



Research and  
Development Center

# 互联网财富管理路径差异与未来成长

非银金融

2023年05月14日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（深度）

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王筋朝 非银金融行业首席分析师  
执业编号：S1500519120002  
联系电话：010-83326877  
邮箱：wangfangzhao@cindasc.com

冉兆邦 非银金融行业分析师  
执业编号：S1500523040001  
联系电话：18966729660  
邮箱：ranzhaobang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

# 东方财富、同花顺、指南针对比研究：互联网财富管理的路径差异与未来成长

2023年05月14日

## 本期内容提要：

**基因不同引领差异化发展之路。**在不同公司管理层背景影响下，东方财富、同花顺、指南针当前在互联网财富管理的各细分领域具备差异化优势。东方财富凭借证券、基金销售牌照在2015年后快速做大了金融业务的服务规模；同花顺专注于AI领域技术能力，持续扩大C端、B端的金融信息服务生态；指南针专注于数据挖掘，在赢富数据停用后开发了全赢等系列产品，服务于交易型客户，当前亦收购了证券牌照，预计加速金融业务变现。

**市场β是业绩成长的共同驱动因素。**历次牛市中，互联网财富管理服务商表现出股价的较强弹性，从我们复盘研究公司业绩表现来看，行情驱动下的业绩上台阶是其主因。新增投资者规模增长、投资者交易活跃度提升等因素明显抬升了公司业绩。在此影响下，互联网财富管理服务商业绩高弹性可表现为：一是基本面改善下，公司收入弹性显著高于当期指数弹性，二是规模效应下，利润弹性高于收入弹性。

**从商业模式看，互联网财富管理服务商的商业模式核心能力有三，流量能力、运营能力与产品力，流量入口端增长饱和背景下，提升运营能力及产品力将有望改善长期客户经营。**互联网财富管理服务商的主要商业模式可主要分为传统的互联网金融信息服务和金融牌照下的金融业务两类。一方面，东方财富、同花顺、指南针在互联网金融信息服务业的能力侧重不同造就了差异化的流量基础。另一方面，金融服务的核心在于复用公司在传统互联网金融信息服务中积累的高质量流量资源进行转化和变现，东方财富较为领先。我们判断，互联网财富管理商业模式的核心在于销售获取流量的能力、提升客户经营水平的流量运营能力和所提供产品服务的产品力。而流量入口端增长饱和，互联网理财客户内容需求旺盛背景下，提升运营能力和产品力将服务于客户经营水平提升和公司长期业绩成长性。

**AIGC 将有望赋能相关公司内容创造能力，提升运营能力与产品力。**我们认为，AIGC 可快速基于大量数据、信息给出具有逻辑的分析内容，包括趋势预测和投资建议等支持投资决策，因此在投资咨询方面具备价值。AIGC 或将深度重塑互联网财富管理行业的产品力和运营能力，赋能长期客户质量提升。具体可实现的领域包括但不限于：1) 利用 AIGC 服务知识内容创作，服务商定位将由信息获取工具转向投资专家。2) 利用 AIGC 充分赋能智能投顾，提升用户投资体验。3) 利用 AIGC 服务基金营销，结合客户需求优化客户资产配置。4) 利用 AI 赋能投研的全流程等。

**投资建议：经济预期向好，市场基本面向好预计提升投资者入市情绪，驱动互联网财富管理公司的流量基本面。**年初至今 AI 主题、中特估、半导体设备等交易活跃带动市场交易量、新增投资者规模显著回升。同时，新发基金规模明显改善。我们预计随经济基本面改善，股债收益差将缩窄，市场赚钱效应有望持续演绎，为互联网财富管理再度提供跨台阶式发展机遇。

建议关注互联网财富管理服务商在以 AIGC 内容赋能逻辑下的、服务于客户专业化内容需求提升的成长空间。我们认为 AIGC 概念的崛起将有望带来内容行业的深度变革，而以往具备较强数据能力、AI 技术能力，且已在各自赛道具备流量能力和成熟应用场景的服务商将有望尽快实现技术落地。未来技术能力提升带动运营能力和产品力提升将有望驱动客户规模和付费意愿增长，为公司业绩提供长期成长性。建议关注同花顺、东方财富、指南针。

**风险因素：**相关公司 AI 相关技术落地进展不及预期、互联网理财客群内容消费增长不及预期、市场震荡导致投资者规模增长放缓。

一、基因不同引领差异化发展之路.....	6
1.1 东方财富：web2.0 助推财经信息服务起步，金融业务变现.....	6
1.2 同花顺：券商服务系统起家，构建底层数据库服务投资者.....	9
1.3 指南针：以证券研究技术为核心内容，获证券牌照预计实现流量精准变现.....	12
1.4 业绩弹性优于市场 $\beta$ .....	14
二、由商业模式看互联网财富管理服务商的核心竞争力.....	17
2.1 互联网财富管理的商业模式与三大核心能力.....	17
2.2 流量端现状：入口端饱和，但互联网理财需求空间仍大.....	18
三、AIGC 的应用与未来展望——“内容”重塑为重要突破点.....	21
3.1 AIGC 有望加速内容生产领域的变革.....	21
3.2 同花顺在 AI 技术产品较为成熟，预计将深度受益于 AIGC 发展.....	22
3.3 预计 AIGC 将赋能产品力和运营能力，打开流量运营的长期空间.....	23
四、投资建议.....	26
五、风险因素.....	26

## 表目录

表 1：东方财富 2015 年后直接融资及用途.....	9
表 2：东方财富证券业务收入及排名情况.....	9
表 3：东方财富证券净资产收益率及排名情况.....	9
表 4：指南针各时期主要代表作.....	12
表 5：指南针与证券公司客户股票交易资金周转率对比.....	13
表 6：部分年份市场与三家公司的经营业绩表现.....	14

## 图目录

图 1：2006-2009 年财经类网站日均浏览页面数（万页）.....	6
图 2：2006-2009 年财经类网站人均单日有效浏览时间（秒）.....	6
图 3：2008.7-2009.10 财经互动社区平均月度日均浏览页面数（万页）.....	7
图 4：2008.7-2009.10 财经互动社区平均月度日均有效浏览时间（秒）.....	7
图 5：2006-2009 年基金销售网日均浏览页面数（万页）.....	7
图 6：2006-2009 年基金销售网人均单日有效浏览时间（秒）.....	7
图 7：东方财富收入结构.....	8
图 8：天天基金销售保有规模及排名.....	8
图 9：同花顺业务收入及占比.....	10
图 10：同花顺 AI 发展历程.....	10
图 11：同花顺“i 问财”主要服务功能.....	11
图 12：同花顺及其他券商 APP 月活对比.....	11
图 13：同花顺证券/期货开户入口.....	11
图 14：接入基金公司和证券公司数（个）.....	12
图 15：基金产品及资管产品数（只）.....	12
图 16：指南针业务收入及占比.....	13
图 17：炒股软件指数与沪深 300 及券商指数对比.....	14
图 18：东方财富 2022 年营收结构.....	15
图 19：同花顺 2022 年营收结构.....	15
图 20：指南针 2022 年营收结构.....	15
图 21：三家公司的互联网金融信息服务业务及产品.....	17
图 22：互联网财富管理的商业模式与核心能力.....	18
图 23：网民规模及手机网民规模.....	19
图 24：互联网理财用户规模及渗透率.....	19
图 25：三家公司销售费用情况（亿元）.....	19
图 26：同花顺金融服务网周活跃用户数（万人）.....	19
图 27：东方财富网月活跃用户数（万人）.....	19
图 28：抖音平台财经内容流量数据.....	20
图 29：抖音平台理财用户关注内容比例.....	20
图 30：抖音财经兴趣用户最喜欢的抖音创作者类型.....	20
图 31：AIGC 的关键是 AI 实现了“内容生产”.....	21
图 32：AIGC 为内容生产提供的价值.....	21
图 33：三家公司的研发投入在营业收入中占比.....	22

图 34: 研发人员数量对比.....	22
图 35: 同花顺主要 AI 产品、特色功能及核心技术能力.....	22
图 36: 摩根士丹利接入 GPT-4.....	23
图 37: 东方财富搭建多种观点资讯平台.....	24
图 38: 东方财富&同花顺资讯、数据类产品较丰富.....	24
图 39: 指南针具备标准和特色的股票指标体系.....	24
图 40: 同花顺虚拟人功能.....	24
图 41: 同花顺“AI 问财”服务.....	25
图 42: AIGC 助力基金营销.....	25
图 43: IFIND 中利用 AI 赋能投研的全流程.....	26

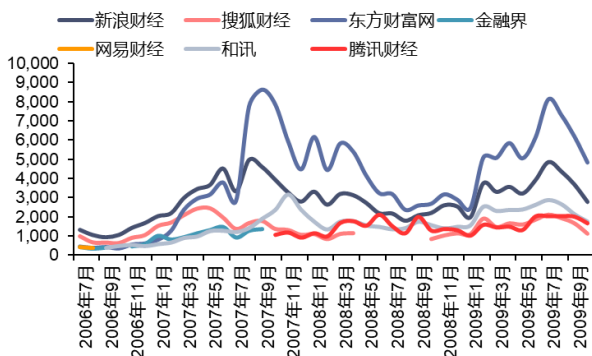
## 一、基因不同引领差异化发展之路

20 世纪 90 年代以来，互联网金融信息服务行业经历了不同的发展阶段。1) 1990-2004 年，行业处于市场培育期，参与者众多，包含传统媒体、券商、IT 企业出资的财经类网站和免费的金融数据服务商，主要提供简单的财经资讯。由于当时证券市场规模较小，行业提供的产品服务又以同质化的股票行情和同质化的服务为主。2) 2005 至 2012 年，股权分置改革后的证券市场快速扩容叠加互联网普及为 C 端客户在网上获取信息提供了基础的技术支持，网民数量快速增长带动互联网金融信息服务规模快速提升。3) 2013 年至今，由于网民数量稳步增长，互联网信息行业从渗透率提升下的客户增长转向客户的价值挖掘。基于不同的发展机遇，在互联网金融信息服务的各自服务领域产生了具有突出特色的互联网金融信息服务商，行业格局逐渐明晰。

