，东方财富在这个特殊时期，逆流而上。公司2020年年度报告中显示：报告期内东方财富营业总收入达到82亿元，同比增长74.69%，其中证券业务实现收入49亿元，同比增长81.11%。²在疫情这一特殊形势下，公司实现了逆势增长，表现出了强大的竞争实力。2020年，公司市值已高达1080亿，远超同类企业，如今已经稳坐互联网券商的“头把交椅”，东方财富究竟有何经营秘诀？面对强势的竞争对手、金融去散户化等挑战，东方财富又该如何破局？

东方财富作为一家互联网金融服务平台综合运营商，创造了互联网金融领域的“神话”，对传统券商乃至互联网企业构成了降维打击，但十年转型路漫漫，东方财富从一家毫不起眼的财经门户网站白手起家，历经十年成就一大金融巨头，这期间的荆棘坎坷接踵而来，可英雄过招，实力说话，而如今的辉煌正是其战略定位和转型的成功验证。回首过往，东方财富经历了这么一段荡气回肠的转型之路……

1 用户为王，打造网络财经信息平台

1.1 雏形：举步维艰，东财绝处逢生

2005年，创始人其实（沈军）带领团队在上海创办了东方财富网，由此开始跻身于网络财经信息服务业行列。但此时网易、新浪和搜狐三大财经门户网站已经在市场中占有一席之地，从互联网诞生之初，以邮件和信息浏览为主体的信息网络呈现于大众面前。从以美国互联网巨头雅虎为起点的门户时代，再到以新浪、搜狐、网易为代表的PC门户，成为了互联网高速发展的时代剪影；同时，和讯、金融界、证券之星三大财经网站也已经确立了各自的行业地位，在当时，

1. 本案例由山东农业大学经济管理学院教授王洪生、刘娟、郑家璇、魏雨曦、李寒烟、陈琪共同撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

²“新浪网易搜狐腾讯，互联网门户巨头纷争二十年”，腾讯网，<https://new.qq.com/rain/a/20201020a03exm00>，2021年7月29日访问

和讯被多次评为互联网核心媒体；金融界在纳斯达克上市后，一直被称为“全球最大的中文财经金融网站”，在财经金融网站中处于不可替代的地位，而证券之星作为中国首批获得证监会认证，具备专业职业资格的证券研究资讯机构，在证券业中优势突出。面对狭小的市场容量，东方财富作为一个后来者，要想在市场中立足，势必要有独特的“看家本领”。

进入 21 世纪，随着互联网的发展，普通人也可以享受经济发展带来的红利，由此诞生了一个庞大的网民帝国，面对股民的多样化、专门化的需求，无线财经的发展潜力进一步凸显。随着人们理财意识的逐渐增强，证券业务发展如火如荼。同时，十一五规划的开展以及上海建设国际金融中心战略举措的落实，使得网络财经信息服务业得到了良好的发展空间，以上海为主阵地的东方财富迎来了首个重大战略机遇期。

1.2 崛起：财经资讯综合大平台战略

东方财富瞄准契机，淡定布局，明确了清晰的战略定位，即财经资讯综合大平台战略，公司着力打造以“东方财富网”为核心的财经资讯综合大平台，并以此为基础，为用户提供财经信息服务。同时通过“股吧”“天天基金网”这两大板块逐渐拓展业务，形成了全方位的“引流”布局。

2005 年上海东财信息技术公司成立，东方财富网正式上线。在发展初期，东方财富网以金融数据服务与广告业务为主业。其实（沈军）曾讲：“我心中的互联网金融应该是无我、利他、普惠的，把用户放在第一位，把体验放在第一位”。因此，秉承着“用户为王”这一发展理念，东方财富网将市场定位于“长尾客户”，其客群特征主要是交易活跃的普通股民，对于公司而言，流传在员工之间最著名的一句话是“新闻不过夜，没有休息日”，东方财富以此为工作口号，保证让广大用户在第一时间尽览天下财经资讯。

东方财富网于 2005 年上线后，也就意味着公司的财经窗口打开了，但如何在此基础上形成规模优势，扩大流量的同时又要增强客户粘性，作为创始人的其实（沈军）陷入了沉思：“或许可以打造一个交流平台，让股民们畅所欲言……”于是，为了让更多的股民能够依靠这一平台实现自由沟通，做到“让大家告诉大家”，互联网财经互动平台——股吧上线。它是其实（沈军）针对互联网社交发展潮流，具有 Web2.0 特征、足不出户的平台。随着互联网的快速发展，信息的传播线上渠道迅速取代原来的报纸，股民开始倾向于通过互联网来获取各类资本信息。作为东方财富网下设立的股票主题社区，股吧的出现为广大股民提供了专业化社交平台，股民们可以在这里畅所欲言、分析讨论。

