

## 非银金融

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

### 互联网金融平台：科技与牌照共驱流量变现

#### ► 互联网金融平台：业务逐渐多元，流量加速变现

1) 行业发展脉络：业务结构由单一逐渐多元化，产品创新与牌照生意为主要路径。2) 主要金融信息服务商：东方财富在营收体量上遥遥领先，同花顺 ROE 较优。从体量上来看，2023 年，东方财富分别实现营收及归母净利润 110.8、81.9 亿元，在营收体量上领先同业，同花顺次之，实现营收及归母净利润 35.6、14.0 亿元；从盈利情况来看，2023 年，东方财富归母净利润率最高，为 73.9%；同花顺 ROE 最高为 19.2%，东方财富为 11.4%。

#### ► 流量变现的路径选择一：金融牌照业务

从盈利模式来看，主要金融信息服务商流量变现方式不同。一是东方财富、指南针收购证券牌照，以金融牌照驱动发展。证券业务：规模效应形成东财费率优势，推动东财经纪及两融业务市占率跨周期提升。指南针成功收购麦高证券，2023 年实现首年经营性盈利，有望加速流量变现。基金代销：东财系基金保有量较为领先，成本优势最终形成价格优势，测算东财 2023 年综合代销费率 0.23%，显著低于招行（1.84%）。

#### ► 流量变现的路径选择二：研发驱动业务

二是同花顺、财富趋势深耕金融数据和行情交易系统服务，以科技研发驱动发展。广告业务与金融信息服务：同花顺流量大幅领先同业，庞大用户基础推动广告业务和金融信息服务收入领先同业；软件销售：行情系统领域同花顺及财富趋势双寡头垄断格局，市场改革带来模块扩展，券商系统升级改造为软件销售带来未来增长驱动点。用户流量差距影响销售成本，东财及同花顺销售费用率低于 10%，指南针超过 50%。

#### ► 政策利好叠加 AI 赋能，同花顺未来成长可期

1) 监管推动券商提高信息科技投入将利好金融信息服务商，同花顺等金融信息服务商有望受益于券商 IT 投入的增长。2) 同花顺产品丰富度领先同业，投资者规模扩张有望推动收入增长。3) 科技投入助力业务发展，人工智能为同花顺研发主线。2023 年同花顺研发费用率 33%，研发支出规模逐年增加；2024 年 1 月 HithinkGPT 大模型及重构的智能投顾产品问财推出，有望助同花顺打开新的增长极。4) 基金代销业务成长可期。

#### ► 投资建议：维持行业“强于大市”评级

维持行业“强于大市”评级。展望未来，同花顺在各条业务线上皆有较大增长空间，人工智能技术有望率先实现商业化落地，形成新的业绩增长引擎。指南针为互联网券商新星，短期券商业绩承压不改长期成长趋势，预计后续市场回暖后公司业务修复有望加速。

风险提示：1、两市成交额大幅下降。2、监管政策收紧。

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：刘雨辰

执业证书编号：S0590522100001

邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：耿张逸

邮箱：gzhy@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《非银金融：24Q1 金融板块持仓点评：整体持仓水平仍位于低位》2024.04.26

2、《非银金融：《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》点评：强监管信号明确，供给侧进程有望加快》2024.04.14

## 投资聚焦

### 核心逻辑

本文主要选取了 4 家垂直领域金融信息数据服务商：东方财富、同花顺、指南针、财富趋势作为研究标的，通过对比研究，分析各家公司的发展情况及各业务条线的优劣势，得出投资结论。

我们认为东财与指南针为牌照业务驱动的互联网金融信息服务平台，证券业务和基金代销有望成为公司新的增长引擎。

我们认为同花顺与财富趋势为产品创新与科技投入驱动的互联网金融信息服务平台，同花顺的人工智能技术有望率先实现商业化落地，形成公司新的业绩增长引擎。

### 不同于市场的观点

市场认为互联网金融信息服务平台流量变现的路径较为局限，会受限于用户流量，我们认为互联网金融信息服务平台未来流量变现方式可以不同：1) 以付费增值服务实现流量变现，研发创新是该模式的重要驱动力。2) 以金融牌照驱动流量变现，东方财富、指南针收购证券子公司，证券业务为未来增长动力。

### 投资看点

近年来，资本市场加速扩容、交易制度改革、投资者趋于高净值和专业化、AI 技术在证券投资中的应用均将成为金融信息服务的业绩增长动力。展望未来，东方财富作为国内领先的基金代销平台与证券平台，未来将持续受益于财富管理市场与资本市场扩容；同花顺在各条业务线上皆有较大增长空间，人工智能技术有望率先实现商业化落地，形成新的业绩增长引擎。指南针为互联网券商新星，短期券商业绩承压不改长期成长趋势，预计后续市场回暖后公司业务修复有望加速。

## 正文目录

1. 行业格局：单一到多元，东财体量领先同业.....	5
1.1 行业发展脉络：业务结构由单一逐渐多元化.....	5
1.2 主要金融信息服务商：东财体量领先同业.....	5
2. 流量变现的路径选择：研发驱动与金融牌照.....	6
2.1 盈利模式对比：聚焦细分领域，业务优势各异.....	6
2.2 流量变现路径之一：牌照价值叠加科技属性，业务厚积薄发.....	7
2.3 流量变现路径之二：平台引流价值凸显，产品驱动流量变现.....	10
3. 政策利好叠加 AI 赋能，同花顺未来成长可期.....	15
3.1 监管强调以投资者为中心，不断提升金融人民性.....	15
3.2 产品丰富度是 C 端流量变现的核心竞争力.....	18
3.3 科技投入助力发展，人工智能为研发主线.....	20
3.4 基金代销业务成长可期.....	23
4. 投资建议：维持行业“强于大市”评级.....	24
5. 风险提示.....	25

## 图表目录

图表 1：主要金融信息服务商营收情况（亿元）.....	5
图表 2：主要金融信息服务商归母净利润情况（亿元）.....	5
图表 3：主要金融信息服务商归母净利率情况.....	6
图表 4：主要金融信息服务商 ROE 情况.....	6
图表 5：东财以基金代销及证券业务收入为主.....	6
图表 6：指南针以金融信息服务为主.....	6
图表 7：同花顺以增值电信服务及广告业务收入为主.....	7
图表 8：财富趋势以软件销售及维护收入为主.....	7
图表 9：证券业务为东方财富集团主要盈利贡献（亿元）.....	7
图表 10：东财证券以经纪业务收入为主（亿元）.....	8
图表 11：2016-2021 年东财经纪和两融收入排名跃升.....	8
图表 12：东财股基成交额市占率穿越周期增长（%）.....	8
图表 13：东财证券两融市占率提升（亿元）.....	8
图表 14：麦高证券有望成为指南针新增长极（万元）.....	9
图表 15：东财基金代销费率显著低于招行.....	10
图表 16：东财系权益基金保有规模市占率显著提升.....	10
图表 17：2023 年 9 月证券服务 APP 月活 TOP10（万人）.....	11
图表 18：同花顺活跃用户数量持续提升（万人）.....	12
图表 19：广告业务收入对比（亿元）.....	12
图表 20：金融信息服务收入对比（亿元）.....	12
图表 21：证券公司信息系统主要包括前端应用、中后台系统和核心系统三部分.....	13
图表 22：同花顺软件销售维护收入领先同业（亿元）.....	13
图表 23：财富趋势软件维护收入平稳增长（亿元）.....	14
图表 24：财富趋势软件维护服务收入为安全垫.....	14
图表 25：指南针销售费用占营收比重高于同业.....	15
图表 26：主要金融信息服务商广告费用及费率.....	15
图表 27：指南针销售人员占比高于同业.....	15
图表 28：东财硕士及以上学历员工占比高于同业.....	15
图表 29：监管不断强调以投资者为中心.....	16
图表 30：iFind 和 Choice 数据终端价格优势明显.....	17

图表 31:	监管近年来出台多项利好政策.....	18
图表 32:	同花顺旗下 PC 端和移动端产品.....	19
图表 33:	A 股自然人新开户数 (万户) .....	20
图表 34:	新增自然人投资者数量 (万人) .....	20
图表 35:	同花顺研发费用率高于同业 (亿元) .....	20
图表 36:	同花顺近年研发费用率大致为 20%-30% .....	20
图表 37:	同花顺研发人员数量及占比 (人, %) .....	21
图表 38:	同花顺研发人员数量持续增加.....	21
图表 39:	同花顺 2023 年报披露研发项目.....	22
图表 40:	第三方平台非货基金保有量占比提升.....	24
图表 41:	第三方平台权益基金保有量占比提升.....	24
图表 42:	同花顺非货基金保有情况 .....	24
图表 43:	同花顺股混基金保有情况 .....	24

## 1. 行业格局：单一到多元，东财体量领先同业

### 1.1 行业发展脉络：业务结构由单一逐渐多元化

**2000-2006 年发展初期。**各大金融信息服务商以财经类网站兴起，为投资者提供即时财经信息，随着网上委托取代营业部现场交易，东方财富等相继推出 PC 端应用，为个人和机构提供金融资讯与数据服务，商业模式初步形成。

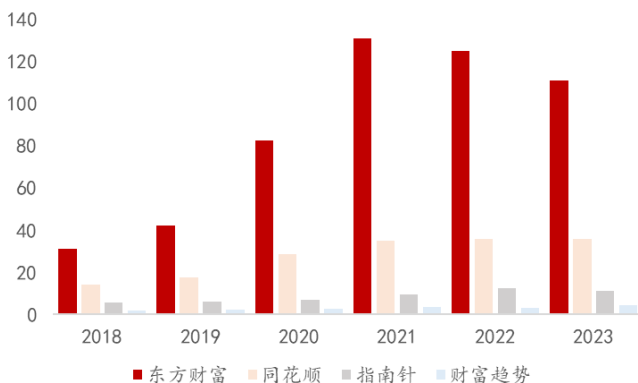
**2007-2011 年快速发展期。**随着智能手机普及，移动端交易兴起，各公司推出移动端证券类 APP；2007 年开始，基金行业快速发展，东财与同花顺推出基金网站；龙头金融信息服务商同花顺、东方财富、大智慧相继在 A 股上市。