### 1.1 东方财富：web2.0 助推财经信息服务起步，金融业务变现。

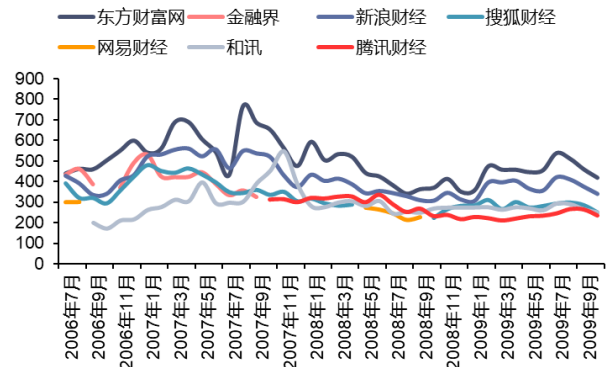
PC 网页资讯服务逆流而上，牛市下一举突破重围。2004 年，中国进入了网络门户时代，财经信息领域，金融界、和讯网、新浪财经、网易财经布局多年。但持续的熊市使很多传统门户和财经网站开始对市场失去信心，并缩减业务，而东方财富开始加大投入，2005 年，“东方财富网”成立，2006 年 7 月-2009 年 10 月，“东方财富网”在我国所有互联网网站中日均覆盖人数指标排名逐步提高，随着 2007 年股票市场牛市到，东方财富超越另两大垂直财经门户网站“和讯”和“金融界”，截至 2007 年 7 月，客户覆盖能力超过包括综合门户财经频道在内的同类财经网站，成为财经领域网站平台类目中第一。

图 1：2006-2009 年财经类网站日均浏览页面数（万页）



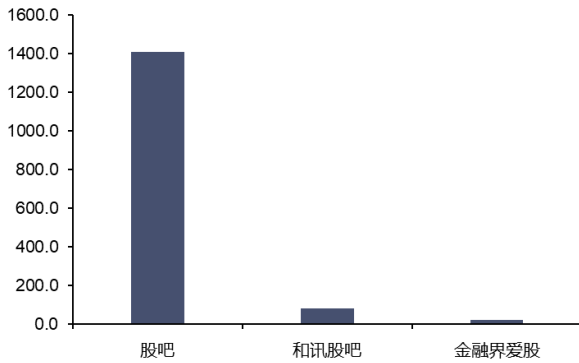
资料来源：东方财富招股书，信达证券研发中心

图 2：2006-2009 年财经类网站人均单日有效浏览时间（秒）

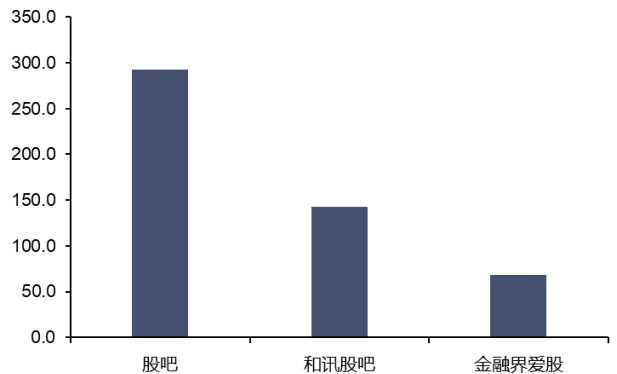


资料来源：东方财富招股书，信达证券研发中心

同期 web2.0 时代兴起，股吧形成了品牌认可。与 web1.0 网站单向信息发布的模式不同，web2.0 更加注重交互性。web2.0 网站的内容通常是用户发布的，使得用户既是网站内容的浏览者也是网站内容的制造者，这也就意味着 web2.0 网站为用户提供了更多参与的机会。2006 年，东方财富“股吧”作为“东方财富网”的频道上线，是我国网络财经信息服务业最早推出的互联网财经互动社区之一。把握 web2.0 发展机遇，“股吧”一战成名，其定位是“让中国股民足不出户、自由交流、甚至是表达各种情绪的交流平台”。从截至 2008 年的运营情况来看，股吧已经远超过其竞争对手，在股民中形成较强品牌认可。

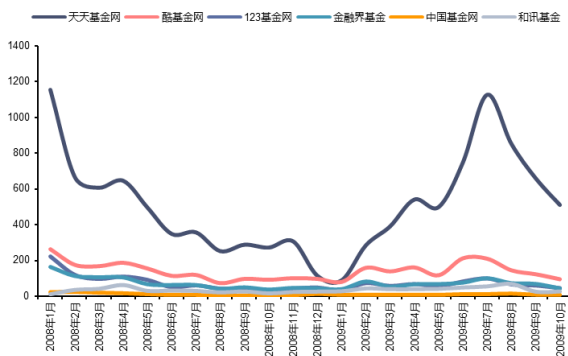
**图 3：2008.7-2009.10 财经互动社区平均月度日均浏览页面数（万页）**


资料来源: 东方财富招股书, 信达证券研发中心

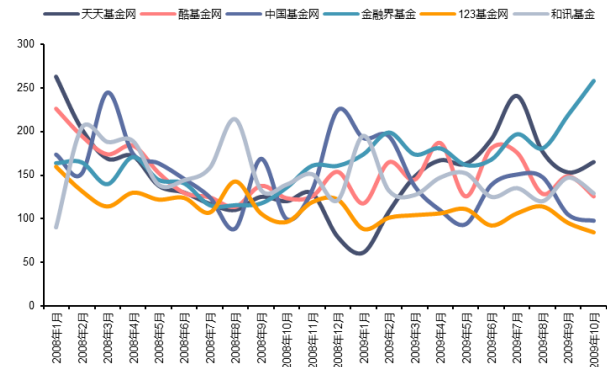
**图 4：2008.7-2009.10 财经互动社区平均月度日均有效浏览时间（秒）**


资料来源: 东方财富招股书, 信达证券研发中心

**特色服务+相互导流，成就天天基金网持续领先的流量优势。**“天天基金网”作为“东方财富网”的频道于 2007 年 3 月正式上线，内容覆盖基金资讯、基金产品信息、基金每日净值、基金盘中估值、基金网上路演平台和投资者教育频道等。其“盘中估值”功能主要采用本公司自主开发的“基金盘中净值估算法模型”，监测并测算每只基金产品在证券市场交易时间内的净值变化情况，以方便基金投资者实时了解基金盘中净值情况。该模型获得了基金投资者的广泛认可。此外，“基金网上路演平台”常年举办各基金公司基金经理的网上路演活动，一方面帮助广大基金投资者了解基金产品情况，另一方面起到了引导理性投资的投资者教育的作用。天天基金网成为了广大基金投资者与基金公司之间信息沟通的有效途径。

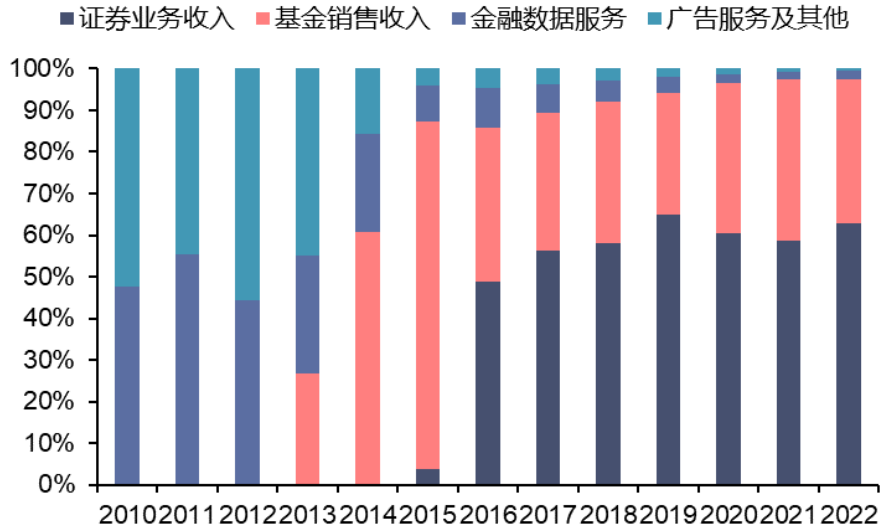
**图 5：2006-2009 年基金销售网日均浏览页面数（万页）**


资料来源: 东方财富招股书, 信达证券研发中心

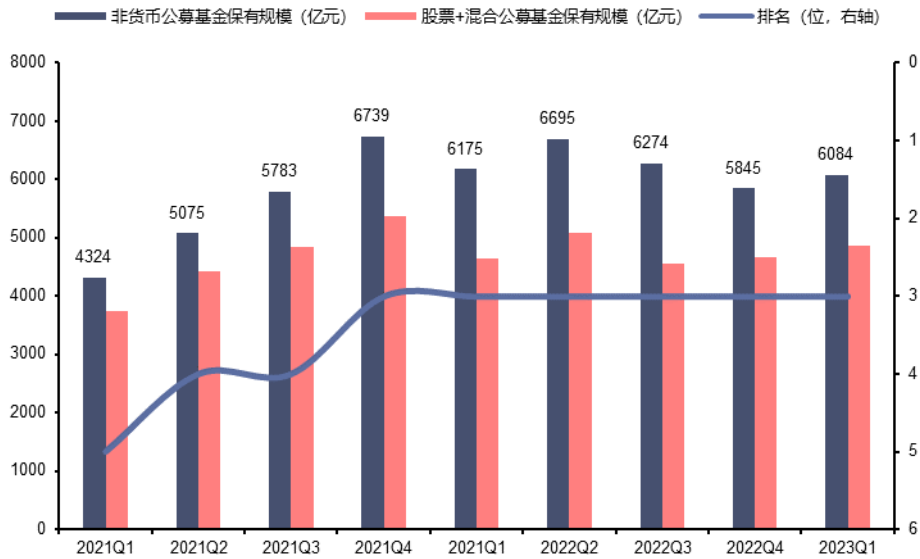
**图 6：2006-2009 年基金销售网人均单日有效浏览时间（秒）**


资料来源: 东方财富招股书, 信达证券研发中心

**基金+证券两大牌照实现流量变现，牌照扩张下，公司实现互联网财富管理服务商转型。**1) 天天基金的快速发展形成了业务变现和财富管理品牌构建的强壁垒。2012 年东方财富获得第三方基金销售牌照，在此之前天天基金网已形成了一定的市场品牌和客户基础，在市场行情催化下，基金销售规模 2015 年达到 7433 亿元，基金销售收入迅速提升至 24.42 亿元，收入占比达到 83.5%。2020 年以来公募基金市场高速增长，天天基金销售保有规模再次迅速提升。截至 2022 年末，股票+混合基金和非货公募基金销售保有规模分别为 4567 亿和 5845 亿，在基金业协会披露前 100 家代销机构的第三方渠道分类中占比 32%/22%，已形成较强品牌优势。