其实（沈军）曾说：“互联网思维，就是要紧跟市场的需求去创造新模式。”在通过东方财富网和股吧获取集聚了大量流量和众多高粘度用户后，部分具有交易需求的用户找不到合适的交易平台，这一市场需求缺口为公司提供了新思路。为了满足用户的交易需求，其实（沈军）把业务拓展到了金融数据基金领域。2007年3月，天天基金网正式上线，专门开展基金销售业务，凭借其专业、及时、互动等特点，在短短一年时间内便成为了国内访问量最大、用户影响力极强的基金网站。

通过“东方财富网”“股吧”“天天基金网”三大窗口，东方财富由此开始了流量赋能，其客户与流量积累的框架已经基本成型，并且成功踏入了国内财经流量的第一梯队，但东方财富的金融江湖之路才刚刚启程……

2 牌照为王，开拓流量变现新渠道

2011年，全球金融信息服务业总体收入超过250亿美元，约合1600亿人民币，而中国的市场规模仅有50亿（见图1）。国内的金融信息服务仍然处于萌芽状态，当时市场上已有数十家公司抢占先机，率先开展互联网金融信息服务。其中产生了一批极具代表性的领先企业，如大智慧、万得资讯、金融界等，金融信息市场面临着“僧多肉少”的局面，这无疑给刚刚起步的东方财富来了当头一棒。（见表1）2010—2011年，东方财富的收入来源仍然集中于金融数据服务和广告服务两部分，随着金融信息终端竞争日趋白热化，如何继续保持较大的市场份额、稳定主要收入来源，成为了东方财富创始人其实（沈军）的“心腹大患”。与此同时，随着同行业竞争者的不断涌入，为了满足投资者的个性化需求，提高行业竞争力，各大企业不断增强创新能力，市场上的金融信息服务产品层出不穷，基本形成了以金融信息终端产品、财经网站、论坛为主的服务产品库，即便如此，互联网金融信息服务市场上仍然存在着产品同质化问题。除此之外，部分企业为了能够继续在市场上立足脚跟，不惜采取价格策略，以维护自己的经营果实……这场信息之战，从产品服务、价格、市场渠道等多个方面缓缓拉开帷幕，东方财富这个行业初生牛犊，又该如何进行战略布局，在与众多“虎豹豺狼”的厮杀中得以生存？

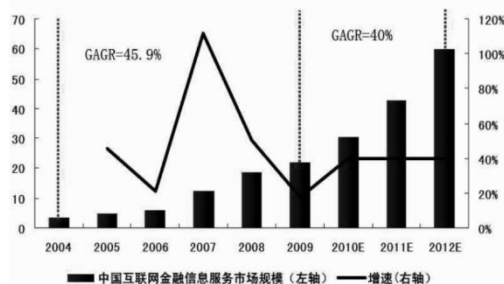


图 1:2019-2012 年中国互联网金融信息服务市场规模（单位：亿元）³

表 1:2007 年—2010 年上半年互联网金融信息服务业可比企业毛利率表⁴

2007 年—2010 年上半年可比企业毛利率情况表				
公司名称	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
大智慧	82.35%	83.71%	62.27%	65.05%
金融界	86.90%	84.80%	83.35%	82.91%
同花顺	91.23%	90.29%	78.00%	82.26%
东方财富	84.00%	86.93%	78.65%	79.51%
乾隆科技	72.96%	71.05%	71.83%	62.27%
指南针	96.38%	77.88%	52.64%	57.71%

2.1 转机：“蛇吞象”背后的转型契机

2013 年被称为“互联网金融元年”，这一年的金融市场格局发生了翻天覆地的变化，以“开放、平等、共享、协作”为精神内核的互联网与金融行业达成统一战线，金融市场上的“去中介化”现象日趋严重，传统银行业正逐渐失去它的贵族血统，“大数据金融、信息化金融、第三方支付、众筹”等普惠金融模式纷纷涌现。这时，马云的余额宝横空出世，搅得市场沸沸扬扬，天弘基金的问世更是在公募基金市场上掀起惊涛骇浪，它们迅速抢占了证券市场份额。刚刚经历了金融信息终端竞争的东方财富，业务状况并不乐观，仅仅局限于网络财经信息服务已然难以满足时代所需，公司转型刻不容缓。创始人其实（沈军）对此表现得十分坦然：“互联网在很多行业领域，市场蛋糕先到先得，不少行业已经出现了垄断，唯独金融行业不会这样，因为其专业性……”，正是凭借着这一清醒的认知与魄力，创始人其实（沈军）瞄准证券行业契机，领导东方财富迎来了首个分水岭，上演了一场“蛇吞象”的豪门盛宴。