**2012 年至今业务逐渐多元化时期。**2012 年之后，各大金融信息服务商发展战略开始分化。2012 年东方财富与同花顺获得了首批第三方基金代销牌照，东财以天天基金开始发力基金代销，2015 年收购西藏同信证券获券商牌照，形成了以基金代销和证券业务双轮驱动的发展模式，营收体量大幅领先；同花顺继续深耕增值电信业务，发力技术创新，以人工智能为研发主线，形成了技术领先优势；指南针先是发展增值电信业务，后于 2022 年收购网信证券，发力证券业务。

### 1.2 主要金融信息服务商：东财体量领先同业

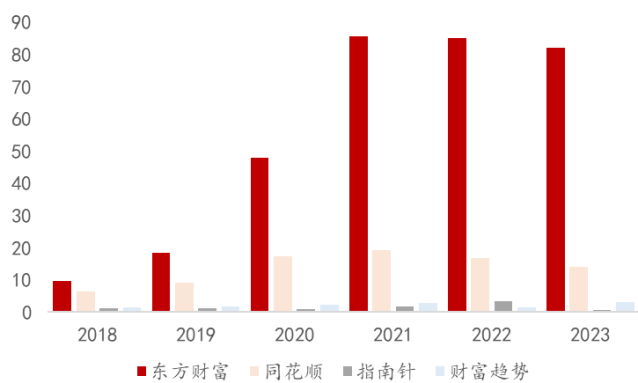
通过对比金融信息数据服务商：东方财富、同花顺、指南针、财富趋势，我们发现当前东方财富在营收体量上遥遥领先，同花顺 ROE 较优。1) 从体量上来看，2023 年，东方财富分别实现营收及归母净利润 110.8、81.9 亿元，在营收体量上领先同业，同花顺次之，实现营收及归母净利润 35.6、14.0 亿元；2) 从盈利情况来看，2023 年，东方财富归母净利率最高，为 73.9%，财富趋势、同花顺次之，分别为 71.5%、39.3%；同花顺 ROE 最高为 20.2%，东方财富为 11.9%。

图表1：主要金融信息服务商营收情况（亿元）



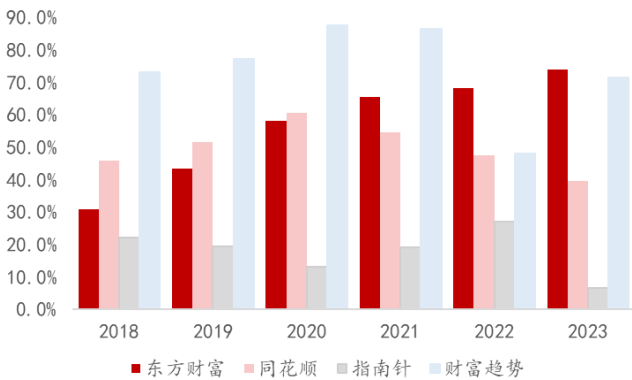
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：主要金融信息服务商归母净利润情况（亿元）



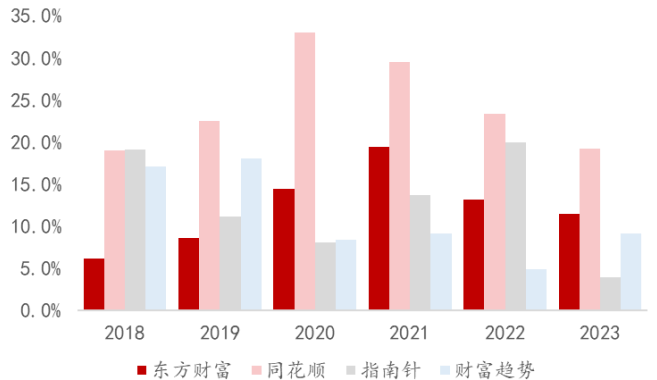
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：主要金融信息服务商归母净利润率情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：主要金融信息服务商ROE情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

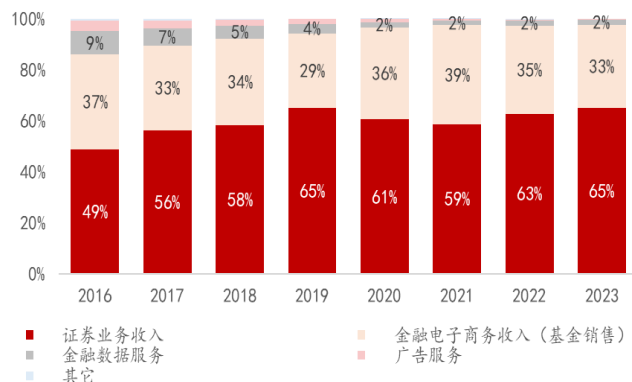
## 2. 流量变现的路径选择：研发驱动与金融牌照

### 2.1 盈利模式对比：聚焦细分领域，业务优势各异

从盈利模式来看，主要金融信息服务商流量变现方式不同，东方财富、指南针收购证券牌照，以金融牌照驱动发展。同花顺、财富趋势深耕金融数据和行情交易系统服务，以科技研发驱动发展。金融信息服务商逐步形成两条具有代表性的流量变现路径：

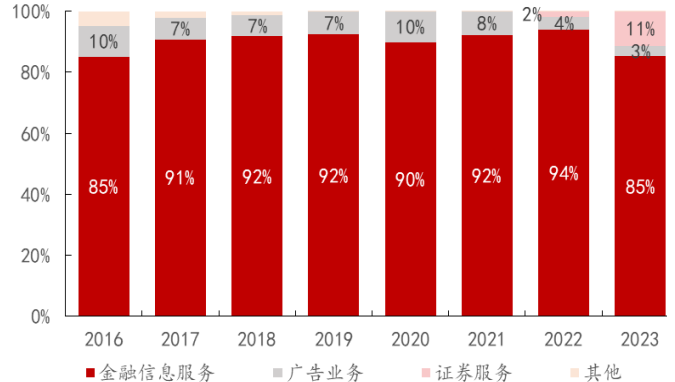
一是以东方财富、指南针为代表，以金融牌照驱动发展。东方财富2012年获得基金销售牌照、2015年收购西藏同信证券，自此形成基金代销和证券业务双驱动的发展模式，2023年东方财富证券业务及基金代销收入在营收的占比分别65%、33%。指南针2022年收购网信证券，2023年指南针金融信息服务收入占总营收85%。

图表5：东财以基金代销及证券业务收入为主



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表6：指南针以金融信息服务为主



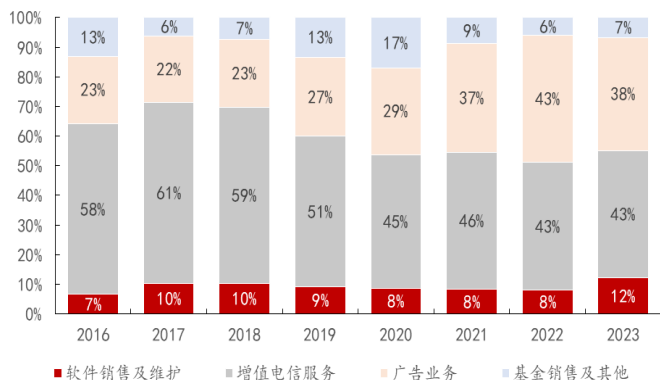
资料来源：Wind，国联证券研究所

二是以同花顺、财富趋势为代表，以科技研发驱动发展。同花顺深耕金融数据终端服务，不断丰富产品矩阵和增值服务，较早布局AI技术，形成技术优势，与东财、指南针收购券商牌照发展证券业务的路径不同，同花顺选择为券商引流收取广告费



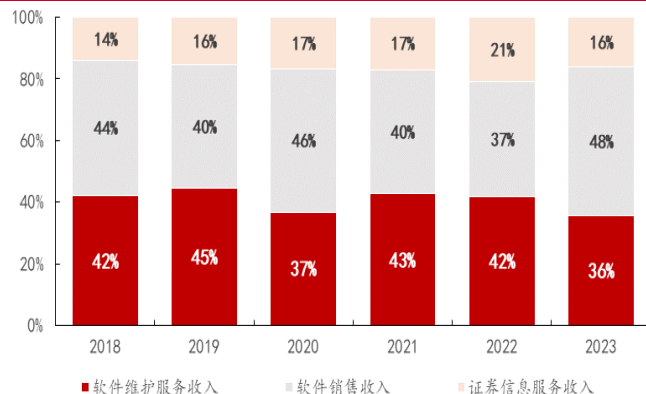
用的模式。2023 年同花顺增值电信业务、广告业务收入分别占比 43%、38%。财富趋势主要发力 B 端证券行情交易系统服务，产品和服务已覆盖国内 90%的证券公司，2023 年财富趋势软件销售及维护收入占总营收比重分别为 48%、36%。

图表7：同花顺以增值电信业务及广告业务收入为主



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表8：财富趋势以软件销售及维护收入为主



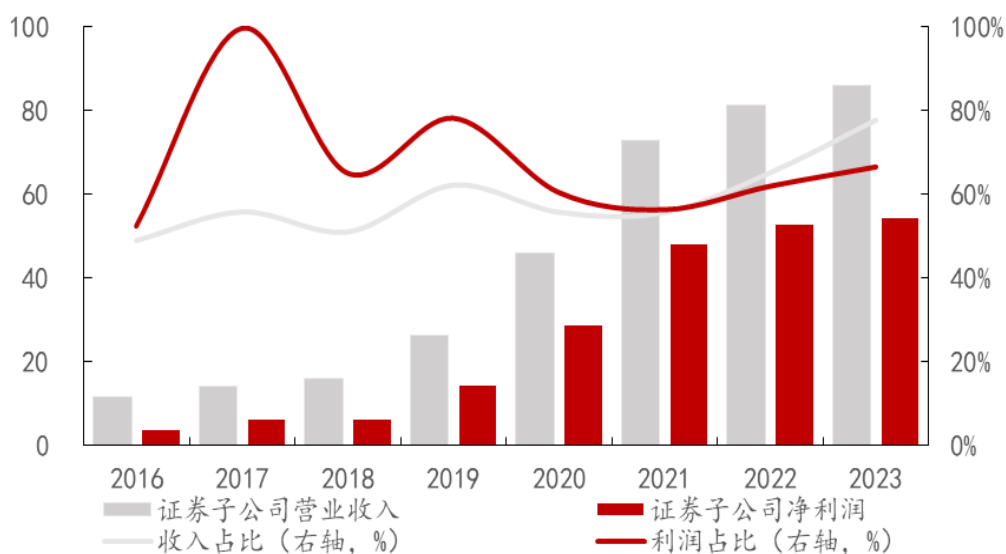
资料来源：Wind，国联证券研究所

## 2.2 流量变现路径之一：牌照价值叠加科技属性，业务厚积薄发

### 2.2.1 证券业务：规模效应形成费率优势

2015 年以来，证券业务成为东方财富新的增长引擎。1) 东方财富于 2015 年发布预案，通过发行股份购买资产形式收购西藏同信证券并进行配套融资，进军证券业务；2) 2017 和 2020 年分别完成可转债融资 46.5 亿和 73 亿，两期均已转股，募集资金全部用于东方财富证券的运营；3) 2023 年东方财富证券实现营业收入和净利润 86.1 亿元和 54.6 亿元，同比分别+5.7%、+3.4%，对集团的利润贡献超过 66%。

