

九方财富 (09636.HK)

高端投教服务领军，优质内容+流量运营构筑护城河

2024年06月11日

——港股公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

陈宝健（分析师）

闫宁（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790523080003

日期	2024/6/7
当前股价(港元)	11.100
一年最高最低(港元)	18.360/8.400
总市值(亿港元)	51.74
流通市值(亿港元)	51.74
总股本(亿股)	4.66
流通港股(亿股)	4.66
近3个月换手率(%)	20.74

● 国内在线高端投教服务领军，首次覆盖给予“买入”评级

公司是在线投资者内容服务市场领军，主要面向大众富裕人群提供高端投教和金融信息软件服务。根据弗若斯特沙利文数据，按订单金额计算，2021年公司在线投资者内容服务市场份额为11.2%，位列行业第一，其中在高端投教服务市场份额显著领先。2023年，在市场波动下，公司收入仍实现稳健增长，在手订单同比增长17.9%，为未来收入增长奠定基础。预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.99、2.12、2.36亿元，对应EPS分别为0.43、0.45、0.51元，对应当前股价PE分别为24.1、22.7、20.3倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 在线高端投教市场或将加速发展，公司有望充分受益

随着个人投资者数量的持续增长，个人投资者对于金融教育及内容服务的需求有望持续增长。根据弗若斯特沙利文数据，预计2026年我国在线投资者内容服务整体市场规模将达346亿元，2021-2026年复合增速为22.7%。未来随着个人财富的增加，高客单价的高端投教市场有望加速发展，根据弗若斯特沙利文数据，预计2021-2026年高端投教市场复合增速为29.2%，高端投教市场占比也将持续提升。公司是在线投资者内容服务市场领军，在高端投教市场优势显著，未来有望充分受益。

● 优质投研内容赋能产品，精细化流量运营构筑护城河

(1) 内容为基：公司设立九方金融研究所负责投资研究工作，优质投研内容赋能产品，为后续产品服务和流量运营奠定基础。(2) 产品为本：公司产品主要面向资产规模在100-500万元的大众富裕人群，客群定位清晰，2023年公司订单金额和付费用户均实现正增长。(3) 流量为王：公司是融媒体流量池先行者之一，截至2023年底，公司拥有374个MCN账户，粉丝数达3890万。公司深耕流量运营，打造全域经营模式，通过公域直播的形式向私域引流，增加用户粘性实现稳定留存，为公司构筑坚实护城河。(4) 技术为矛，抢占AI+投顾发展先机。公司基于自研九章证券领域大模型推出业内首款数字人“九哥”，能够实时快速处理丰富金融垂类数据，辅助投研分析，紧紧把握AI时代机遇。

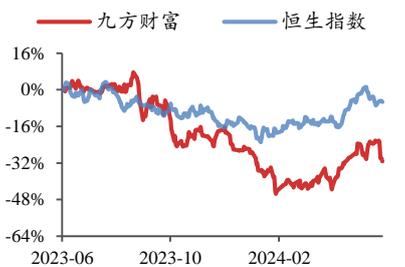
● **风险提示：** 金融市场波动风险；订单落地不及预期；市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,850	1,965	2,072	2,200	2,430
YOY(%)	27.4	6.2	5.4	6.2	10.4
净利润(百万元)	461	191	199	212	236
YOY(%)	98.4	-58.6	4.4	6.3	11.6
毛利率(%)	87.3	83.6	83.7	83.7	83.7
净利率(%)	24.9	9.7	9.6	9.6	9.7
ROE(%)	153.9	18.7	12.7	12.6	13.0
EPS(摊薄/元)	0.99	0.41	0.43	0.45	0.51
P/E(倍)	10.4	25.2	24.1	22.7	20.3
P/B(倍)	9.1	3.2	3.0	2.8	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

目 录

1、国内在线高端投教服务领军，在手订单充沛.....	3
2、在线高端投教市场或将加速发展，公司有望充分受益.....	5
3、优质投研内容赋能产品，精细化流量运营构筑护城河.....	8
3.1、内容为基，优质投研内容赋能产品.....	8
3.2、产品为本，主要服务大众富裕人群.....	9
3.3、流量为王，精细化运营实现稳定留存.....	11
3.4、技术为矛，抢占 AI+投顾发展先机.....	12
4、盈利预测与投资建议.....	14
5、风险提示.....	15
附：财务预测摘要.....	16