³ 资料来源：A 股器锋，“东方财富！正崛起互联网金融巨头！”，知乎，2020 年 12 月 16 日，<https://zhuanlan.zhihu.com/p/337441884>，2021 年 7 月 21 日访问。

⁴ <https://www.docin.com/p-568264919.html>，2011 年互联网金融信息服务行业分析报告

2015年9月，东方财富收购行业翘楚——西藏同信证券的消息轰动了整个证券行业，一个庞大的互联网券商帝国由此诞生，东方财富率先取得基金代销牌照，成为了首个成功收购券商的互联网企业，而在此之前，率先提出打造互联网券商的先行者——大智慧，在收购湘财证券时屡屡碰壁。由此可见，赋予券商以互联网属性是大势所趋。东财收购同信证券后，首先对其进行业务上的整合，将自身的互联网基因融入到基金代销、融资融券、投资咨询与服务等业务领域，实现了从财经信息平台向互联网券商的完美跳跃（见图2）。



图2：东方财富收购西藏证券前后营业收入与净利润对比⁵

2.2 发展：全行业牌照成就金融巨头

国内的互联网券商模式一共有三种：一类是大中型传统券商，以华泰、广发、国信为代表，通过自主开发和建设IT系统实现业务线上化；第二类是以小型券商为代表，由于自身客户规模和研发能力不足，需要以第三方平台为依托；第三种是以个别第三方平台为代表，通过收购券商牌照实现营收。东方财富正是第三种模式的典型代表。前期，东财已经借助于东方财富网、天天基金网、股吧等打造了“内容+交易+交流”的循环闭环模式，它以此为基点，打开了流量入口，积累了大量高粘性用户。接下来如何将大规模、优质的用户资源转化成营收来源，即流量变现问题，是其实（沈军）所思考的。拥有基金代销牌照后的东财首次尝到了流量变现的甜头，2015年公司的营业收入再创新高⁶。这让其实（沈军）意识到，“牌照”无疑是流量变现的新渠道，公司如何布局，答案仿佛跃然纸上。

争得行业牌照绝非易事。2016年，阿里巴巴希望通过收购“德邦证券”取得证券牌照未果；2018年，阿里希望通过入股华泰证券的方式补齐证券版图，但也无济于事。而东方财富的牌照之争从未间歇，凭借着打造企业护城河的决心，东方财富一举拿下了证券、基金、期货、公募等行业牌照，进阶为我国唯一一家

⁵ 资料来源：李康研报，“东方财富的证券业务一骑绝尘，连阿里巴巴都拿它没办法”，知乎，2019年12月28日，<https://zhuanlan.zhihu.com/p/99904258>，2021年7月21日访问。

⁶ 北冕，“东方财富：让马云心生嫉妒、券商股中的最强王者，5倍不是梦”

拥有证券全牌照的互联网公司，从此，流量巨头有了全牌照这个保护伞，迅速崛起为互联网金融巨头。

东财如此“冒险”，其背后少不了多方支持。它借助于前期的技术储备和流量规模，以最低的成本开展业务，2013 年，东财打造了金融数据终端——Choice，借用大数据描绘用户画像，提供精准服务，这是传统券商所难以匹敌的。同时随着计算机和互联网的普及，投资者线上交易的热情不断提高，交易量迅速上升，东财更是如鱼得水，尽享市场红利……东财凭借着全牌照在证券行业自成一家，成为了中国互联网券商的典范。尽管如此，与时代共命运的东方财富，其改革之路仍未停止……