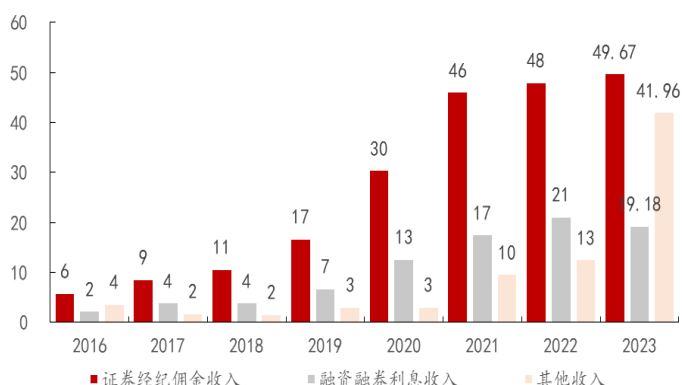
图表9：证券业务为东方财富集团主要盈利贡献（亿元）



资料来源：公司财报，国联证券研究所

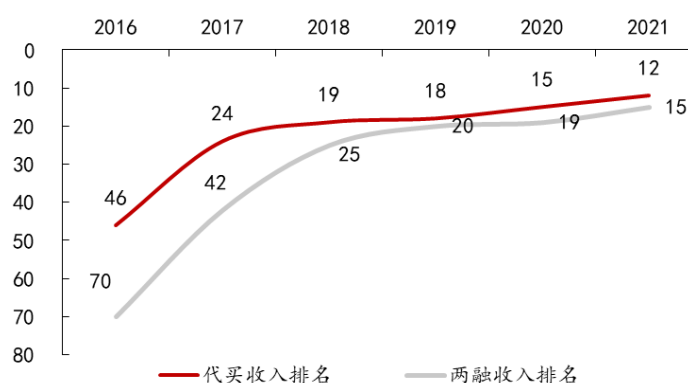
东方财富证券业务以证券经纪为主，业务排名快速提升。1) 拆分东财证券业务收入，2023年，证券经纪佣金收入、两融利息收入、其他收入分别为49.67、19.18、41.96亿元，占比分别为44.8%、17.3%、37.9%，东财收购证券牌照，旨在将互联网平台用户转化为经纪及两融客户，赚取经纪业务佣金及两融利息收入；2) 2016-2021年间，依靠互联网平台强大用户转化基础，东财证券经纪和两融收入排名实现了跃升，分别由46、70名提升至12、15名。

图表10：东财证券以经纪业务收入为主（亿元）



资料来源：公司财报，国联证券研究所

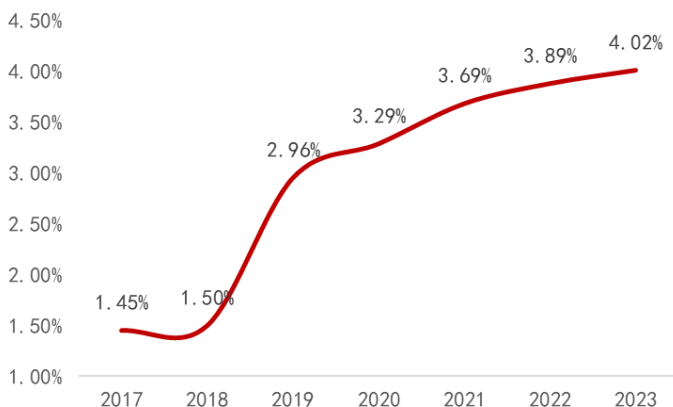
图表11：2016-2021年东财经纪和两融收入排名跃升



资料来源：Wind，国联证券研究所

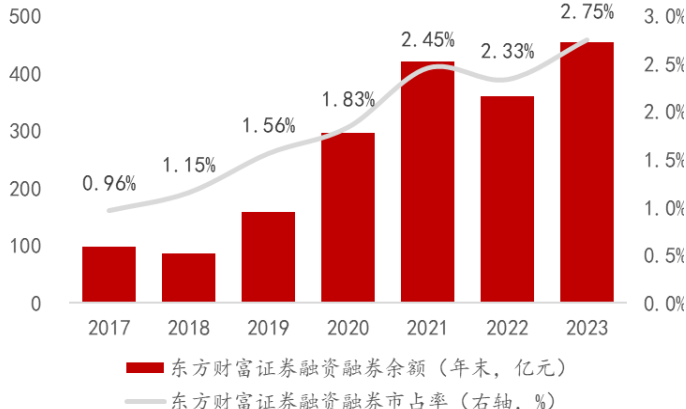
互联网平台规模效应形成费率优势，推动东财经纪及两融业务市占率跨周期提升。受益于互联网平台的高流量且易于转化的客群基础以及规模效应形成的费率优势，东方财富经纪业务及两融业务市场份额实现穿越周期增长，2018年至2023年，测算东财股基交易额市占率由1.5%提升至4.02%，测算两融业务市占率由1.15%提升至2.75%。

图表12：东财股基成交额市占率穿越周期增长（%）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表13：东财证券两融市占率提升（亿元）

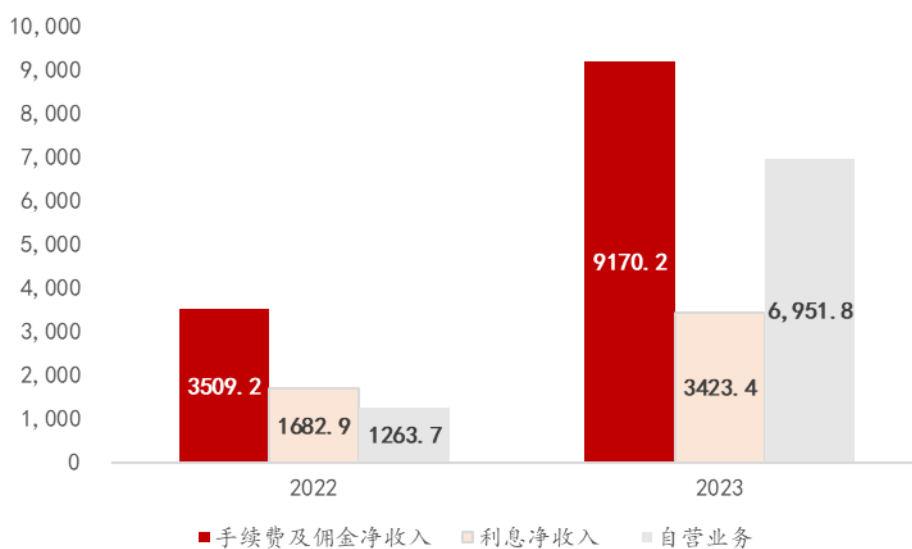


资料来源：Wind，国联证券研究所



指南针成功收购麦高证券，有望成为公司新增长引擎。2022 年指南针正式收购网信证券、获得证券牌照，后更名为麦高证券。2022 年 7 月指南针以自筹资金 5 亿元增资麦高证券，加大人才队伍建设、优化 IT 系统，并在指南针股票 APP 内提供麦高证券开户入口，通过赠送金融信息服务产品和给予客户积分回馈的方式加速开户转化。目前麦高证券多项业务稳步恢复，据指南针 2023 年报，2023 年麦高证券实现净利润 593.38 万元，实现收购后首年经营性盈利。2023 年麦高证券经纪业务收入 9170 万元 (yoy+161%)，利息净收入 3423 万元 (yoy+103%)，自营收入 6952 万元 (yoy+450%)。预计后续麦高证券有望实现与金融数据服务主业的有效协同，加速 C 端用户流量的转化与变现。