**图 7：东方财富收入结构**


资料来源:公司公告, wind, 信达证券研发中心

**图 8：天天基金销售保有规模及排名**


资料来源:基金业协会, 信达证券研发中心

**2) 依托流量转化和资本补充, 东财证券经纪、两融业务能力全面提升。**2014 年-2021 年, 东方财富证券的经纪、两融业务获得全面的持续增长。在持续的流量转化和多次资本补充下, 代理买卖证券业务收入、代销金融产品收入、融资融券业务利息收入 CAGR 分别为 54.2%, 92.8%、104.0%, 业务排名分别从 75、67、84 名提升至 12、25、15 名。受益于流量变现带来的成本端的优势, 东财证券通过较低的佣金率持续抢占市场, 2016 年, 证券业务已成为东方财富的第一大收入来源, 成长性较强。当前东财证券 ROE 水平亦稳列券商头部。



**表 1：东方财富 2015 年后直接融资及用途**

时间	方式	募资总额 (亿元)	募资用途
2015-12	定向增发	44.05	发行股份购买西藏同信证券 100% 股份
2016-05	定向增发	40	增加同信证券资本金
2017-12	可转债	46.5	补充东方财富证券营运资金 (一) 不超过 40 亿元投入 <b>信用交易业务</b> , 包括两融业务及股票质押业务等; (二) 不超过 4 亿元投入证券投资业务; (三) 对东方财富证券全资子公司同信投资有限责任公司进行增资
2020-01	可转债	73	补充东方财富证券营运资金 (一) 不超过 65 亿元投入 <b>信用交易业务, 扩大融资融券业务规模</b> ; (二) 不超过 5 亿元投入证券投资业务; (三) 不超过 3 亿元增资全资子公司东方财富创新资本
2021-04	可转债	158	补充东方财富证券营运资金 (一) 将不超过 140 亿元投入 <b>信用交易业务, 扩大融资融券业务规模</b> ; (二) 将不超过 18 亿元用于扩大证券投资业务规模

资料来源: wind、信达证券研发中心

**表 2：东方财富证券业务收入及排名情况**

业务收入及排名 (亿元)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
代理买卖证券业务收入 (含席位租赁)	2.1	6.3	5.7	8.3	9.9	15.8	28.7	43.5
排名	75/95	72/94	46/94	24/95	19/97	18/95	15/100	12/104
代理销售金融产品收入	0.0164	0.0208	0.1	0.1	0.4	0.6	1.0	1.6
排名	67/91	70/90	62/93	37/93	24/93	22/91	25/90	25/94
融资融券业务利息收入	0.2	1.3	1.4	3.8	5.9	7.7	14.1	23.8
排名	84/87	75/88	70/90	42/89	25/90	20/89	19/87	15/89

资料来源: 证券业协会、信达证券研发中心

**表 3：东方财富证券净资产收益率及排名情况**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
净资产收益率	19.80%	26.91%	9.91%	10.04%	8.87%	13.76%	15.46%	17.44%
排名	11/119	28/125	19/97	4/96	1/96	1/49	1/51	2/53

资料来源: 证券业协会、信达证券研发中心

**3) 充分扩张金融业务生态, 打造财富管理大平台。**除基金代销业务和证券业务, 公司线上线下积极布局包括征信 (2016 年)、期货 (2016 年)、小额贷款 (2017 年)、公募基金 (2018 年) 等金融业务, 不断拓展金融牌照, 丰富金融业务生态。逐步完成从门户网站到综合互联网金融信息服务平台的转型, 实现从资讯信息、投资决策到投资交易的全覆盖, 满足用户一站式、全方位的投资需求。未来我们预计公司有望充分受益于居民财富权益化趋势, 打造互联网财富管理大平台。

## 1.2 同花顺：券商服务系统起家，构建底层数据库服务投资者

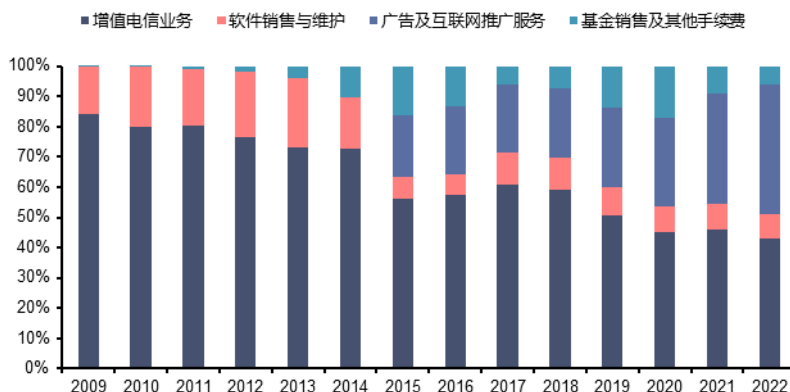
**技术能力突出, 券商服务系统凭借稳定性获得市场青睐。**1994 年, 同花顺的核心公司杭州核新软件技术有限公司成立, 在 1994 年国债期货最火爆的时期, 杭州核新凭借“龙虎榜”软件夺得第一桶金。1997 年公司研发了“天网网上证券分析交易系统”, 开始向券商提供网上行情交易系统, 1998 年中标“江苏省网上证券交易系统”。1999 年公司推出基于浏览器的网上证券交易行情和委托系统和能够在普通服务器上支持 2000 个以上并发用户的超级主站。“5.19”行情下, 短时间交易量激增, 而“天网”系统承受住考验并获得客户信赖。此后, 凭借稳定的交易系统, 同花顺发展进入快车道。同花顺主要向证券公司提供网上行情交易系统综合解决方案。公司致力于成为国内最具竞争力的互联网金融信息服务商, 为资本市场提供全面、专业、深度、独立的金融信息服务。公司依靠多年积累的专业信息技术能力和平台规模优势, 通过与广大券商合作, 利用自身掌握的前沿科技, 和合作券商一起更好的为各类投资者尤其是广大中小投资者提供优质、专业的信息服务, 为行业生态创造更多可持续发展空间。截至 2022 年末, 公司的产品服务覆盖 90% 以上的证券公司。

**紧密绑定运营商, 前瞻服务移动 C 端客户, 规模迅速扩张, 逐步形成流量优势。**2006 年 10 月,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 9

核新与上证信息公司签订了《上证所 Level-2 行情经营许可合同》，也即在上证所即时行情信息基础上增加相关内容的证券交易报价信息，客户结构也逐渐从机构拓展到个人。2007 年，核心推出了同花顺深度分析系统，而这套产品价格当时在 900-3280 元之间，当年公司净利润 4651.5 万元，较之 2006 年度猛增 5.4 倍。在渠道的推广上，同花顺选择了与移动、联通等运营商合作，2007 年成为了三大运营商唯一的手机金融信息服务提供商，手机端的注册用户迅速增长。截至 2022 年末，同花顺金融服务网累计注册用户 6.14 亿人，每日使用同花顺网上行情免费客户端的平均人数 1463 万人。

图 9：同花顺业务收入及占比



资料来源：同花顺年报，信达证券研发中心

**专注 AI+金融数据服务，不断提升产品力。**从 i 问财金融搜索到 i 问财问答，从智能语音技术到智能助理“小花机器人”，从 AI 开放平台到智能语音系列产品，同花顺持续探索人工智能领域布局。技术能力方面，结合金融领域的二十多年的技术沉淀和海量级别的大数据，同花顺自主研发了语音识别技术、自然语言处理等前沿底层核心技术，还打造了面向开发者的 AI 开放平台。截至 2022 年 12 月 31 日，公司已累计获得自主研发的软件著作权 435 项，发明专利授权 29 项，非专利技术 146 项，形成了明显的技术领先优势。**庞大的数据和流量基础可为 AI 模型训练赋能。**公司拥有业内领先、规模庞大、历史数据丰富的数据库资源，涵盖了互联网用户数据、新闻资讯、宏观经济数据、行业经济数据、企业研究报告、企业信息、上市公司信息披露、招投标等结构化和非结构化数据，以及交易所、信息公司、政府部门、科研机构、高等院校、宏观经济研究机构和专业行业数据公司等机构提供的授权数据。这些数据不仅满足了客户多样化的需求，还为公司人工智能算法训练、AI 大模型训练提供了数据基础。

图 10：同花顺 AI 发展历程

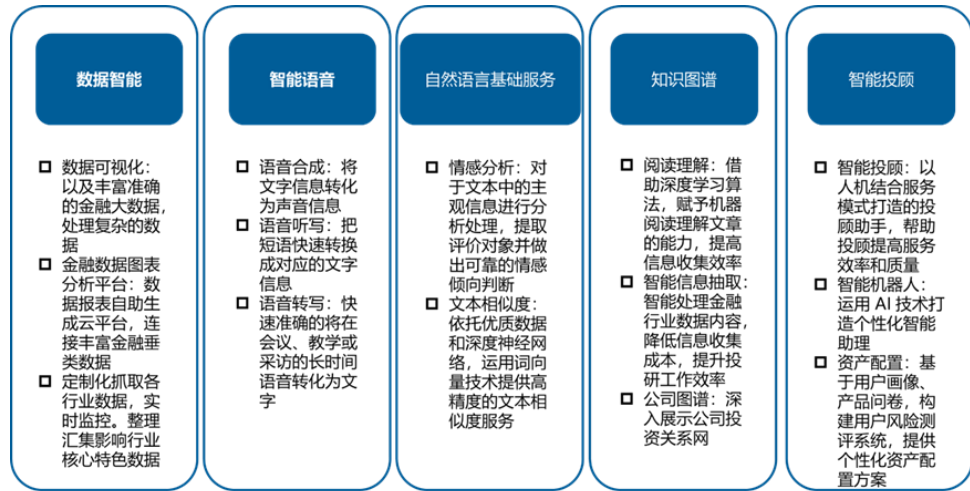


资料来源：同花顺官网，信达证券研发中心

**重点打造 AI 投顾平台“i 问财”，探索语言大模型、AI 内容生成领域应用。**公司旗下的 AI 投顾平台“i 问财”成立于 2008 年，是财经领域落地较为成功的自然语言、语音问答系统。产品专注于使用 AI 技术改进财经数据的提取、处理、分析、沉淀以及展现，将人工智能、大数据、