3 科技赋能，构建一站式金融生态圈

3.1 时势造英雄，多方助力成就财经航母

2015 年，随着“工业 4.0”时代的到来，“大众创业，万众创新”成为了这个时代的代名词，对于金融领域也是如此。前期，各大券商搭乘互联网快车在金融领域表现不俗，不少后来者对此跃跃欲试，为了能够在这一领域长足发展，传统券商和新型券商纷纷创新，甚至各大互联网巨头也都纷纷效仿东方财富，争相与传统证券牌照相结合，改良产品结构，在证券行业掀起了一股创新浪潮。但由此所产生的业态创新与风险不易估计准确，金融行业又不同于其他行业，一旦发生系统性风险，稍有不慎，必会危及自身。6 月，一场股灾风暴席卷了整个金融市场，给证券行业、政府、股民带来了一场教科书式的教训。股价迅速下跌，股市大幅震荡。但危机总与机遇相伴，这场金融风暴引起了监管部门的重视，自此监管层对金融创新持有谨慎态度，各大传统券商转型、互联网巨头欲进行业务并购受到抑制。2015 年 9 月，云峰基金拟设立云峰证券，但终未获批，阿里巴巴自 2014 年起便多次尝试收购券商牌照，无论是收购长江证券还是德邦证券，都纷纷受阻，这使得东方财富所面临的潜在进入者威胁大大降低，市场容量尚有余缺，东方财富瞅准时机，一脚踏入，继续抓住互联网时代的红利，再次开启了转型之路。

3.2 三驾马车齐发力，稳坐券商头把交椅

在行业内站稳脚跟后，公司继续实行集中化战略，证券经纪业务、基金代销业务、资产管理业务是其三驾业务马车，也是其经营的财富密码之一。

东方财富的证券经纪业务虽然刚刚起步，但是凭借着十年的摸爬滚打，东财已经在同行业有了一定话语权。在证券经纪领域，东方财富主要充当证券买卖的

媒介以及信息中介的角色。一般而言，用户考虑在哪家券商开户时，会考虑以下几点因素：一是券商的品牌，东财凭借着巨大的流量，已经在证券行业形成了良好的口碑，这使得用户更有信任感；二是价格，借助于前期所积累的流量优势，东财能够以最低的成本开展业务，相对于传统券商而言，开展证券业务所收取的佣金更低，继而形成了价格优势；三是渠道，这主要包括线上和线下两种，东方财富已经经历了十年转型，基本形成了较为完善的运营渠道体系，其自研的 APP 可供专业使用，并且借助于各大线下网点，可以提供专业的服务和指导。由此可见，东方财富的证券经纪业务成为了公司流量变现的核心手段之一。

俗话说：“渠道为王，终端制胜”，东财先后开发的东方财富网、股吧、天天基金等流量渠道，能够为公司的基金代销业务提供便捷途径。天天基金网是东财开展基金代销业务的主要阵地，作为一站式基金理财服务平台，用户可以借此实现基金数据查询、产品筛选、基金交易等服务。相较于其他基金平台，天天基金网拥有得天独厚的优势：首先是供给端，天天基金网拥有丰富的产品库，借助于全牌照这一先发优势，其上线的基金产品丰富度位于同行业榜首，丰富的产品更易满足用户的多样化需求；其次是需求端，东财海量的客户基础以及多渠道优势，使得天天基金网的用户规模与粘性均成稳步增长态势（见图 3）。

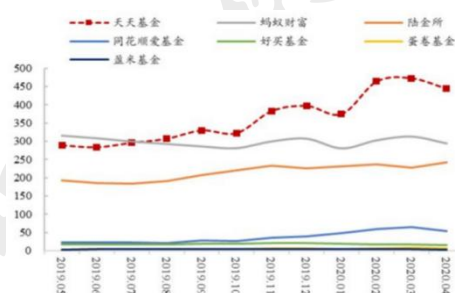


图 3：第三方基金销售类 App 月活数（万人）⁷

最后是资产管理业务，东方财富所扮演的是“受人之托，待人理财”的角色，它加速从证券、基金交易通道向财富管理服务提供者转型，通过不断拓宽代销的金融产品数量，提供投资顾问、理财咨询等服务，弥补仅由证券业务和基金代销业务所带来的局限性。

公司高度聚焦的发展战略取得了显著成效，在这三驾马车的带动作用下，东方财富在金融行业的半壁江山得以稳固。但创始人其实（沈军）的明白，公司不会一直维持这种发展状态，必然要面临向前行走的过程，既然公司的主营业务框