图表 14：麦高证券有望成为指南针新增长极（万元）

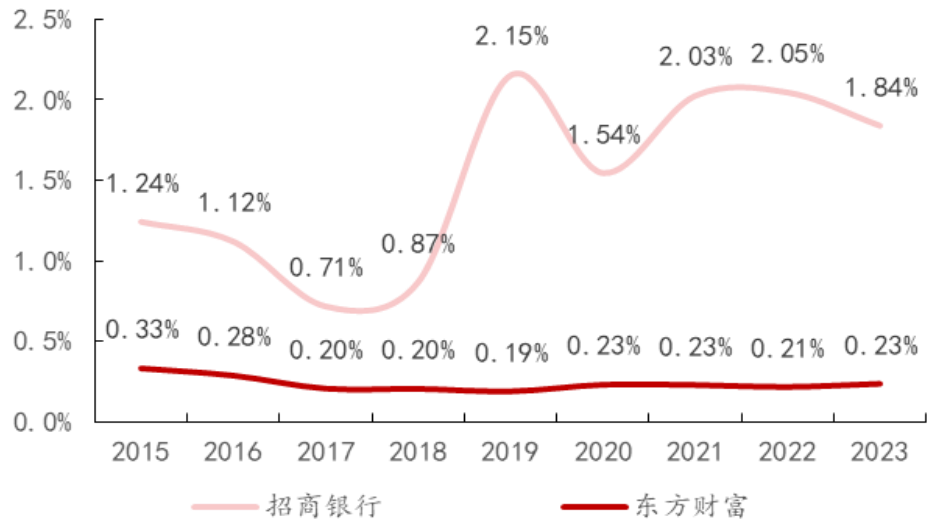


资料来源：公司财报，国联证券研究所

### 2.2.2 基金代销业务：规模效应形成费率优势

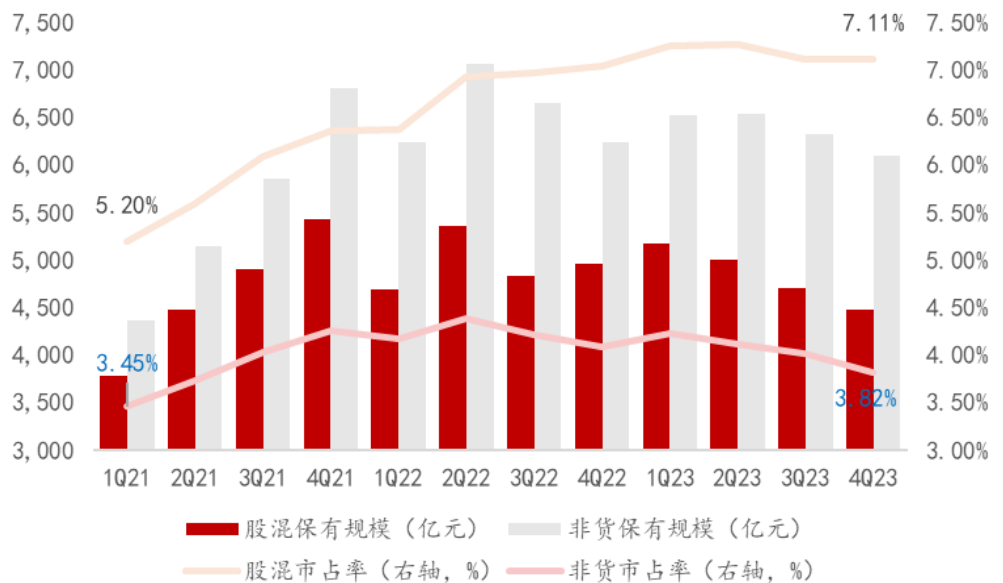
东财系基金保有量较为领先，成本优势最终形成价格优势。东财系（天天基金+东方财富证券）合计股混保有规模市占率由 1Q21 的 5.2% 提升至 4Q23 的 7.11%。天天基金渠道代销优势显著，截至 4Q23 天天基金股混以及非货保有规模均排名行业第三。从代销费率来看，2023 年，东财测算综合代销费率为 0.23%，显著低于招商银行（1.84%）。

图表15: 东财基金代销费率显著低于招行



资料来源: 各公司财报, 国联证券研究所

图表16: 东财系权益基金保有规模市占率显著提升



资料来源: 各公司财报, 国联证券研究所

## 2.3 流量变现路径之二: 平台引流价值凸显, 产品驱动流量变现

### 2.3.1 广告业务: 流量为基石, 同花顺优势明显

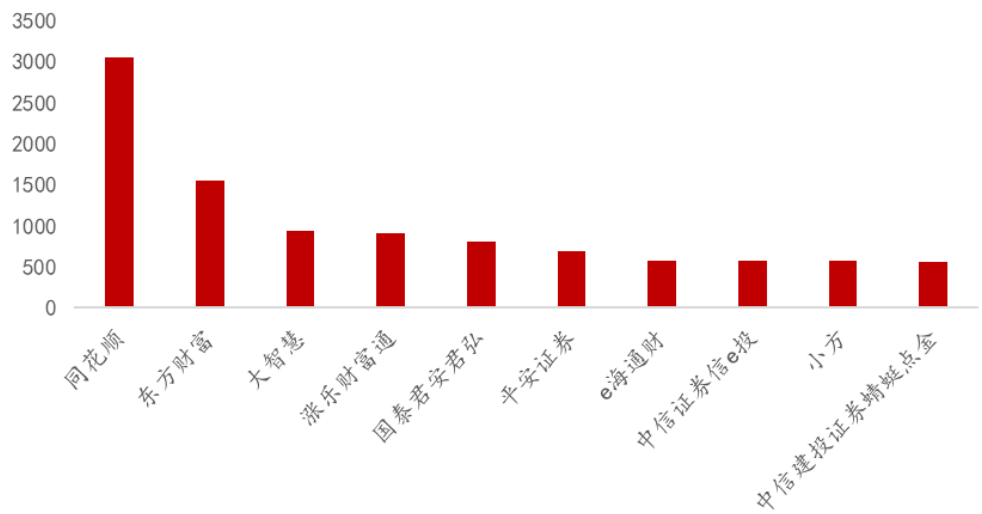
2015年4月中国结算发布实施《关于全面放开自然人投资者A股等账户一人一户限制的通知》, 明确自2015年4月13日起A股市场全面放开一人一户限制, 一个自然人最多能够开立20个股票账户; 在此背景下同花顺凭借自己在APP端积累的交易型客户资源给券商进行导流, 赚取一次性的开户费用和持续多年的佣金分

成。

同花顺的广告业务主要是向证券公司等金融机构提供广告、客户导流并赚取分成的模式，客户范围涵盖了券商、期货、银行信用卡中心等。金融信息服务主要是通过网页、专用客户端、手机端向投资者提供金融资讯及数据分析服务。目前来看，券商开户导流是公司广告业务最重要的收入来源，其收费模式通常为固定的一次性开户费用+持续的客户交易佣金分成。广告推广服务的竞争力主要依赖C端用户流量规模和合作金融机构资源，其中，C端流量是核心因素，庞大的用户流量吸引更多合作金融机构购买广告和导流服务，而丰富的开户、交易等服务选择也将吸引更多C端用户，形成正向循环。

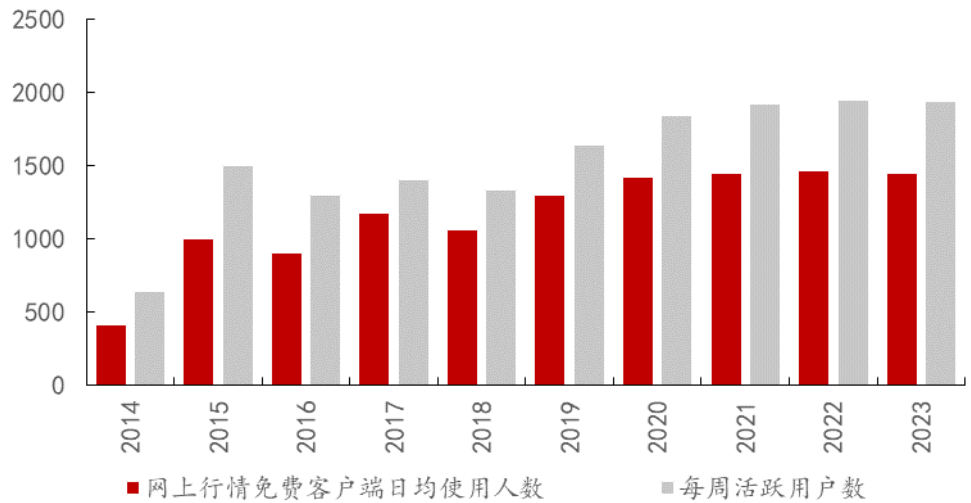
同花顺平台流量大幅领先同业。对比各大股票软件流量，截至2023年9月，同花顺、东方财富、大智慧、指南针股票月活量分别为3057.2、1554.8、935.6、145.6万人，同花顺流量数大幅领先于同业，且同花顺活跃用户数量自2018年以来平稳提升。

图表17：2023年9月证券服务APP月活TOP10（万人）



资料来源：易观千帆，国联证券研究所

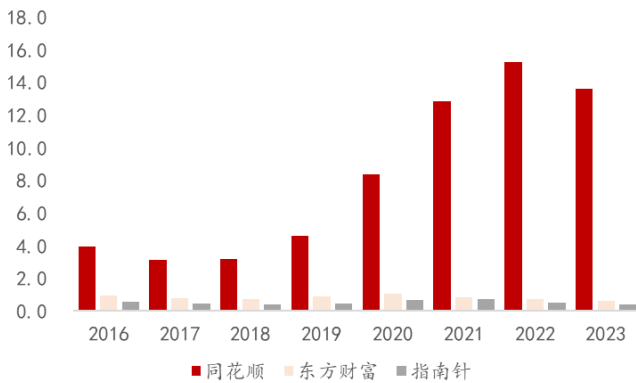
图表18: 同花顺活跃用户数量持续提升(万人)



资料来源: 公司财报, 国联证券研究所

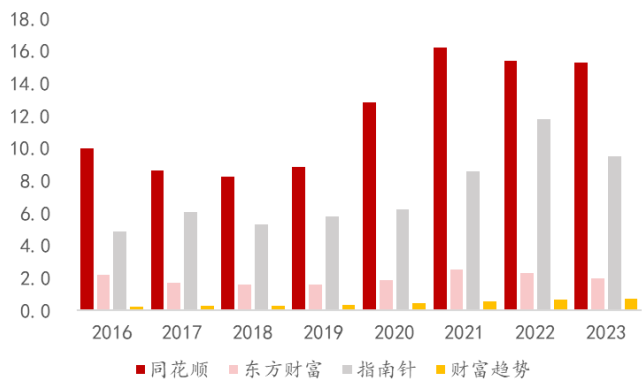
同花顺庞大用户基础推动广告业务和金融信息服务收入领先同业。同花顺和指南针深耕金融信息服务, 已建立领先优势, 2023年, 同花顺实现广告业务收入13.59亿元, 同比-11%, 实现金融信息服务收入15.29亿元, 同比-1%; 广告引流业务收入是累积性的收入, 不仅取决于新增的开户量, 还有过去沉淀的开户产生的交易佣金分成, 形成安全垫。

图表19: 广告业务收入对比(亿元)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表20: 金融信息服务收入对比(亿元)