知识图谱等信息技术和专业的投资理念相结合，打造下一代智能投顾平台，致力于为中小投资者提供专业的数据服务。

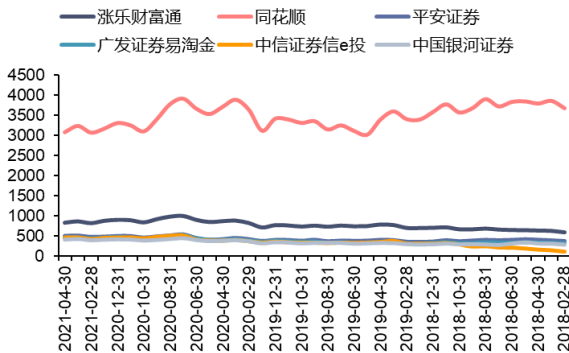
图 11：同花顺“i问财”主要服务功能



资料来源：同花顺财经，信达证券研发中心

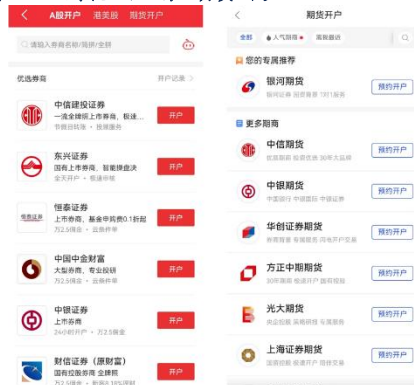
**C 端流量能力优势显著，带动广告引流服务强劲增长。**公司定位于成为国内最具竞争力的互联网金融信息服务商，依靠多年积累的专业信息技术能力、平台规模优势与合作券商一起为各类投资者提供优质、专业的信息服务。公司的导流服务主要面向证券期货公司，根据我们统计，当前合作的券商/期货公司分别超过 80/40 家，2022 年公司广告及互联网业务推广服务收入 15.26 亿元，同比+18.8%。

图 12：同花顺及其他券商 APP 月活对比



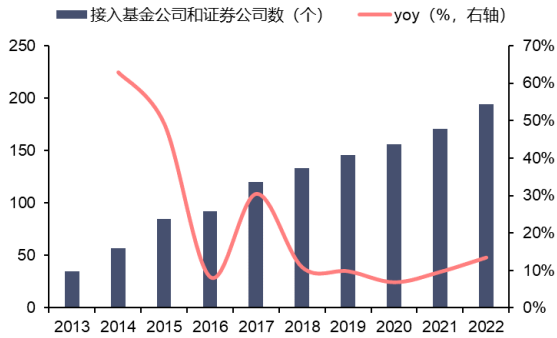
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 13：同花顺证券/期货开户入口

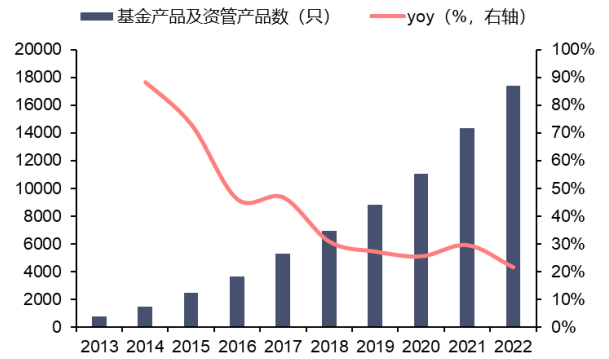


资料来源：同花顺APP，信达证券研发中心

**持牌基金销售牌照，未来增长潜力较大。**2012 年，同花顺获得第三方互联网基金销售牌照，多年来公司聚焦财富管理需求的满足，不断优化和充实“爱基金”平台上相关产品的品种数量。截至 2022 年，“爱基金”接入基金公司及证券公司 194 家，代销产品及资管产品 17396 只，资管机构及产品覆盖能力较强。

**图 14：接入基金公司和证券公司数（个）**


资料来源：同花顺年报，信达证券研发中心

**图 15：基金产品及资管产品数（只）**


资料来源：同花顺年报，信达证券研发中心

### 1.3 指南针：以证券研究技术为核心内容，获证券牌照预计实现流量精准变现

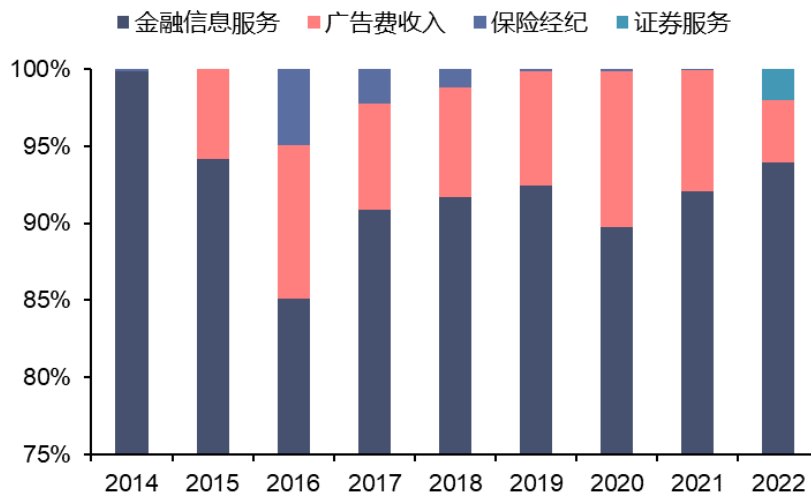
指南针是中国最早证券分析软件开发商和证券信息服务商之一，长期致力于深挖交易型客户兴趣，以创新的研究技术辅助 C 端客户。指南针品牌创立于 1997 年，是国内首批定位向 C 端投资者提供证券分析和证券信息服务的服务商之一，也是全国首家赢富数据的信息服务商，和第一批获得深、沪 Level2 数据授权的信息运营商。公司自创立以来陆续推出了包括庄家成本分析理论、股市博弈理论、季风理论、“价值投机”原理、全赢理论在内的创新证券研究技术。基于这些证券研究技术，公司研发出包括鬼域平台、自定义指标平台、一键选股平台、资金流向平台、先锋策略平台和横向统计平台等证券分析产品，服务于网络端和移动端的 C 端投资者交易需求。

**表 4：指南针各时期主要代表作**

产品	代表作	特点
1998-2004 计算机智能操盘系统	《猎鹰版》、《神雕版》、《鬼域版》、《季风版》	基于高开低收成交量的分析，开发出以筹码分布为代表的系列技术指标，通过分析和模拟市场交易成本追踪主力。
2005-2008 赢富数据系列	《赢富数据标准版》、《赢富数据机构版》、《高登赢富》、《财富雷达》、《腾龙赢富》	通过交易所赢富数据，直接揭示了主力真实持仓和交易信息。
2009-2011 全赢无极系列	《无极 VIP 版》、《无极大师豪华版》、《无极大师增强版》、《无极大师版》、《无极精英豪华版》、《无极精英版》、《无极标准豪华版》、《无极标准版》	引入了行为金融分析系统，通过对资金的行为分析揭露真实的市场多空对比。
2012-至今 全赢博弈系列	2012 年《博弈版》、《博弈一键选股版》、2013 年《博弈私享家版》、2014 年《博弈先锋版》、2016 年《动态擒龙版》	利用大数据建立操盘模型与交易策略，并实现动态监测与控制，实现全自动智能操盘。

资料来源：指南针官网，信达证券研发中心

2015 年后，公司逐步探索金融变现之路。公司长期专注于 PC 端软件研发、销售，金融信息服务收入占比长期位于总营收的 85% 以上。2015 年后，公司利用已有客户资源和流量入口优势布局广告服务业务，向合作券商导流，通过在金融信息服务产品中投放广告等促销措施，吸引投资者在合作的证券公司开户、交易，从而向证券公司收取相应广告费用。

**图 16：指南针业务收入及占比**


资料来源:指南针公司公告, 信达证券研发中心

通过广告服务, 公司积累了对大量客户交易行为的认知, 为其之后布局证券业务打下良好基础。从公司已披露的客户交易情况来看, 指南针的客户交易频率远超其他可比证券公司, 其股票交易资金周转率约为其他券商客户的 5 倍, 为公司布局证券业务打下良好基础。

**表 5：指南针与证券公司客户股票交易资金周转率对比**

	证券公司 2020 年经纪业务收入排名	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
中信证券	1	3.91	3.18	2.53	3.18
国泰君安证券	2	5.29	4.91	3.6	4.29
平安证券	13	15.39	14.65	12.71	11.13
长江证券	17	9.54	8.9	6.24	6.18
兴业证券	19	7.3	6.11	4.7	5.67
东方证券	20	9.3	6.99	4.76	5.98
信达证券	38	11	9.91	12	9.51
天风证券	40	14.77	12.33	9.91	12.07
国海证券	45	8.88	6.87	5.99	7.53
第一创业证券	57	9.68	8.53	5.6	6.62
宏信证券	64	15.25	12.25	7.94	11.9
红塔证券	69	3.08	2.82	2.2	3.42
首创证券	73	10.68	9.15	6.79	8.4
万和证券	82	10.69	11.44	12.1	16.56
平均值 (注 2)	-	9.63	8.43	6.93	8.03
加权平均值 (注 2)	-	6.35	5.5	4.29	4.95
东方财富证券	15	33.04	36.8	28.41	25.32
指南针 (注 3)	-	33.2	33.38	28.29	31.48

