

证券研究报告

公司研究

点评报告

九方财富(9636.HK)

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@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

订单增速快于收入增速形成剪刀差, 推进‘科技+投研’双轮驱动战略

2024年04月03日

- **事件:** 九方财富发布2023年度业绩公告, 公司实现营收19.65亿元, 同比增长6.23%; 实现毛利16.43亿元, 同比增长1.76%。实现归母净利润1.91亿元, 同比下降58.59%, 若剔除以股份为基础的薪酬开支的影响后, 调整后净利润为3.20亿元; 实现经营性现金流净额4.44亿元, 同比增长86.6%。截至2023年底, 公司合约负债6.89亿元, 较2022年底同比增长19.44%。此外, 公司拟派发约1.03亿元港币股息, 且提出不超过2亿港币的股份回购计划, 展示公司对未来发展的坚定信心。
- **订单增速快于收入增速, 退款率同比下降。(1) 营收:** 2023年, 公司实现营收19.65亿元, 同比增长6.23%; 分产品来看, 九方智投旗舰版实现收益11.74亿元, 同比增长2.94%; 九方智投擒龙版实现收益7.91亿元, 同比增长11.85%。**(2) 订单:** 从订单来看, 2023年公司总订单金额为23.48亿元, 同比增长17.9%, 其中九方智投旗舰版总订单金额13.63亿元, 同比增长16.3%; 九方智投擒龙版总订单金额9.83亿元, 同比增长20.2%。**(3) 退款率:** 2023年九方智投旗舰版及九方智投擒龙版按付款金额计的退款率分别18.5%及22.0%, 较2022年相比分别下降4.2个百分点及2.3个百分点。我们认为, 在2023年资本市场有一定波动的情况下, 公司仍实现营收端稳健增长, 同时订单增速快于营收增速, 对未来业绩形成有力支撑。同时, 公司核心产品退款率也有一定幅度下降, 未来公司收入稳定性也有望进一步提升。
- **开源节流减少流量获取支出, 费用增速整体可控。** 2023年, 公司整体毛利率为83.6%, 同比下降3.7个百分点, 毛利率下降主要是由于员工成本的增加导致销售成本超过收益增长所致。然而, 内容开发及制作团队数量的显著增加可有效减少流量获取方面的开支。在流量开支方面, 2023年公司流量开支6.69亿元, 同比下降12.91%。在费用方面, 公司销售开支/行政开支/研发开支分别为9.57/4.19/2.87亿元, 同比变化分别为-1.58%/+163.11%/+25.22%, 其中管理费用增速较快主要因2023年公司产生约1.3亿元股份支付费用所致。
- **精细化流量运营, AI赋能夯实产品竞争力。** 截至2023年底, 公司共有374个MCN账户, 拥有约3890万粉丝数, 粉丝数较2022年底同比增长290万。此外, 截至2023年12月31日止的30日内, 公司MCN账户总浏览量达1.91亿次, 总互动量达3.59亿次。在AI领域, 公司推出基于自研的九章证券领域大模型“九哥”, 能提供大盘分析、策略生成等八大核心服务, 满足不同投资者的个性化需求。此外, 公司也针对金融领域不同任务进行持续迁移训练, 不断强化言语理解、文本生成等四大专业能力, 提升服务效率。

- **盈利预测：**我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.41/0.47/0.60 元，对应 PE 为 23.64/20.55/16.14 倍。
- **风险提示：**资本市场波动风险、人工智能发展不及预期、市场竞争加剧。

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1965	2196	2427	2747
(+/-)	6%	12%	11%	13%
归母净利润（百万元）	191	192	221	282
(+/-)	-59%	1%	15%	27%
EPS（元）	0.45	0.41	0.47	0.60
P/E（倍）	24.33	23.64	20.55	16.14

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 3 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,327	2,637	2,990	3,438
现金	746	793	644	703
应收账款及票据	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他	1,581	1,844	2,346	2,735
非流动资产	132	132	132	132
固定资产	21	21	21	21
无形资产	8	8	8	8
其他	103	103	103	103
资产总计	2,459	2,769	3,122	3,570
流动负债	944	1,062	1,194	1,360
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	0	0	0	0
其他	944	1,062	1,194	1,360
非流动负债	0	0	0	0
长期债务	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	944	1,062	1,194	1,360
普通股股本	0	0	0	0
储备	1,515	1,707	1,928	2,210
归属母公司股东权益	1,515	1,707	1,928	2,210
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,515	1,707	1,928	2,210
负债和股东权益	2,459	2,769	3,122	3,570

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,965	2,196	2,427	2,747
其他收入	231	186	206	248
营业成本	322	322	355	375
销售费用	957	1,076	1,189	1,354
管理费用	419	450	488	544
研发费用	287	307	340	390
财务费用	2	0	0	0
除税前溢利	207	226	260	331
所得税	16	34	39	50
净利润	191	192	221	282
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	191	192	221	282
EBIT	208	226	260	331
EBITDA	208	226	260	331
EPS (元)	0.45	0.41	0.47	0.60

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增速	6.23%	11.74%	10.52%	13.17%
归母净利润增速	-58.59%	0.80%	15.06%	27.32%
获利能力				
毛利率	83.61%	85.35%	85.35%	86.35%
销售净利率	9.70%	8.75%	9.11%	10.25%
ROE	12.59%	11.26%	11.47%	12.74%
ROIC	12.69%	11.26%	11.47%	12.74%
偿债能力				
资产负债率	38.39%	38.35%	38.23%	38.10%
净负债比率	-49.24%	-46.48%	-33.38%	-31.82%
流动比率	2.47	2.48	2.51	2.53
速动比率	2.47	2.48	2.50	2.53
营运能力				
总资产周转率	1.03	0.84	0.82	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.41	0.47	0.60
每股经营现金流	0.00	0.66	0.61	0.87
每股净资产	3.25	3.66	4.14	4.74
估值比率				
P/E (倍)	24.33	23.64	20.55	16.14
P/B (倍)	3.37	2.66	2.36	2.06
EV/EBITDA	20.91	16.59	14.99	11.60

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。