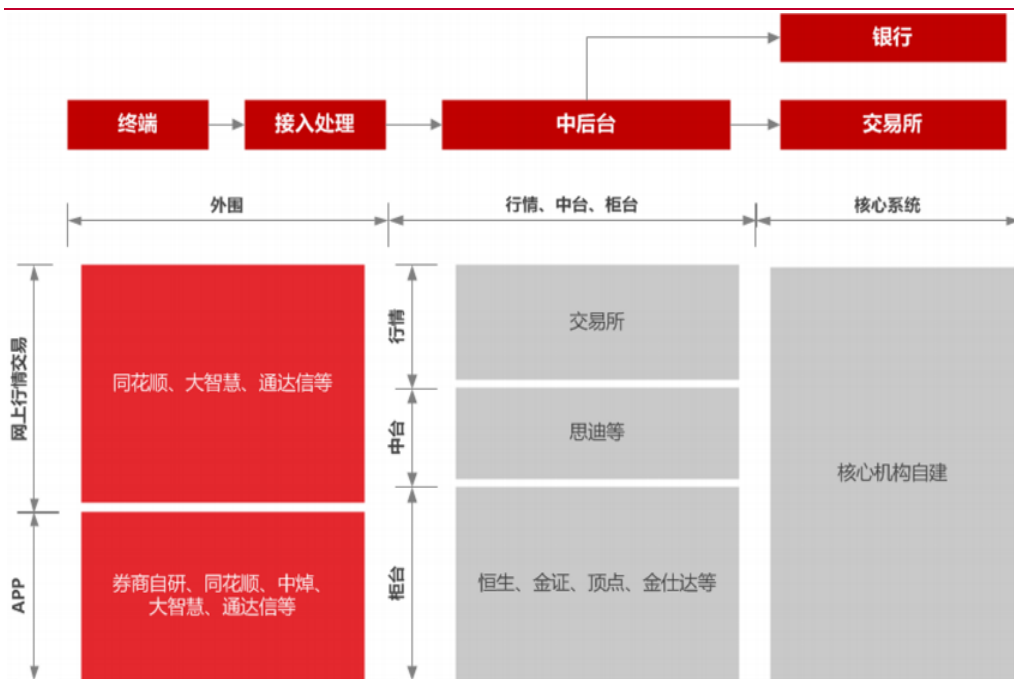


资料来源: Wind, 国联证券研究所

### 2.3.2 软件销售: 行情系统领域双寡头垄断格局

同花顺和财富趋势为证券公司前端系统主要供应商, 证券行情交易系统包括集交易委托、行情揭示、资讯展示等功能, 是券商信息系统的重要前端应用软件。软件销售收入波动受资本市场周期影响较小, 是互联网金融信息服务行业收入较稳定的业务之一。

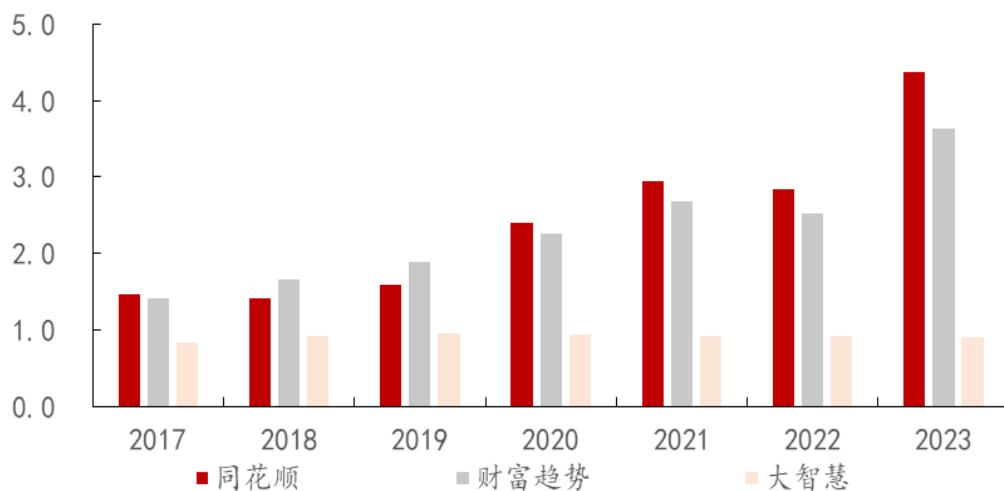
图表21：证券公司信息系统主要包括前端应用、中后台系统和核心系统三部分



资料来源：财富趋势招股书，国联证券研究所整理

在行情系统细分领域，同花顺及财富趋势呈双寡头竞争格局。受行情交易系统安全稳定性以及系统升级和后续维持等因素影响，证券公司更换行情系统供应商成本较高，因此客户黏性较大，市场格局较为稳定。据两家公司招股说明书披露，同花顺 2009 年就和国内 97 家证券公司建立业务合作关系，财富趋势 2020 年与约 90 家证券公司存在合作关系，2023 年，同花顺、财富趋势和大智慧分别实现软件销售维护收入 4.38、3.64 和 0.92 亿元，同比分别+53.5%、+44%、-1.6%。

图表22：同花顺软件销售维护收入领先同业（亿元）

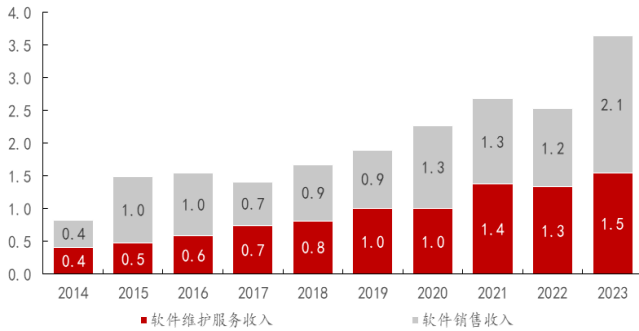


资料来源：各公司财报，国联证券研究所

存量客户软件维护形成收入安全垫。将行情系统销售及维护业务分为软件销售、软件维护，以财富趋势数据为例，2023 年，财富趋势存量软件维护收入占比 42%，

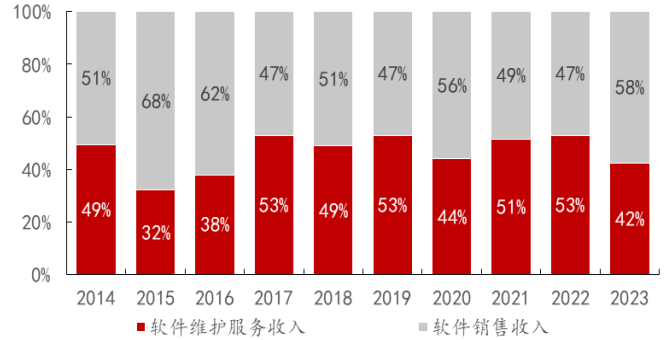
实现软件销售及维护收入分别为 2.1 亿元、1.5 亿元，存量软件维护收入超过增量销售收入，存量客户软件维护形成收入安全垫，降低软件销售及维护收入波动，形成稳定收入来源。

图表23：财富趋势软件维护收入平稳增长（亿元）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表24：财富趋势软件维护服务收入为安全垫



资料来源：Wind，国联证券研究所

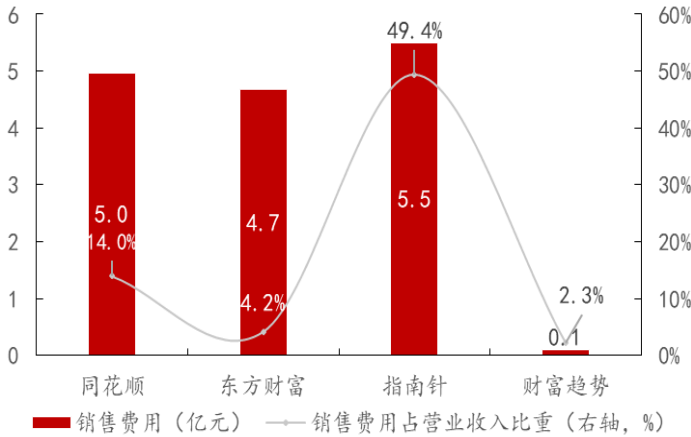
系统升级、市场改革带来的模块扩展、投资者规模扩张为软件销售及维护收入未来的增长驱动点。1) 证券行情交易系统渗透率将见顶，未来软件销售及维护业务增量来源于券商系统升级及改造；2) 近年来全面注册制、北交所设立、股票做市、互联互通等一系列资本市场改革逐步落地，均为行情交易系统带来新的改造需求。

### 2.3.3 用户流量基础差距导致销售成本差异

东财及同花顺销售费用率低于 10%，指南针超过 50%。1) 从销售费用来看，2023 年，同花顺、东财、指南针、财富趋势销售费用分别为 5.0、4.7、5.5、0.1 亿元，占营收比重分别为 14%、4.2%、49.4%、2.3%，对比来看，东方财富销售费用绝对值最大，指南针销售费用率明显最高；2) 从广告宣传费来看，2023 年，同花顺、东财、指南针广告费用分别为 1.06、1.53、2.86 亿元，指南针广告费用亦是最高，主因公司受限于流量基础薄弱，指南针通过大量广告费投入以获取用户。财富趋势更注重 B 端证券行情交易系统销售业务，因此引流压力较小，销售费用率同样相对较低。

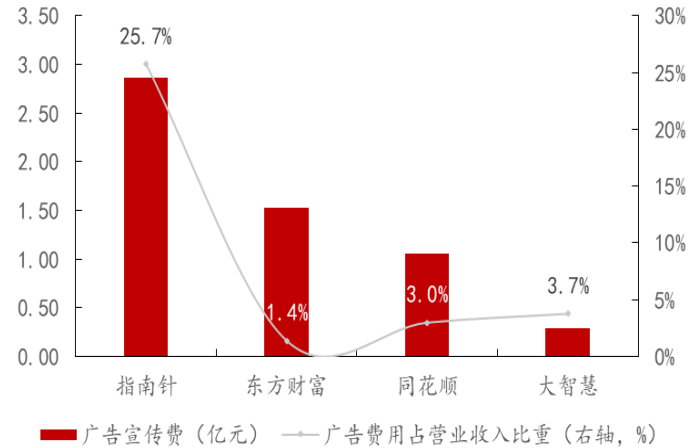


图表25：指南针销售费用占营收比重高于同业



资料来源：各公司财报，国联证券研究所

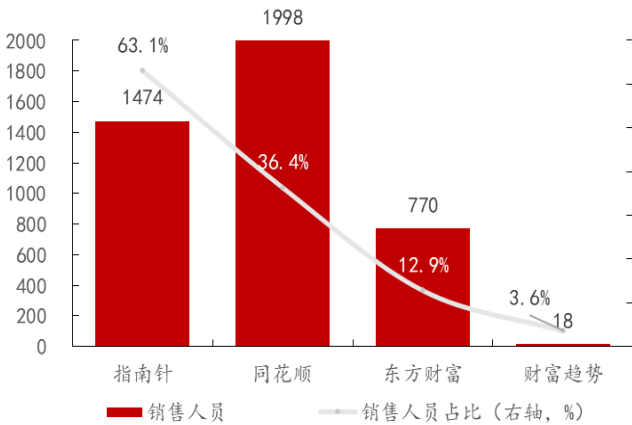
图表26：主要金融信息服务商广告费用及费率



资料来源：各公司财报，国联证券研究所

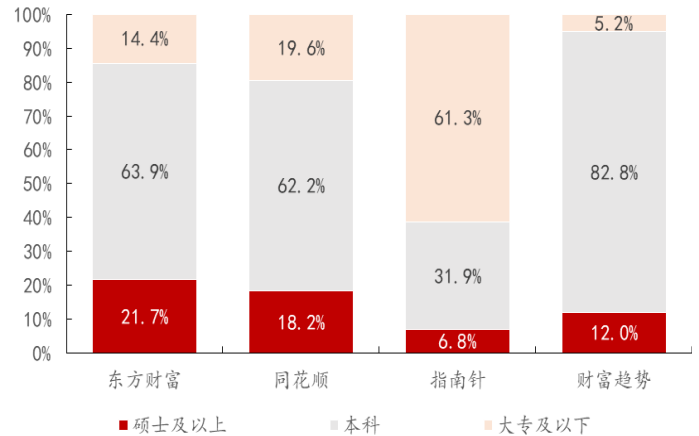
**指南针销售人员占比高于同业。**1) 从销售人员来看，2023年，指南针、同花顺、东方财富、财富趋势销售人员数量分别1474、1998、770、18人，占总人数比重分别为63.1%、36.4%、12.9%、3.6%；2) 从员工学历结构来看，东方财富硕士及以上学历员工占比最高，达22%，指南针大专及以上学历员工占比高达61%。