注：1、客户股票交易资金周转率=年股票交易总金额/（（上一年年底托管证券市值+上一年年底客户资金余额+当年年底托管证券市值+当年年底客户资金余额）/2）；

2、“平均值”系前表中所有证券公司的平均值（不含东方财富证券和指南针），而“加权平均值”系考虑各证券公司“年股票交易总金额”差异后的加权平均值，即“所有证券公司年股票交易总金额之和/年均托管证券市值及客户资金余额之和”；

3、指南针自 2015 年起与部分证券公司开展广告业务合作，通过将客户引流至该等证券公司开户交易获取广告服务业务收入。相关数据由合作证券公司基于指南针客户汇总统计后反馈；

4、“经纪业务收入排名”、“各年年底托管证券市值”及“各年年底客户资金余额”来自证券业协会各年度《证券公司经营业绩排名》；“证券公司股票交易总金额”来自于沪、深交易所各年度《统计年鉴》，

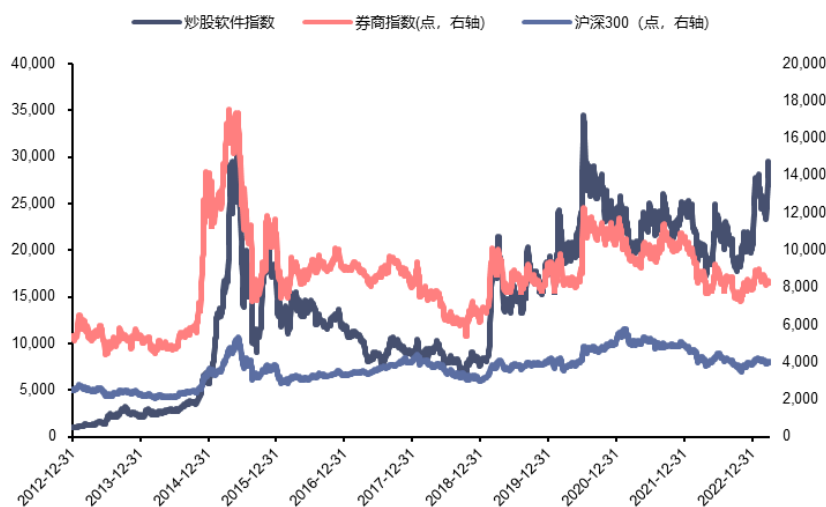
资料来源：公司公告、信达证券研发中心

2022 年以来，公司积极获取证券牌照，布局证券经纪业务，流量变现可期。2022 年 7 月 21 日，网信证券已完成主要股东工商变更并随后更名为“麦高证券”，指南针已逐步开展对网信证券的业务修复。从资本补充方面来看，公司亦正在 2022 年 9 月公布了募集资金不超过 30 亿的定增募资计划，募集资金将全部用于增资麦高证券。

#### 1.4 业绩弹性优于市场 $\beta$

炒股软件指数（8841319.WI）历史上相较于沪深 300 和券商指数表现出更强的弹性。2014 年 7 月底至 2015 年 6 月底，券商指数+183%，炒股软件指数/东方财富/同花顺分别+735%/+882%/+886%；2018 年 12 月底至 2019 年 4 月底，券商指数+41%，炒股软件指数/同花顺分别+102%/+140%。

图 17：炒股软件指数与沪深 300 及券商指数对比



资料来源: wind, 信达证券研发中心

我们认为，指数表现的高弹性源于收入与利润的高弹性：1) 市场行情驱动三家公司基本面向上，收入弹性强于市场弹性；从 2007 年、2014-2015 年、2019-2020 年的牛市中公司业绩表现来看，市场行情驱动下，新增投资者规模增长、投资者交易活跃度提升等因素明显驱动公司营收规模上台阶，三家公司收入弹性显著高于指数弹性，以 2015 年为例东方财富/同花顺/指南针营收规模增速分别为 378%/443%/173%，明显高于沪深 300 年内最大涨幅 26.4%。2) 规模效应和边际获客成本下行影响下，利润弹性更强。就利润增速和收入增速的对比来看，三家公司在牛市中利润弹性明显更大，2015 年，东方财富/同花顺/指南针的归母净利润同比增速分别为 1015%/1483%/263%，我们判断成本、费用端相对刚性带来的规模效应是主要影响因素。

表 6：部分年份市场与三家公司的经营业绩表现

	2006	2007	2013	2014	2015	2018	2019	2020
沪深 300 指数 (点, 年末)	2,041.0	5,338.3	2,330.0	3,533.7	3,731.0	3,010.7	4,096.6	5,211.3
沪深 300 全年涨跌幅 (%)	121%	161.5%	-8%	51.7%	5.6%	-25%	36.1%	27.2%
年内最大涨幅 (%)	120.3%	162.9%	15.2%	70.1%	26.4%	1.5%	39.5%	48.8%
年投资者账户数累计增加 (万户)					2,964.4	1,252.1	1,324.8	1,802.3
yoy						-21.1%	5.8%	36.0%
万得全 A 累计成交额 (万亿元, 单边)	8.8	46.0	46.5	73.9	254.1	89.6	126.0	204.5
yoy		421%	48%	59%	244%	-20%	41%	62%
万得全 A 全年日均换手率 (%)	2.63%	4.55%	1.93%	2.54%	5.02%	1.58%	2.23%	2.69%
营业收入 (亿元)	2006	2007	2013	2014	2015	2018	2019	2020
东方财富	0.04	0.67	2.48	6.12	29.26	31.23	42.32	82.39

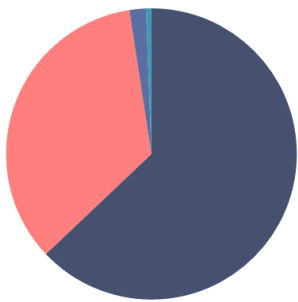
yoy		1536%	12%	146%	378%	23%	35%	95%	
同花顺	0.23	0.86	1.84	2.66	14.42	13.87	17.42	28.44	
yoy		274%	7%	44%	443%	-2%	26%	63%	
指南针	0.27	1.86	1.23	1.98	5.39	5.78	6.23	6.93	
yoy		181%	601%	151%	60%	173%	-14%	8%	11%
<b>净利润(亿元)</b>		<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
东方财富	0.01	0.35	0.05	1.66	18.49	9.59	18.31	47.78	
yoy		3063%	-87%	3214%	1015%	51%	91%	161%	
同花顺	0.09	0.47	0.22	0.60	9.57	6.34	8.98	17.24	
yoy		439%	-16%	176%	1483%	-13%	42%	92%	
指南针	0.09	0.47	-0.14	0.29	1.05	1.28	1.20	0.89	
yoy		-734%	417%	-54%	-301%	263%	-17%	-6%	-26%

资料来源:wind, 信达证券研发中心

而从业务发展方向和营收结构来看,三家公司差异较大。三家公司从互联网金融信息服务到财富管理业务转型都取得了一定的进展,但整体收入结构差异较大。东方财富金融业务具备领先优势,同花顺侧重增值电信业务及向券商导流的广告业务,指南针更专注于核心产品销售,拟通过券商变现流量。

图 18: 东方财富 2022 年营收结构

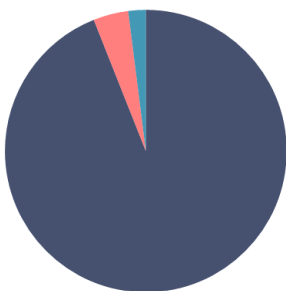
■ 金融数据服务 ■ 基金销售 ■ 证券业务 ■ 互联网广告服务



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 指南针 2022 年营收结构

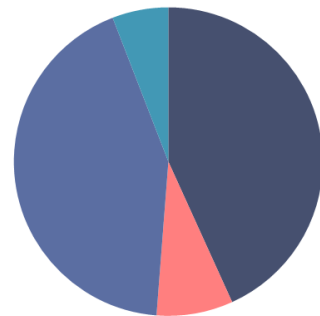
■ 金融信息服务 ■ 广告费收入 ■ 保险经纪 ■ 证券服务



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 同花顺 2022 年营收结构

■ 增值电信业务 ■ 软件销售与维护 ■ 广告及互联网推广服务 ■ 基金销售及其他手续费



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

基因不同,三家公司核心人员的不同展业经历和资源积累决定了不同的发展方向。1) 东方财富创始人、现任董事长沈军 1993 年毕业于上海交通大学,毕业后选择进入期货公司,并在《上海证券报》用“其实”作为笔名写作股评。2005 年,东方财富成立,通过运用长期在财经信息领域的理解,沈君带领东方财富创立“东方财富网”、“股吧”、“天天基金”,在垂直财经互联网信息领域形成了庞大的线上客户覆盖,并赋能于其后来的金融变现,实现证券、基金等领域的财富管理完整布局。2) 同花顺创始人、现任董事长及总经理易峥 1993 年毕业于浙江大学电机工程系,从 90 年代开始,即致力于对证券分析产品和证券交易系统开发,并凭借

系统稳健性快速起家，逐步积累了券商客户资源。2008年起，易峥带领的同花顺开始专注于 AI 技术研发，不断提升研发能力与金融信息服务水平，因此亦形成了领先的 B、C 端客户服务能力，在金融数据信息服务领域独占鳌头。公司持续开拓广告引流服务以实现变现水平提升；3) 指南针当前大股东广州展新成立于 2010 年 7 月，2011 年 4 月至 2012 年 1 月间通过代办股份转让系统受让公司合计 31.49% 的股份，成为公司控股股东。十余年来公司管理层与核心技术人员基本保持稳定。总经理冷晓翔、副总经理孙鸣均毕业于清华大学计算机科学与技术系，公司核心员工技术背景与管理经验并存，为公司持续发展提供了核心动力。公司曾是金融数据信息领域的强者，赢富数据停用后，公司持续加大 PC 端和移动端的产品开发投入，推出全赢系列等产品，以较强的销售能力、技术能力和丰富的产品矩阵持续获得高质量的交易型客户积累。