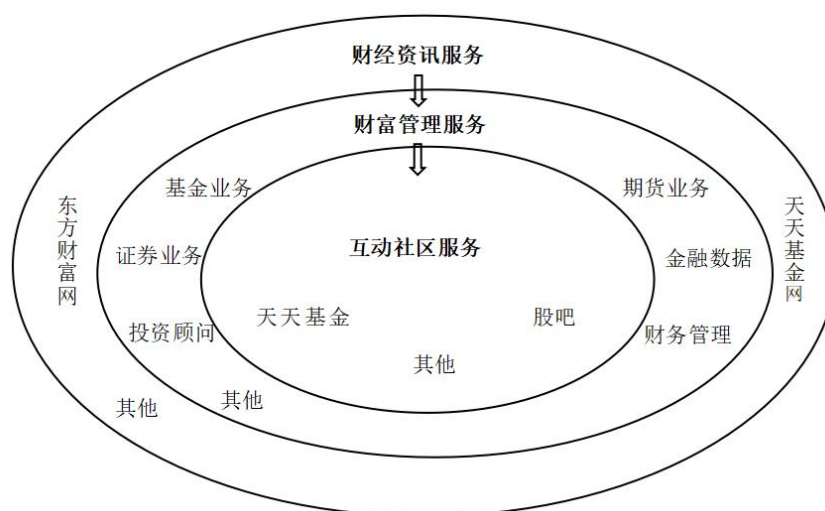
⁷ 资料来源：“东方财富，不只是券商”，知乎，2021 年 2 月 16 日，
<https://zhuanlan.zhihu.com/p/350897959>，2021 年 7 月 21 日访问。

架已经确立，下一步的战略定位就应该是寻求它们之间的联动性，使各大业务发展形成一个完整的整体……于是，金融生态建设为他提供了新思路。

3.3 融合发展，打造互联网金融新生态

2019 年是我国全面打赢金融风险战役的攻坚之年，在这一年，大数据、人工智能、云计算、物联网与金融的深度融合，为互联网金融领域送来了盈盈春风，金融科技给互联网金融企业带来了颠覆式创新，互联网企业的业务朝着系统化、智能化、自动化趋势发展。同时，十四五政府工作报告中指出，要全面推进金融市场深化改革，加快构建现代金融体制，重塑金融生态……处于行业龙头地位的东方财富必然不会无动于衷，创始人其实（沈军）看到了金融市场繁荣向好的发展前景，于是萌生了新的改革思路——布局东方财富的金融生态圈。

除了三大传统业务外，东方财富借助于金融科技的力量，积极开展新业务布局，不断延伸和完善业务产业链，探索流量变现新渠道。其实（沈军）看到了金融生态布局这一未来增长点，逐步思考如何带领公司布局生态。前期，借助于东方财富网、天天基金网等流量入口，提供财经资讯服务，以高品质、大容量的财经信息吸引新用户眼球，不断挖掘潜在客户，并借助于 Choice 金融数据终端收集客户与市场信息，并在数据分析的基础上明确市场需求，提供精准服务，使得供给端与需求端相匹配；当流量积累到一定规模后，则借助于天天基金 APP、东方财富 APP 等开展基金、证券业务，最后借助于股吧、天天基金吧等社区平台提供互动社区服务，用户在这里畅所欲言，以此增加用户粘性，满足客户的社交需要。东方财富又在此基础上提出发展多元化金融战略，它不断进军广告服务业、金融电子商务服务业、保险业等多个金融领域，从最初的财经资讯服务网站一举成为横跨多个行业的互联网金融服务平台综合运营商，让客户体验一站式服务，减少流量外流，同时公司也实现了从用户到流量再到营业收入的完美过渡。东方财富向海量用户提供金融交易、资讯浏览、社区交流、数据支持等全方位、一站式的金融服务，紧紧围绕实现一站式互联网金融服务的整体战略定位，努力构建和完善了以用户为中心，基于流量、数据、牌照三大要素的互联网金融生态圈，从此在互联网金融领域一马当先，被称为“中国版的嘉信理财”（见图 4）。

图 4：东方财富生态圈示意图⁸

但金融行业风云变换，各大传统券商奋起直追，东方财富直面同行业竞争者的联合打击，俗话说“无科技、不金融”，证券行业数字化转型加速推进，金融科技正从服务业务向引领业务和赋能业务转变。部分传统头部券商凭借着雄厚的资金优势，在科技人员配备、信息技术投入等方面下了不少功夫。对此，公司不甘示弱，其实（沈军）提出要培养科技赋能下的互联网思维，不断加大研发投入，打造企业护城河。从研发投入费用来看，2019 年东方财富的研发费用为 3.05 亿元，是 2011 年的 6 倍，自 2015 年以来研发费用占营业收入比重维持在 5%~8% 之间。从员工结构来看，2019 年公司的研发人员数量为 1726 人，虽然研发人员占员工比例由 2013 年的 58.90% 下降至 37.91%，但研发人员数量由 2013 年的 655 人增加至 2019 年的 1726 人。研发费用及研发人员数量仍然呈现稳定上升趋势（见图 5、图 6），这为公司未来技术创新，流量开发与降低成本提供了恒定动力。就这样，东方财富搭乘着金融科技的快车，全方位布局金融新生态，书写着行业传奇。