图表27：指南针销售人员占比高于同业



资料来源：各公司财报，国联证券研究所

图表28：东财硕士及以上学历员工占比高于同业



资料来源：各公司财报，国联证券研究所

### 3. 政策利好叠加AI赋能，同花顺未来成长可期

#### 3.1 监管强调以投资者为中心，不断提升金融人民性

党中央反复强调要提升金融的人民性，强调要坚持以人民为中心的价值取向，更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益。2024年4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，文件中强调了要充

分体现资本市场的政治性、人民性。并强调要坚持以人民为中心，更加有效保护投资者合法权益。对于金融机构而言，扩大居民的财产性收入就是金融人民性最大的体现。

未来，监管将进一步提升居民在资本市场的获得感。包括引导证券公司切实站在居民家庭角度配置资产。以公募基金投顾为代表的买方投顾业务试点于2019年启动，在证券公司财富管理转型过程中发挥了重要作用，预计后续依然会是政策引导的重点方向。此外，证监会围绕公募基金和证券公司相关费率改革做了一系列部署。一是，推进公募基金费率改革全面落地，降低公募基金产品的管理费率。二是，在证券公司端引导公募基金的交易佣金费率和融资融券费率调降。三是，降低了证券交易经手费。短期看，行业费率改革对证券公司、尤其对中小证券公司盈利空间有所挤压，会进一步加剧行业竞争；长期看，将促进资本市场更加健康、良性发展，为坚守财富管理为本源的证券公司创造更加良好的市场环境。

**图表29：监管不断强调以投资者为中心**

时间	政策	措施
2023年7月7日	《公募基金行业费率改革工作方案》	调降存量主动权益类公募基金费率；推出首批浮动费率试点产品；优化完善公募基金交易结算模式。
2024年4月12日	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	加强信息披露和公司治理的监管；完善减持规则，特别是对大股东和实际控制人的减持行为；强化现金分红监管，鼓励公司分红，对不分红或分红少的公司实施限制；推动上市公司提升投资价值，如通过回购股份等方式。
2024年3月15日	《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》	提升投资者长期回报。督促行业机构强化服务理念，持续优化投资者服务，严格落实投资者适当性制度，健全投资者保护机制，切实提高投资者获得感和满意度，持续维护好社会公众对行业的信任与信心。
2024年4月19日	《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定》	被动型基金佣金率原则上不得超过市场平均佣金费率，主动型基金佣金率原则上不得超过市场平均佣金费率的两倍。一家基金管理人通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额，不得超过其当年所有基金证券交易佣金总额的15%。

资料来源：国务院，证监会，国联证券研究所整理

**公募降费第二阶段落地，将对东财营收形成一次性冲击，但长期来看有利于尾部代销机构加速出清。**2024/4/19，证监会发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》（下称“规定”），标志着第二阶段有关于强化费率相关信息披露的改革举措已全部落地。第三阶段的相关改革措施预计将于2024年底前推出。

**价格优势下，iFinD及Choice数据终端成长可期。**B端数据终端市场集中度高，Wind居重要地位。1) Wind率先占领B端数据终端市场，具有先发优势。2005年，Wind成立后迅速抢占市场，成为众多证券公司、基金公司、银行等金融机构必备的金融数据终端；2) B端数据终端市场客户具有较强黏性，对于金融机构客户而言，

一方面通过 Wind 所搭建的数据库、模板、插件等更换成本较高，另一方面，金融机构员工对 Wind 也产生了使用习惯上的依赖。

**iFinD、Choice 以价格优势进行竞争，有望持续提升市场份额。**1) 从技术层面而言，B 端数据终端市场技术门槛较低，与 Wind 相比，iFinD 与 Choice 产品可以基本实现 Wind 上的功能；2) 近年来，Wind 凭借其垄断地位，持续提高其产品价格，根据公开数据整理，Wind 万得资讯数据终端采购价最基础产品约为 3.98 万元/年，而 iFinD、Choice 的价格仅为 12800、5800 元/年，具有显著的价格优势。《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》明确规定基金管理人不得使用交易佣金向第三方转移支付费用，包括但不限于使用外部专家咨询、金融终端、研报平台、数据库等产生的费用，Wind 因其价格高昂且仅提供机构账户，存在被替代的可能性，展望未来，iFinD、Choice 以价格优势进行竞争，有望持续提升市场份额。

**图表30：iFinD 和 Choice 数据终端价格优势明显**

公司	产品	优势分析	劣势分析	价格
万得	Wind	具有先发优势，客户粘性强，专业度最高且数据库最齐全	仅面向机构客户，定价最高，且持续涨价	基础产品3.98万元/年，EDB数据库3.46万元/年，AMS资产管理系统5.8万元
同花顺	iFinD	AI功能先进，独特的i问财智能选股提供量化交易平台与智能投顾服务，提供清晰的产业链中心图	起步晚于Wind，定价高于Choice	1.28万元/年/完整功能账号
东方财富	Choice	价格最便宜	专业性弱于竞品	5800元/年/标准版账号

资料来源：上海证券报，中国资产评估协会，金智学库，国联证券研究所整理

**监管推动券商提高信息科技投入将利好金融信息服务商。**2023年6月《网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》印发，鼓励有条件的证券公司在2023-2025三个年度信息科技平均投入金额不少于上述三个年度平均净利润的10%或平均营业收入的7%，同花顺等金融信息服务商有望受益于券商IT投入的增长。

**图表31：监管近年来出台多项利好政策**

时间	文件	部门	主要内容
2023/6/9	《网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》	证券业协会	鼓励有条件的券商未来三年信息科技平均投入金额不少于平均净利润的10%或平均营业收入的7%，信息科技专业人员不低于公司员工总数的6%，网络和信息安全专业人员不低于信息科技专业人员的3%且不应少于3人。
2023/1/6	《网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》（征求意见稿）	证券业协会	鼓励有条件的券商未来三年信息科技平均投入金额不少于平均净利润的8%或平均营业收入的6%，信息科技专业人员不低于公司员工总数的6%，网络和信息安全专业人员不低于信息科技专业人员的3%且不应少于4人。
2022/1/12	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	支持市场主体依法合规开展数据采集，聚焦数据的标注、清洗、脱敏、脱密、聚合、分析等环节，提升数据资源处理能力，培育壮大数据服务产业。同时要求依法依规做好网络安全审查、云计算服务安全评估等有效防范国家安全风险。
2022/1/4	《金融科技发展规划（2022-2025年）》	央行	提出金融科技6大发展目标：金融业数字化转型更深、关键核心技术应用更深化、金融服务提质增效更显著、金融科技治理体系更健全、数字基础设施建设更先进、数据要素潜能释放更充分。提出力争到2025年实现整体水平与核心竞争力跨越式提升。
2021/11/15	《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》	工信部	加强金融科技等重点领域应用。推进面向行业企业智能服务应用。面向金融等行业，失去智能信息技术服务平台的建设应用，构建智能服务体系，加快培育云计算、大数据、人工智能、区块链等领域具有国际竞争力的软件技术和产品。
2021/3/11	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	党中央	十四五纲要提出了包括云计算、大数据、物联网、人工智能、区块链在内的数字经济七大重点产业，推进数字产业化和产业数字化，推进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。

资料来源：中证协，国务院，央行，工信部，国联证券研究所整理

### 3.2 产品丰富度是C端流量变现的核心竞争力

从产品丰富度来看，同花顺打造了多样化的产品矩阵，产品丰富度领先于同业。

**PC端**，同花顺开发了决策先锋、同顺管家、大研究内参版、财富先锋至尊版、AI价投至尊、金融大师等产品，产品定位差异化，融合了人工智能等先进技术，价格由298元/年到80000元/年不等。**移动端**，同花顺开发了神奇电波、金牛会员、涨停助手等产品，针对看盘必备、选股诊股、高低点、高端投资、港美股等不同场景，价格由12元/年至80000元/年不等。