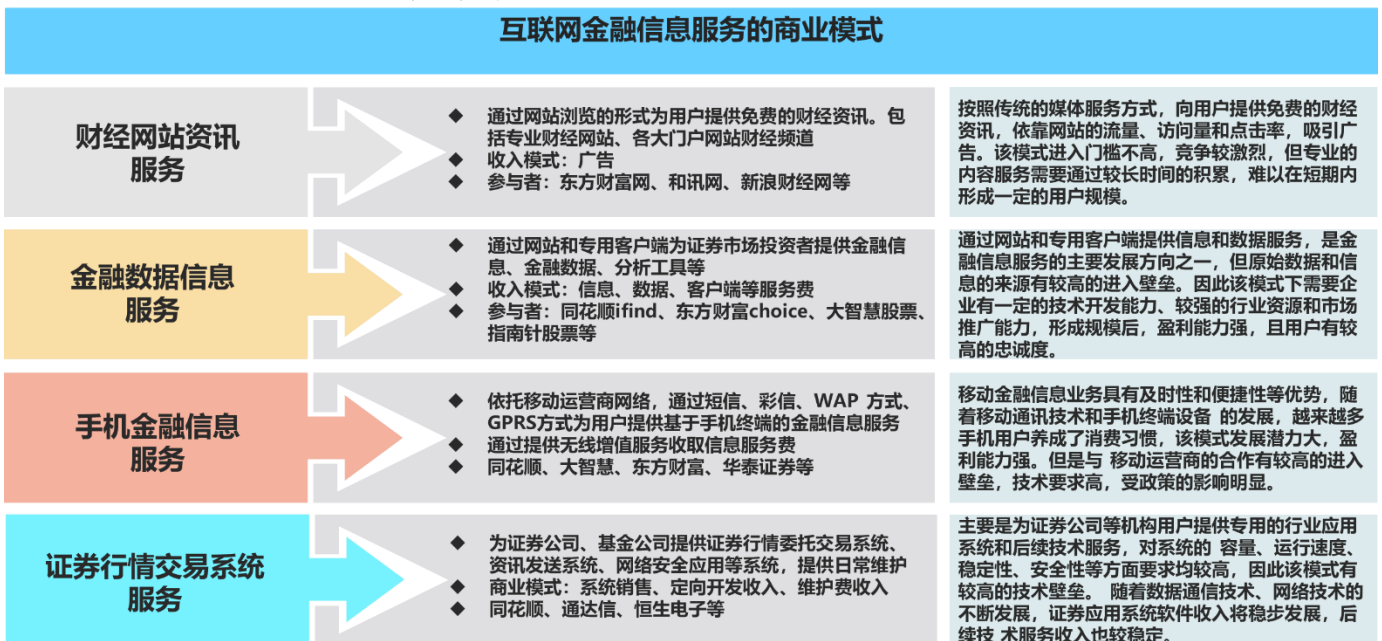
## 二、由商业模式看互联网财富管理服务商的核心竞争力

### 2.1 互联网财富管理的商业模式与三大核心能力

如前所述，从商业模式的角度看，互联网财富管理服务商的主要商业模式可主要分为传统的互联网金融信息服务和金融牌照下的金融业务两类。

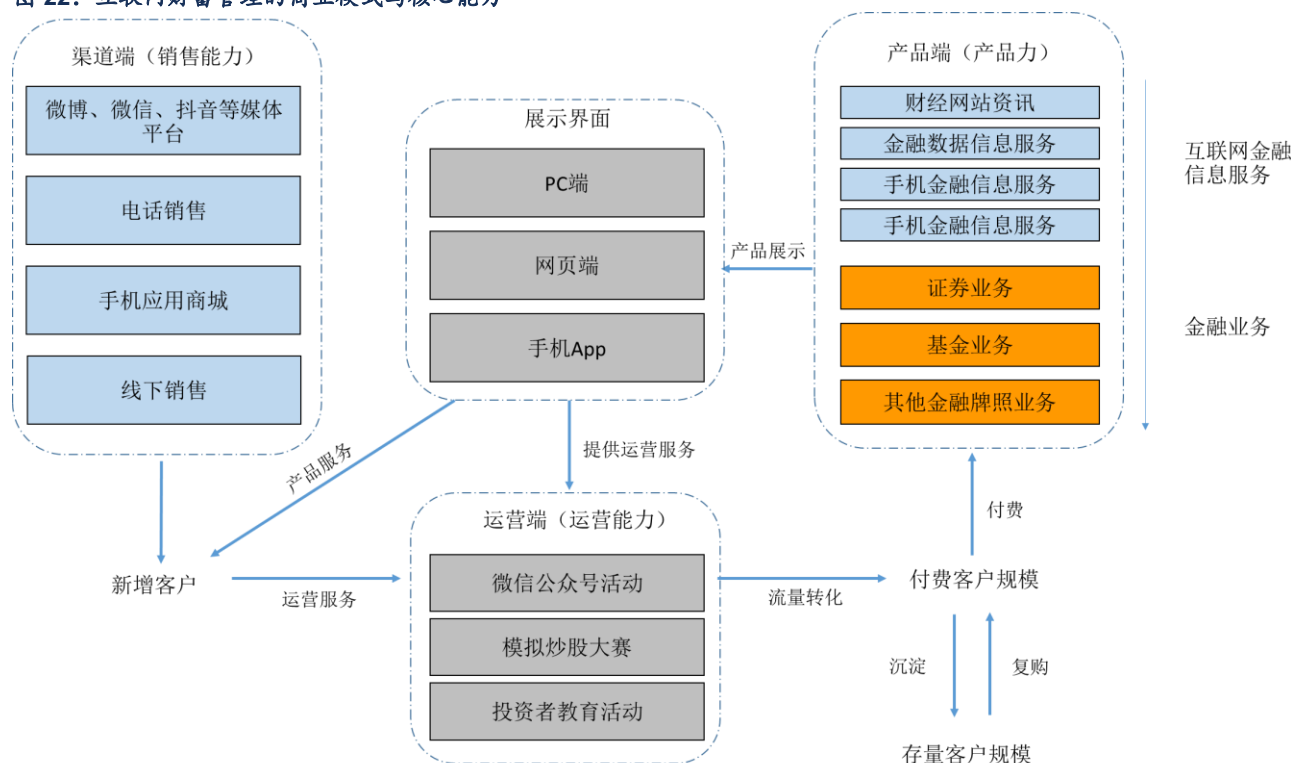
1) 传统互联网金融信息服务主要包括财经网站资讯、PC 端服务终端（包含 ToB/ToC）、手机 APP 服务终端、证券行情交易系统。财务视角下，简化的互联网金融信息服务业务收入可表述为： $(\text{存量} + \text{新增}) \times \text{客户规模} \times \text{付费率} \times \text{产品服务费}$ 。而由于东方财富、同花顺、指南针在互联网金融信息服务业各领域能力侧重不同，因此也产生了差异化的业务布局和不同的流量基础。

图 21：三家公司的互联网金融信息服务业务及产品



资料来源：同花顺招股书，信达证券研发中心

2) 互联网财富管理服务主要指公司在获取相关金融牌照后开展的证券、基金销售等金融业务，其核心在于复用公司在传统互联网金融信息服务中积累的高质量流量资源进行转化和变现。财务视角下，互联网财富管理服务收入可表述为： $\text{客户规模} \times \text{转化率} \times \text{客户资产} \times \text{费率}$ 。就金融牌照获取和财富管理业务开展来说，东方财富当前已持第三方基金销售、证券、期货、公募基金、私募基金、基金托管、基金投顾等牌照，在开展财富管理业务方面具备先发优势，截至 2022 年，公司的证券、基金销售收入合计占比超过 95%。

**图 22：互联网财富管理的商业模式与核心能力**


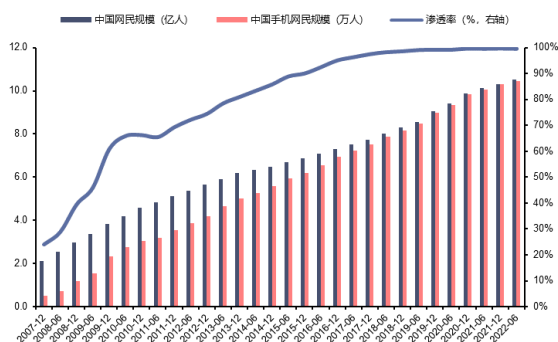
资料来源:信达证券研发中心

从商业模式角度出发，可以总结互联网财富管理服务商的核心竞争力在于销售能力、运营能力和产品力。新增客户规模背后反映的主要是公司的销售获取流量的能力，核心在于利用有效的销售手段将公域流量转化为私域流量、实现客户流量的流入；客户付费率、客户资产规模等客户经营相关指标反映公司的运营能力，核心在于以持续的投资顾问、产品顾问服务、客户维护运营服务等方式提升客户对品牌的认可，提升客户购买意愿与留存意愿；产品服务费率与产品定价相关指标反映公司相关产品的产品力和销售策略，核心在于通过匹配客户多元配置、获取收益需求，实现用户付费和用户积累。

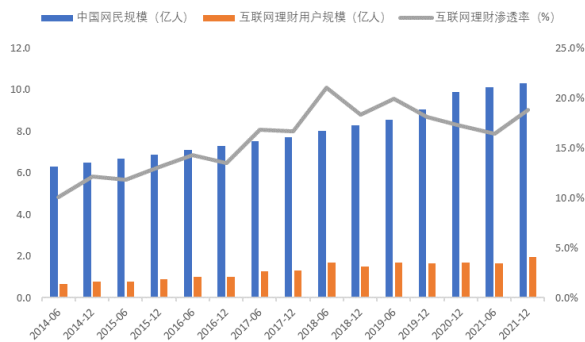
## 2.2 流量端现状：入口端饱和，但互联网理财需求空间仍大

随着客户覆盖率提升和客户需求升级，我们认为，通过互联网金融信息服务获取流量增长的空间正被挤压，互联网财富管理的核心竞争力的重要性随之发生变化，传统凭借销售能力扩大规模、获取增长模式的边际效用正在下滑。