图 5：东方财富研发支出及占营收比例（亿元，%）⁹

⁸ 资料来源：作者根据资料整理

⁹ 资料来源：A 股器锋，“东方财富！正崛起互联网金融巨头！”，知乎，2020 年 12 月 16 日，



图 6: 东方财富研发人员及占员工比例（单位：人，%）¹⁰

4 如今：危机四伏，东方财富如何破局

经历了这么一段荡气回肠的转型之路后，东方财富的改革仍未停止，而如今的东方财富可谓是前有猛虎后有饿狼，处境不容乐观。

4.1 内部：散户、管理固化、内容同质已成忧

如今东方财富内部的环境令人堪忧，不管是管理层的固化，还是对散户的过度依赖，以及基金销售自身竞争力不足的问题，对东方财富来说都是亟待解决的。众所周知，东方财富是靠散户成就了今天互联网龙头券商的地位，但这同样也是其最大的软肋。散户的不稳定性、缺乏助力带动已经给公司造成了巨大困扰。同时，公司的管理结构趋于固化，不利于公司长期保持有利的竞争地位。2021年4月26日，东方财富紧急发布高管人事变动公告，将管理放权让位给年轻人。东方财富董事长兼总经理其实（沈军）辞去了总经理一职，副董事长史佳辞去公司董事职务。据其实（沈军）说，本次大调整，是解决管理层固化的问题，使管理层更加年轻化、专业化、国际化。除此之外，公司还存在内容同质化严重的问题。除东方财富外，互联网券商巨头还包括同花顺和万得，三家的服务基本一致，火药味十足。在双方都具备基金销售牌照的情况下，东方财富又该如何布局，凸显优势？

4.2 外部：竞争、外部监管、市场环境亦为虑

前有饿狼，后有猛虎，东方财富的竞争对手不仅是同花顺和万得，更有虎视眈眈的互联网巨头：蚂蚁金服和腾讯等。蚂蚁金服背靠阿里，基金业务表现十分抢眼，支付宝的用户粘性很强，以及现在90后、00后理财需求不断扩大，蚂蚁

<https://zhuanlan.zhihu.com/p/337441884>, 2021年7月21日访问。

¹⁰ 资料来源：A股器锋，“东方财富！正崛起互联网金融巨头！”，知乎，2020年12月16日，
<https://zhuanlan.zhihu.com/p/337441884>, 2021年7月21日访问。

金服正以惊人的力量撼动着行业格局。而京东和腾讯也不甘落后，皆推出了金融机构子运营平台，进行业务形式的创新。

同时，国家对金融监管的力度进一步加强。银保监会主席郭树清提出，“十四五”时期，我国金融监管改革任务更加艰巨，必须强化底线思维，提高金融监管透明度和法制化水平。在金融监管力度加强的大环境下，主动接受监管背后必然产生较大的运营成本，东方财富又该如何应对？

据美联储主席鲍威尔所说，近几个月通货膨胀明显上升，5月份失业率同样也呈现上升趋势，疫情给国际金融市场所带来的影响并未完全消除。在这种大背景下，东方财富又该如何顶住压力，值得众人深思。

5 尾声：未来，强者恒强？

走过了漫漫十年转型之路的东方财富，实现了从流量赋能到流量变现再到营收的完美转变。凡是过往，皆为序章，而今の互联网金融领域波云诡谲，金融科技赋能下，互联网券商的发展更是如鱼得水，但看似繁荣向好的金融市场实则危机四伏，未来，强者恒强，弱者则沉入海底。东方财富能否守住“江湖一哥”的强势地位，我们拭目以待……

（案例正文字数：8866 字）

启发思考题

1. 什么是战略转型？结合案例分析，东方财富发展历程中经历了几次重大战略转型？在各阶段又是如何“对症下药”的？
2. 结合东方财富的转型升级过程，分析企业战略转型成功的关键要素有哪些？
3. 案例分析东方财富是如何一步步打造互联网金融生态圈的？在此过程中体现了东方财富怎样的互联网思维？
4. 阐述东方财富未来发展互联网金融面临的挑战，并探讨相应的解决方案。