**图表32: 同花顺旗下PC端和移动端产品**

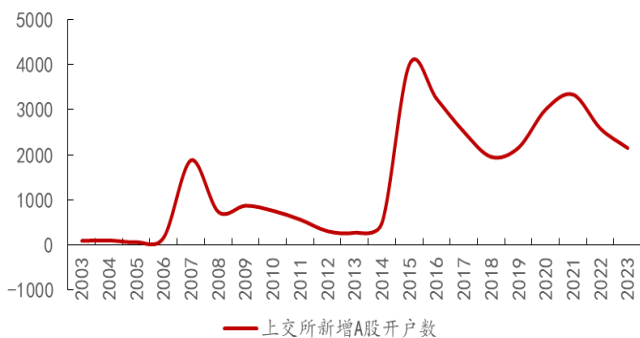
	产品	标价	主要功能	
PC端	i问财专业版	298元/季	1) 专业搜索 2) 精选策略 3) 特色指标	
	金融大师至尊版	80000元/年	1) 特有AI算法指标, 有效跟踪机构活跃资金; 2) VIP服务, 金牌投顾老师陪伴式服务。	
	财富先锋至尊版	32800元/年	1) 大盘趋势与智能分析系统; 2) 选股平台与股票池系统;	
	Level-2	298元/年	1) 找出主力资金介入的股票; 2) 资金抄底	
	决策先锋主力版	5880元/年	监控个股机构活跃度等;	
	实时港股经典版	个人/机构/国际用户价格分别为2880/3280/4580元/年	六大功能: 港股主力大单、券商席位追踪、A-H股列表、商品期货、全球金融指数、精典个股F10。	
	实时港股机构版	个人/机构/国际用户价格分别为4280/4980/5680元/年	在经典版基础上增加港股期货、券商买卖追踪、模型选股功能。	
	短线宝	2998元/年	1) 数十种短线选股策略以适应不同行情; 2) 日线/60min/30min/15min超短周期实时选股; 3) 人工智能研判行情强弱并推荐高成功率策略。	
	同顺管家	18800元/年	包括趋势热点、策略选股、买卖时机、内参报告、投顾服务5大特色功能。	
	AI价投至尊	80000元/年	1) 金牌投顾行业领先的投顾团队内参报告、投顾课程; 2) 通过特有AI算法计算机构动向; 3) 三条价投路线选股, 机构持仓路线、研报调研路线、财报数据路线。	
移动端	看盘必备	选股诊断	高端投资	
	一招鲜学堂188元	AI机构探测器328元/季	金融大师80000元/年	港美股
	操盘秘籍6880/年	手机高级诊股3元/月	财富先锋至尊版32800元/年	美股高级行情98元/月
	盘中特快298/月	手机短线宝98元/月	大研究内参版19800元/年	港股主力资金698元/季
	热点擒龙288元/季	短线宝798/季		港美王牌研报698元/季
	避险宝168元/季	荐股师158元/季	高端投资	恒科趋势288元/季
	金牛会员73元/年	壹号研报198元/月	决策先锋主力版6880元/年	AI顶底探测器698元/季
	涨停助手138/季	健康指数188元/季	神奇电波138元/季	港美GS策略698元/季
	决策助手12元/年	机构情报2598元/年	AI波段雷达193元/季	
	云参数98元/月	金牛情报50元/月	AI分时顶点488元/年	
手机超级Level-2 48元/半年	早盘选股宝388元/月	主力密码88元/月		

资料来源: 同花顺官网, 国联证券研究所整理

**同花顺广告业务增长潜力较大。**1) 近年来, A股自然人投资者数量维持高位。2023年, 上交所A股自然人新开户数为2144万户, 同比-16.9%, 自然人新开户数量处于历史高位; 2) 同花顺广告业务增长潜力仍然较大, 一方面根据中证登数据, 截至2023年8月末, 我国证券投资者共有2.2亿户, 考虑到一人多户, 仍有增长空间; 另一方面同花顺具有高流量基础, 对于中小券商而言, 在佣金价格战背景下引流价值凸显, 在广告费用议价上具有较大优势。

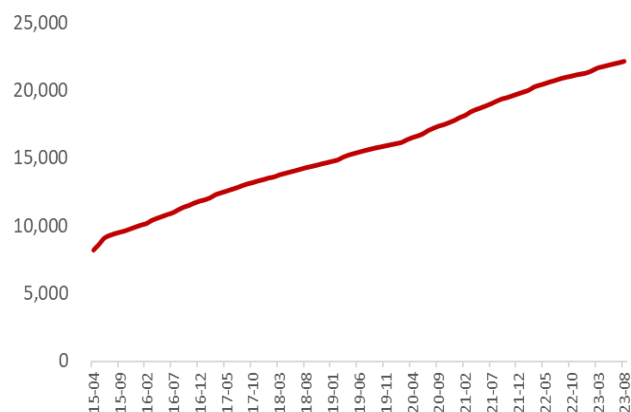


图表33: A股自然人新开户数(万户)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表34: 新增自然人投资者数量(万人)

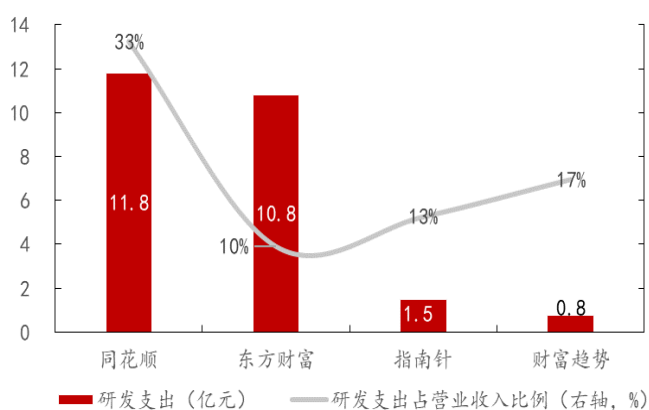


资料来源: Wind, 国联证券研究所

### 3.3 科技投入助力发展, 人工智能为研发主线

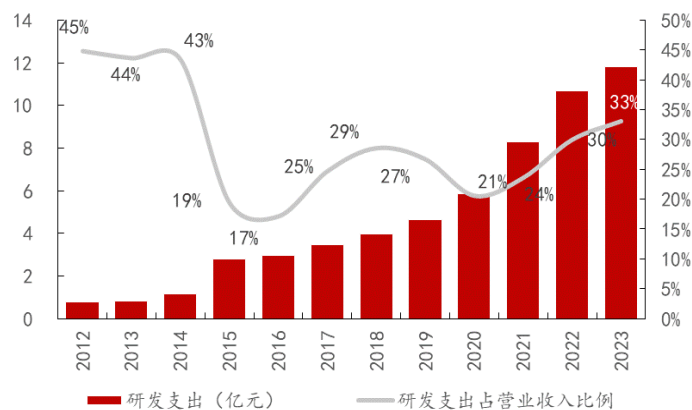
同花顺研发支出逐年增加。1) 2023年, 同花顺、东财、指南针、财富趋势研发费用分别为 11.8、10.8、1.5、0.8 亿元, 占营收比重分别为 33%、10%、13%、17%, 对比来看, 2023 年同花顺研发费用率高于同业; 2) 2023 年同花顺研发费用率 33%, 研发支出规模逐年增加。与同业通过收购证券牌照将流量变现的方式不同, 同花顺专注于技术研发, 将技术创新作为公司的驱动力, 经过二十余年的积累, 公司在技术布局、技术团队、知识产权获得上都处在业内领先地位。

图表35: 同花顺研发费用率高于同业(亿元)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表36: 同花顺近年研发费用率大致为 20%-30%

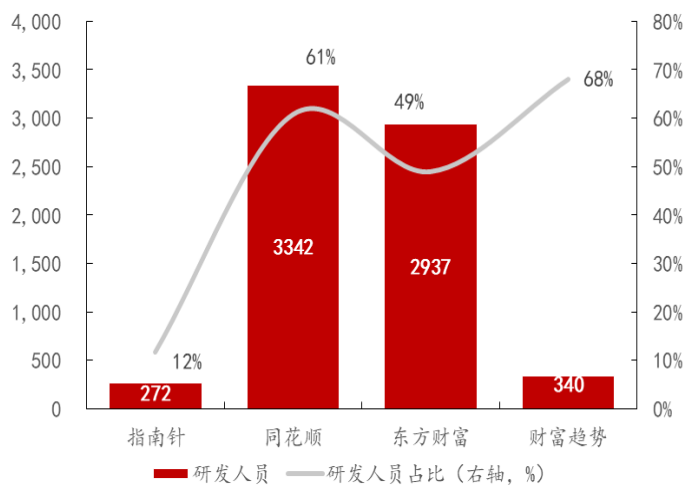


资料来源: Wind, 国联证券研究所

同花顺研发人员数量高于同业, 占总员工人数 61.0%。1) 2023 年, 同花顺、东财、指南针、财富趋势研发人员数量分别为 3342、2937、272、340 人, 占总员工人数比重分别为 60.9%、49%、11.6%、68.1%, 对比来看, 同花顺研发人员数量高于同业。

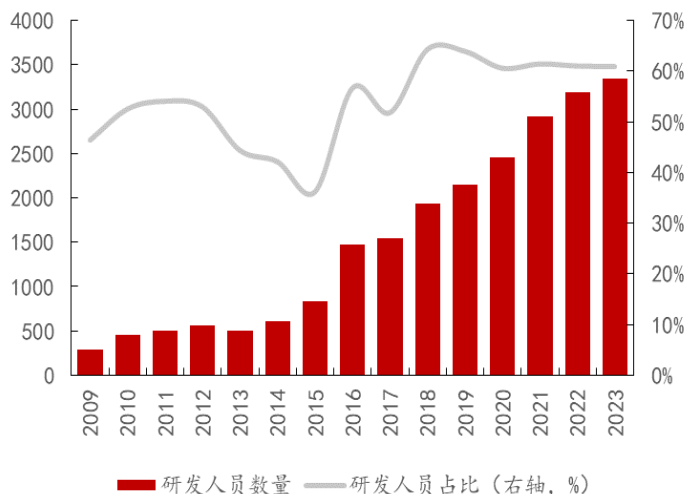


图表37：同花顺研发人员数量及占比（人，%）



资料来源：各公司财报，国联证券研究所

图表38：同花顺研发人员数量持续增加



资料来源：公司财报，国联证券研究所

同花顺研发内容聚焦于交易系统、智能平台、智能投顾、爱基金平台及人工智能。从研发内容来看，2023 年报披露的研发项目主要为：新型证券交易系统项目、智能金融服务平台项目、智能投资顾问平台项目、爱基金平台升级项目、数据智能化应用项目、人工智能技术研发及应用项目。同花顺将人工智能融入各个研发项目，以人工智能技术推动公司各项业务发展。

早在 2009 年，同花顺就开始布局人工智能，成立了“i 问财”部门，后陆续推出问答功能、语音识别、语音助理机器人、AI 开放平台、AI 理财师等 40 余项人工智能产品，具体来看，公司 AI 开放平台的产品包括：文字识别、AI 理财师、企洞察企业版、数据库、证券预警系统，可为银行、证券、保险、基金、私募等机构提供智能化解决方案。