1) 客户覆盖方面，入口端接近饱和，互联网理财渗透率增长水平放缓。一方面，2007-2022年，我国网民规模从 2.1 亿增长至 10.7 亿，人口覆盖率已至 75.6%，同时移动端渗透率已提升至 99.8%。截至 2021 年末，互联网理财用户数 1.94 亿人，网民渗透率约为 18.8%，同比小幅提升 1.6%。从用户规模及渗透率看，流量端增长空间下降，互联网理财或已进入存量竞争时代。

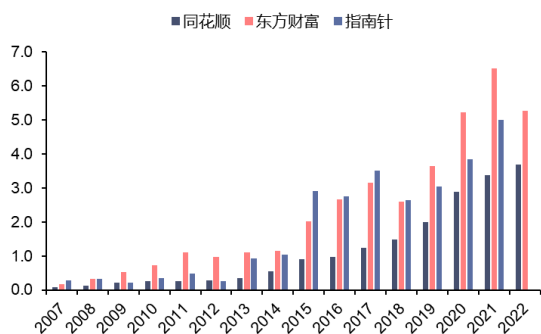
**图 23: 网民规模及手机网民规模**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

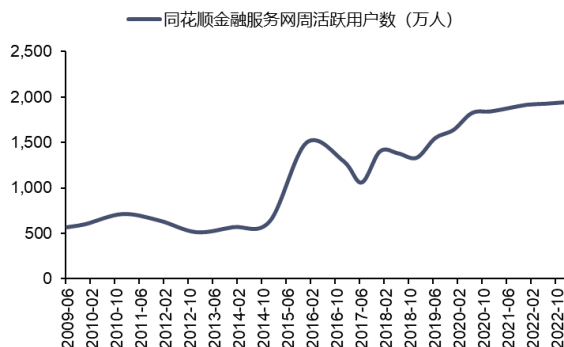
**图 24: 互联网理财用户规模及渗透率**


资料来源: 中国互联网络信息中心, 信达证券研发中心

2) 客户获取方面, 获客成本持续增长, 反映客户销售难度加大。相较于营销成本的持续增长, 东方财富、同花顺的活跃客户规模进入较平稳的增长区间。以同花顺为例, 2015-2022 年, 同花顺金融服务网周活跃用户规模从 1500 万人增长至 1942 万人, CAGR 为 3.76%; 销售费用从 0.90 亿元增长至 3.68 亿元, CAGR 为 22.3%;

**图 25: 三家公司销售费用情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 同花顺金融服务网周活跃用户数 (万人)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 27: 东方财富网月活跃用户数 (万人)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

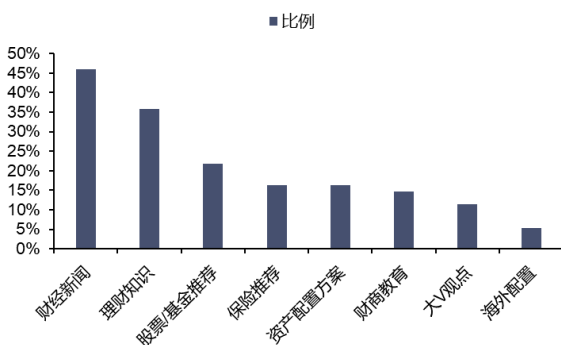
从抖音数据看互联网理财客户需求: 内容需求增长较快。2022 年抖音平台财经创作者发布超过 6 亿条财经相关内容, 同比增长 24.5%, 评论超过 3.5 亿次、分享超过 2 亿次, 财经内容发布和消费量明显增长, 且消费侧需求增速高于供给侧。

**图 28：抖音平台财经内容流量数据**

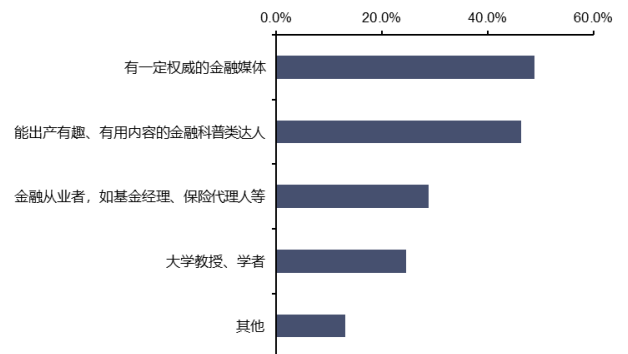

资料来源：《2022 抖音财经内容生态报告》，信达证券研发中心

**投教类、优质专业内容收到追捧。**客户理财和财经兴趣用户的具体诉求主要表现在财经新闻信息、理财知识等方面，其占比均超过 1/3。此外，用户对专业度较高的权威金融媒体、金融科普达人等更加偏好，反映了用户对专业性高的产品内容更加偏好。同时，2022 年抖音财经相关视频长度逐渐提升，平均市场提升了 53.8%，一定程度上意味着供给端财经相关内容的深度和专业度亦在提升。

因此，在互联网客户需求升级，专业财经产品需求持续增长的情况下，对互联网财富管理服务商来说，提升产品力和运营能力正成为提升客户留存、做大客户规模的关键。

**图 29：抖音平台理财用户关注内容比例**


资料来源：《2022 抖音财经内容生态报告》，信达证券研发中心

**图 30：抖音财经兴趣用户最喜欢的抖音创作者类型**


资料来源：《2022 抖音财经内容生态报告》，信达证券研发中心

### 三、AIGC 的应用与未来展望——“内容”重塑为重要突破点

#### 3.1 AIGC 有望加速内容生产领域的变革

**AI 技术变革的加速推进或将重塑内容产业的作业模式，实现内容生成质的突破。**目前广受热议的“AIGC”实际是对此次 AI 技术变革的一种描述概念，即 AI 具备了人类社会“内容生成概念”的能力，而不是随意生成人类社会共识下无法理解的文字语句、图片、人像、视频等等。

**生成式 AI 或将实现对内容创作的颠覆。**随着生成式对抗网络（Generative Adversarial Network, GAN）等的演进及迭代，生成式 AI 可以延展到流程、策略、代码、蛋白质结构等多种形态，即意味着凡是可以使用数字内容形式的产业，生成式 AI 均可以涉及。生成式 AI 技术在涉及数字内容的诸多领域实现改变及突破，具体包括：1) 对内容的作业模式进行了流程再造；2) 对内容质量及成本的变化，改变了交互的效果及效率。3) 实际上扩大了“内容”的含义，凡是可数字化的内容形式均为生成对象而非传统意义下媒体环境的内容。

图 31：AIGC 的关键是 AI 实现了“内容生产”



资料来源：甲子光年，信达证券研发中心

**AIGC 改变了内容生产的方式，从内容-交互-流程，实现了生产方式的变革，为内容生产提供价值。**流程方面，AIGC 重构了作业环节的劳动力与物质分配：生产力的发展会促使新的生产关系的出现；交互方面，AIGC 解决了工作过程中交流的核心矛盾：交互环节中面对文字风格、图片、视频等等无法用语言进行准确描述的环节，都可以采用快速生成的内容进行直接沟通，颠覆了沟通方式；内容方面，AIGC 解决了内容创作效率的核心矛盾：环节中始终存在大量个性化的重复性工作，内容创作的门槛及成本皆源于此。AIGC 可以在部分环节实现“工程化”的工作模式。

图 32：AIGC 为内容生产提供的价值

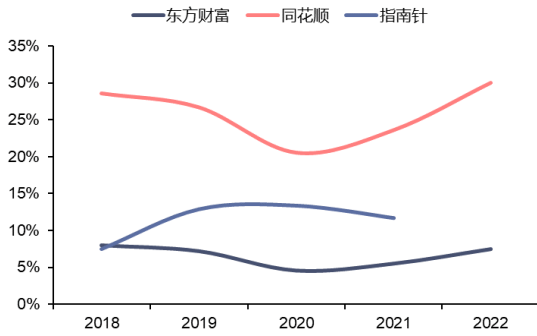


资料来源：甲子光年，信达证券研发中心

### 3.2 同花顺在 AI 技术产品较为成熟，预计将深度受益于 AIGC 发展

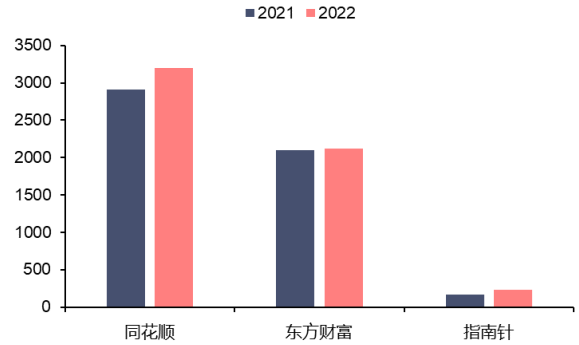
在 AI 研究领域，同花顺为先行者。从研发投入来看，同花顺研发投入较为领先。2022 年东方财富/同花顺的研发费用分别为 9.36/10.67 亿元，研发费用占销售收入比达 7.5%/30.0%，较 2018 年分别增长 274%/170%，CAGR 39.0%/ 28.1%。2022 年同花顺、东方财富、指南针研发人员数量分别为 3196、2123、231 人，同比+9.6%/+1.4%/+38.3%。

图 33：三家公司的研发投入在营业收入中占比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 34：研发人员数量对比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

产品方面，AI 技术应用成为一致共识：1) 东方财富具备 AI 产品基础，并将 AI 能力建设列为 2023 年的首要发展方向。公司 2022 年已完成天天基金账户 AI 分析平台、金融数据 AI 智能化生产平台的项目建设，预计将提升相关服务的及时性和效率。公司在 2022 年度董事会工作报告中提出将不断加强 AI 能力建设，进一步强化自然语言处理、图像处理、语音识别和多模态融合技术能力，并继续深入 AIGC、交互式 AI 等领域的研究，完善内容生态构建，增强智能运营能力，持续优化用户体验，提升公司整体服务能力。2) 同花顺已掌握了较为全面的技术能力，并构建了较为全面的 AI 产品体系。公司在 2022 年持续加大了研发创新投入，加大了对机器学习、自然语言处理、智能语音、图形图像识别与处理、数字人等关键技术攻关，特别是在 AI 大模型、AI 内容生成 (AIGC) 等领域的应用研究，并将相关成果运用到金融信息产品和服务中，提升用户体验和产品竞争力。3) 指南针的产品研究涵盖 AI 智能算法要素。指南针在近期的投资者问答中提到，公司并无单独列示的 AI 智能业务，但多年以来公司在产品研究方面，一直坚持以金融市场的各类信息、数据为基础，利用大数据、AI 等模型算法，为用户提供多种多样的辅助决策工具，这些模型的产生，以及各类因子的有效性解析等，很多都涵盖了 AI 智能算法的要素。

图 35：同花顺主要 AI 产品、特色功能及核心技术能力



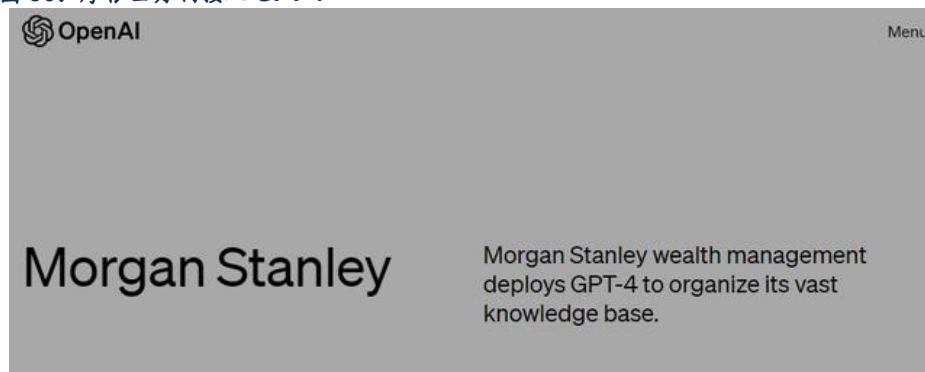
资料来源: 同花顺官网, 信达证券研发中心

### 3.3 预计 AIGC 将赋能产品力和运营能力，打开流量运营的长期空间

**AIGC 与理财投资的内容需求相匹配。**AIGC 与理财投资的契合点在于，投资者制定一项投资决策往往需要基于大量的基础研究和关联分析，其决策依据包括行业数据、企业基本面、产业发展趋势、财务数据、宏观经济、市场表现等。而 AIGC 可快速基于大量数据、信息给出具有逻辑的分析内容，包括趋势预测和投资建议等支持投资决策，因此在投资咨询方面具备价值。

**海外已加速 AIGC 系统建设，立足庞大的数据基础，赋能金融信息、财富管理服务。**1) 3月30日，彭博发布公告称，推出为金融界打造的大型语言模型(LLM)——BloombergGPT,该大语言模型(LLM)专门针对各类金融数据进行训练，帮助彭博改进现有的金融 NLP 任务，如市场情绪分析、命名实体识别、新闻分类和问题回答等。彭博的数据分析师在四十多年的时间里收集和维持了运用大量金融用语的文档，开发团队据此创建了超过 7000 亿词例的大型训练语料库。凭借丰富的数据积累，预计将有效赋能新产品开发和使用表现。2) 3月14日，OpenAI 在发布 GPT-4 时公布了 6 个使用案例，其中就包括了摩根士丹利财富管理部门 (MSWM) 运用 GPT-4 来组织调动其面向客户的知识库。摩根士丹利自身拥有一个多达数十万页研报内容库，涵盖投资战略、市场研究以及分析师观点。而 GPT-4 有能力将所有这些内容资源，整合并解析为更可用和更易获取的展现形式。借助 OpenAI 的 GPT-4，摩根士丹利正在推出一款由 OpenAI 最新技术驱动的高级聊天机器人，以在日常工作中为该行的财务顾问团队提供帮助。

图 36：摩根士丹利接入 GPT-4



资料来源：OpenAI 官网，信达证券研发中心

**我们预计 AIGC 将深度重塑互联网财富管理行业的产品力和运营能力，赋能长期客户质量提升。**

**1) 利用 AIGC 服务知识内容创作，服务商定位将由信息获取工具转向投资专家。**为适应客户对专业化知识内容的诉求，我们认为，在拥有大量数据信息基础背景下，通过 AIGC 加持，信息资讯展示的内容多样性和丰富度将有望提升，效率也有望大幅提高。

利用“虚拟人”技术，同花顺已推出了“资讯播报、财经大屏”等功能，使财经内容生产和输出传播进入“无人化”时代。虚拟人大屏对接了 iFinD-事件驱动实时数据，事件驱动系统会实时同步 2 万多个金融财经网站信息（涵盖新闻，公众号，研报，微博，等各类金融媒体），从新闻的抓取-算法热度计算-NLP 概念抽取-AI 视频生成-串联播出，整个播报过程完全 AI 完成。从而第一时间为用户输出当下实时最受关注的财经新闻资讯，以支撑相应投资决策。**东方财富和同花顺已具备较为完备的资讯、数据类产品，我们预计可赋能内容产出。**据我们不完全统计，行情数据类信息方面，东方财富、同花顺提供包括盘面分析、卖空分析、全球指数等在内的行情、数据类功能类目均超过 40 个；资讯类信息方面，东方财富搭建了包括上市公司财富号、浪客直播、高手看盘、财富号等分别以视频、文字等方式供上市公司、证券投顾、市场大 V、财经自媒体等入驻，形成了一站式资讯平台。2022 年，同花顺正着力研发智能金融信息服务项目，研究“数字人”等新型虚实融合交互技术在金融信息服务行业的应用，进一步提升金融信息服务行业的智能化水平。

图 37: 东方财富搭建多种观点资讯平台



资料来源: 东方财富 APP, 信达证券研发中心

图 38: 东方财富&同花顺资讯、数据类产品较丰富



资料来源: 东方财富 APP、同花顺 APP, 信达证券研发中心

图 39: 指南针具备标准和特色的股票指标体系



资料来源: 指南针 PC 端, 信达证券研发中心

图 40: 同花顺虚拟人功能



资料来源: 同花顺公众号, 信达证券研发中心

2) 利用 AIGC 充分赋能智能投顾，提升用户投资体验。智能投顾的主流模式是基于财富管理目标，通过深度沟通与分析，对客户进行投教、培育长期投资理念和引导理性投资，尽可能帮助客户改善长期收益。利用智能投顾辅助决策虽然不能完全取代金融知识的掌握，但能够使得大部分具有较少理财知识的用户参与到理财业务中，提升客户理财认知水平并获得较好的收益。

AIGC 赋能下，我们认为通过语言大模型与泛财富客群的匹配，智能投顾服务将有望充分得到



**训练，服务有效性将持续提升。**同花顺代表产品“i问财”是财经领域领先的自然语音、语音问答系统，公司研发的基金智能投顾产品“同花顺问财”当前可提供基于条件选基、基金诊断、今日行情、板块解读、今日机会、基金经理诊断等的整套智能投顾服务。2022年，同花顺加大了对“i问财”的投入，采用全新的语义解析方案，结合AI大模型、小样本学习等技术的应用，有效提升i问财服务效率，快速支撑业务新需求，将服务场景从财经领域扩展到通用领域，从中文场景扩展到多语言场景。2022年，公司亦正在搭建智能投资顾问平台，开发多种智能投顾产品。

图 41：同花顺“AI问财”服务



资料来源：同花顺 APP，信达证券研发中心

3) 利用 AIGC 服务基金营销，结合客户需求优化客户资产配置。借助 AIGC 的内容生产和实时对接基金数据的能力，预计将提升产品营销水平。在互联网金融产品代销领域，天天基金、同花顺已形成了较强的产品覆盖，截至 2022 年，天天基金共上线了 152 家公募基金的 15768 只基金产品，同花顺爱基金上线了基金及证券公司 194 家的基金及资管产品 17396 只。

图 42：AIGC 助力基金营销



资料来源：思迪信息，信达证券研发中心

4) 利用 AI 赋能投研的全流程。结合数据能力和 AI 技术，赋能投研从宏观到行业到公司的全维度，提升预测结果准确性。IFIND 作为同花顺公司旗下一款面向机构客户提供研究、投资决策服务的软件系统，当前已具备运用 AI 技术对终端赋能的能力。其 AI 预测模块中已包含对从宏观到公司的 AI 全景研究覆盖。iFinD 预测模型通过 Ensemble Learning(集成学习)、迁移学习、NLP 等方法对公司的资产负债表、现金流表以及利润表进行未来三年的预测，并提供预测框架和主要财务指标的预测结果。同时，通过监控市场指标(包括大量高频指标)的变化，对个股财务预测结果进行更新与优化，能够做到更为高效的季频更新。

图 43: IFIND 中利用 AI 赋能投研的全流程



资料来源: 同花顺 ifind, 信达证券研发中心

## 四、投资建议

经济预期、市场基本面向好预计提升投资者入市情绪，驱动互联网财富管理公司的流量基本面。年初至今 AI 主题、中特估、半导体设备等交易活跃带动市场交易量、新增投资者规模显著回升。同时，新发基金明显改善，我们预计随经济基本面改善，股债收益差将缩窄，市场赚钱效应有望持续演绎，为互联网财富管理提供发展机遇。

建议关注互联网财富管理服务商在以 AICG 内容赋能逻辑下的、服务于客户专业化内容需求提升的成长空间。我们认为 AICG 概念的崛起将有望带来内容行业的深度变革，而以往具备较强数据能力、AI 技术能力，且已在各自赛道具备流量能力和成熟应用场景的服务商将有望尽快实现技术落地。未来技术能力提升带动运营能力和产品力提升将有望驱动客户规模和付费意愿增长，为公司业绩提供长期成长性。建议关注同花顺、东方财富、指南针。

## 五、风险因素

- 1、相关公司 AI 相关技术落地进展不及预期。若 AI 技术落地进展不及预期，将拖慢相关服务升级，业绩实现预期。
- 2、互联网理财客群内容消费增长不及预期。若行业互联网理财客群内容消费需求发生边际变化，请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 26

增速放缓，或将减少需求端对金融信息服务的需求。

3、市场震荡导致投资者规模增长放缓。若权益市场震荡导致投资者规模增长放缓或对相关公司获客造成不利影响。

## 研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。