**图表39：同花顺 2023 年报披露研发项目**

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
证券行情智能交易系统项目	加大证券行情交易系统智能化应用的探索，运用大数据、人工智能等先进技术优化系统功能；提高证券交易系统响应速度及稳定性，丰富交易功能，提高扩展性及兼容性，满足不同环境下的证券交易要求。	进行中	使公司证券交易系统不断满足市场需求，帮助券商实现金融数字化智能化转型升级	提高公司证券交易系统的竞争力
智能金融信息服务平台项目	研究人工智能技术特别是大模型、智能语音、虚拟人等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。	进行中	为不同类型的投资者提供更便捷、交互更智能、服务更个性化的智能金融信息服务。	进一步提升公司在金融信息服务领域的技术、产品领先的优势，满足客户多方面需求
智能投资顾问平台项目	基于人工智能技术，辅助投资者进行投资决策	进行中	开发多种智能投资顾问产品	丰富公司投顾产品及服务，提局产品竞争力
爱基金智能化理财平台升级项目	利用人工智能技术，结合投资者的风险偏好和投资目标，为投资者提供个性化的基金产品推荐。并结合市场走势和宏观经济环境，为投资者提供风险控制建议和预警，降低投资风险。	进行中	优化升级爱基金平台	提高基金销售业务的竞争力
数据智能化应用项目	通过大数据分析、机器学习、知识图谱等技术，对公司拥有的庞大经济数据进行智能化应用。	进行中	研发多种应用场景下的数据智能化应用产品	提高公司大数据业务的竞争力
人工智能技术研发及应用项目	对机器学习、自然语言理解与交互、智能语音、图形图像识别与处理、数字人等技术，特别是在 AI 大模型、AI 内容生成等领域的应用研究，孵化人工智能产品。	进行中	推出更加丰富的人工智能应用产品，打造基于人工智能的产业生态	打造公司新的盈利增长点

资料来源：同花顺年报，国联证券研究所

**平台+用户+技术三大优势助同花顺 AIGC 商业化落地。**1) **平台**：AIGC 实现商业化需要大量场景提供高频数据训练模型，而同花顺作为国内流量最高的炒股平台，是财经类 AIGC 落地最适宜的土壤；2) **用户**：在高流量的基础，同花顺 AIGC 可以为投资者提供智能投顾等服务，帮助投资者进行投资决策，能够切实解决用户痛点并让用户为此付费；3) **技术**：同花顺打造了顶级的 AI 技术团队，在 AIGC 商业化落地的过程中提供技术支持。

2024 年 1 月 2 日，同花顺问财大模型—HithinkGPT 开启内测，大模型采用 transformer 的 decoder-only 架构，提供 7B、13B、30B、70B 和 130B 五种版本选择，最大允许 32k 文本输入，支持 API 接口调用、网页嵌入、共建、私有化部署等能力。

**创新之处主要体现在：**1) **数据覆盖全面、实时、准确**。预训练语料达到万亿级 tokens；同时应用自动化流程，每月可新增数千亿 tokens 优质预训练数据以及数十万条优质微调数据；2) **优化大模型训练体系提效降本**。具体措施包括数据配比实验方案、scaling law 实验体系、模型架构优化、分布式训练框架优化等；3) **自主创**

**新提升模型吞吐能力。**公司应用无损自适应选层剪枝、通信及底层算子优化等技术手段，模型推理吞吐速度提高8倍以上。同时自主研发了大模型量化算法，推理的吞吐量进一步提高了2倍以上；**4) 独创技术提升大模型安全性。**大模型使用轻量高效的RLHF方案，独创补丁式大模型热修复技术，可快速应对并封堵安全漏洞。问财基于大模型全面升级，为国内金融领域首个应用大模型的智能投顾产品。

**问财基于大模型技术实现了5大升级：**1) 实时数据更全面，问财大模型可实时获取全球金融数据指标以及金融资讯；2) 语义理解能力更强大，问财在过去10多年间的数据积累形成先天优势，同时依靠大模型自我进化能力，每天持续吸收新产生的数千万条金融数据；3) 智能投顾建议更专业，大模型在训练时深度模拟了真人投顾服务逻辑，给用户提供更科学合理的投资建议；4) 多模态技术使得表达输出更生动，问财大模型通过动态折线图、动态双柱图等14种数据可视化组件以及图片生成和视频生成2种可视化工具，使得信息传递更生动；5) 内容生成更可靠、更安全，大模型内置了智能风险识别系统，实时监测和召回5大类31种潜在风险的提问意图，风险召回率超过99.5%。

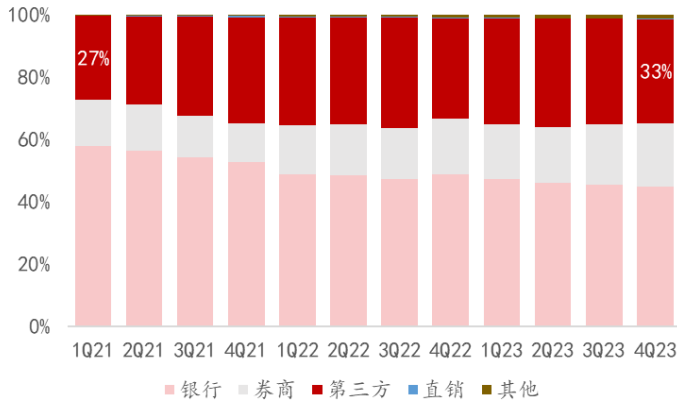
**人工智能产业生态有望成为同花顺未来增长新引擎。**1) 目前问财处于积累底层数据的阶段，公司暂未将其变现，更多关注平台的活跃度；2) 展望未来，公司的愿景是持续深化互联网财富管理智能服务平台建设，培育人工智能产业生态，打造未来增长新引擎；3) 从股票软件到智能投顾AI生态圈，在金融信息服务领域，平台+用户+技术三大优势的叠加有助于同花顺AIGC率先实现商业化落地，打造未来业绩增长的新引擎。HiThinkGPT大模型及重构的智能投顾产品——问财的推出，问财在实时数据、人机交互、专业能力、内容生成等方面实现了全方位升级，有望助同花顺打开新的成长空间。

### 3.4 基金代销业务成长可期

**与传统基金代销渠道相比，第三方互联网平台代销优势明显。**1) 依靠互联网平台，拥有大量客户基础，蚂蚁基金、天天基金、腾安基金分别背靠支付宝、东方财富、微信大流量互联网平台，客户资源丰富利于转化；2) 与传统渠道比，互联网渠道规模效应带来成本优势。传统银行及券商通过线下营业网点展业，其固定成本及人员成本较高，互联网平台通过线上客户转化，其成本更低。

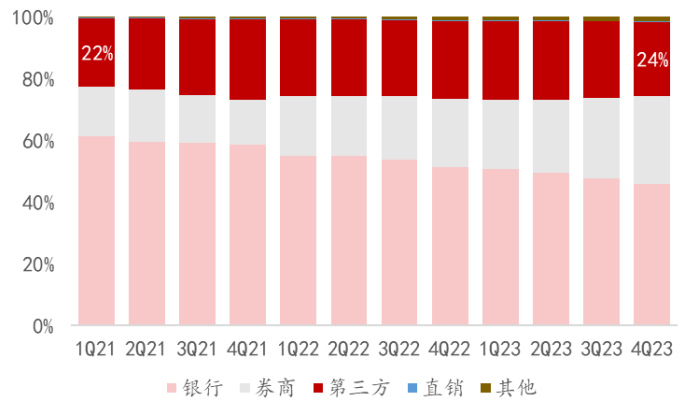
**第三方平台公募基金保有规模占比持续提升。**根据基金业协会披露数据，第三方平台非货公募基金保有量占比逐年提升，由1Q21的26.8%提升至4Q23的33.4%，而传统的银行渠道占比有所下降。权益基金保有量占比由1Q21的22.3%提升至4Q23的24%。

图表40：第三方平台非货基金保有量占比提升



资料来源：Wind，国联证券研究所

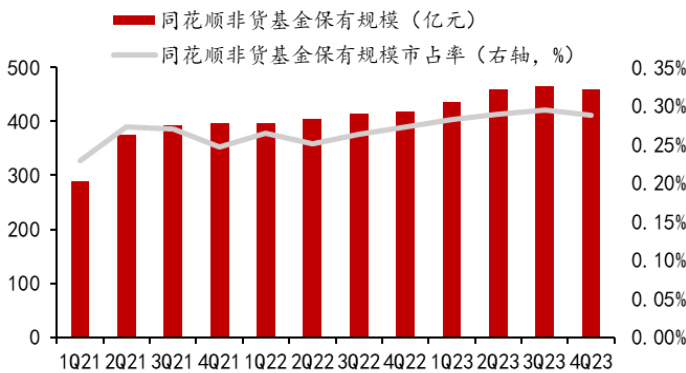
图表41：第三方平台权益基金保有量占比提升



资料来源：Wind，国联证券研究所

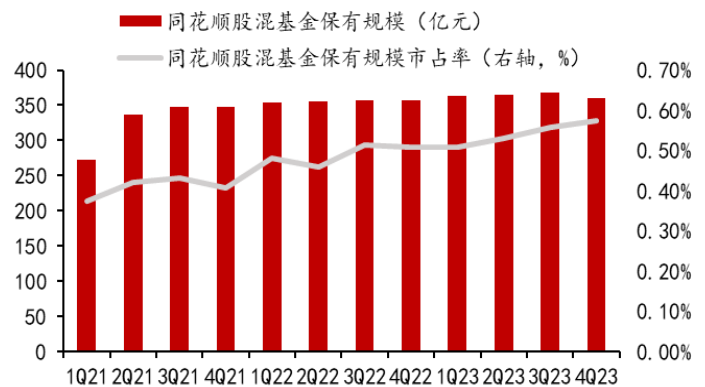
2023年同花顺实现基金代销收入2.39亿元，同比+14%。截至2023Q4，同花顺股混基金、非货基金保有规模分别为360、460亿元，市场份额分别为0.57%、0.29%，同花顺基金代销业务仍有较大发展空间。

图表42：同花顺非货基金保有情况



资料来源：各公司财报，国联证券研究所

图表43：同花顺股混基金保有情况



资料来源：各公司财报，国联证券研究所

#### 4. 投资建议：维持行业“强于大市”评级

维持行业“强于大市”评级。展望未来，同花顺在各条业务线上皆有较大增长空间，人工智能技术有望率先实现商业化落地，形成新的业绩增长引擎。东方财富作为国内领先的基金代销平台与证券平台，未来将持续受益于财富管理市场与资本市场扩容；指南针为互联网券商新星，短期承压不改长期成长趋势，预计后续市场回暖后公司业务修复有望加速。

## 5. 风险提示

**1、两市成交额大幅下降：**市场热度影响金融信息服务的需求端，如果两市交投出现大幅下降，则投资者对金融信息服务的需求下降，进而对互联网金融公司的收入产生不利影响。

**2、监管政策收紧：**互联网金融公司根据金融牌照从事金融业务，受到监管部门的严格监管，如果监管政策收紧，将会对公司各项业务收入产生较大影响。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