图表目录

图 1： 公司是国内高端在线投教服务领军.....	3
图 2： 2023 年公司收入为 19.7 亿元.....	4
图 3： 2023 年公司净利润为 1.91 亿元.....	4
图 4： 2023 年公司毛利率为 83.6%.....	4
图 5： 2023 年公司整体费用率提升.....	4
图 6： 预计 2026 年我国在线投资者解决方案市场规模将达 872 亿元.....	5
图 7： 预计 2026 年我国在线投资者内容服务市场规模将达 346 亿元.....	6
图 8： 预计 2026 年我国在线高端投教服务市场规模将达 155 亿元.....	6
图 9： 2021 年公司在线投资者内容服务市场份额为 11.2%（按订单金额计算）.....	7
图 10： 2021 年公司在线高端投教市场份额为 31.9%（订单金额计算）.....	7
图 11： 公司设立九方金融研究所负责投资研究工作.....	8
图 12： 目前公司主要有在线高端投教服务和金融信息软件服务两条产品线.....	9
图 13： 2023 年九方智投旗舰版订单金额为 13.64 亿元.....	10
图 14： 2023 年九方智投旗舰版付费用户为 4.05 万人.....	10
图 15： 2023 年九方智投擒龙版订单金额为 9.83 亿元.....	10
图 16： 2023 年九方智投擒龙版付费用户为 3.23 万人.....	10
图 17： 公司精细化流量运营，实现用户高效转化稳定留存.....	11
图 18： 2023 年 7 月，公司推出九章证券领域大模型.....	12
图 19： 2023 年 8 月，公司推出业内首款数字人“九哥”.....	13
表 1： 公司历史沿革.....	3
表 2： 预计 2024-2026 年公司收入增速分别为 5.4%、6.2%、10.4%.....	14
表 3： 公司 PE 估值低于行业可比公司.....	14

1、国内在线高端投教服务领军，在手订单充沛

公司是国内在线高端投教服务领军。公司成立于1996年，是中国在线投资解决方案提供商领军，致力于为个人投资者提供投资决策辅助服务，旨在帮助个人投资者更好地了解金融市场并制定投资计划和进行决策，助力个人投资者构建个性化的财富管理体系。

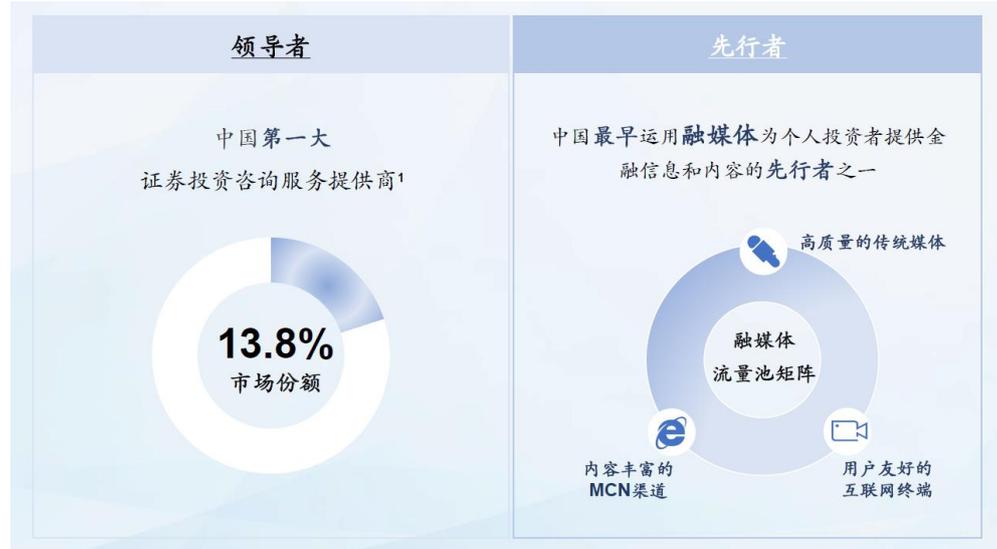
表1：公司历史沿革

时间	事件
1996年	新汇通（前身）正式成立
1998年	获得《证券、期货投资咨询机构从业资格证书》，成为首批获得中国证监会颁发的证券投资咨询牌照公司之一
2019年	公司总部迁址上海，更名为“上海新汇通投资顾问有限公司”，注册资本从500万元增至10,000万元
2020年	公司更名为“上海九方云智能科技有限公司”，品牌正式升级为“九方智投”，「慧投资」APP正式变更为九方智投旗舰版APP
2021年	获评“2021上海软件和信息技术服务业百强”企业称号 当选中国证券业协会第七次会员大会会员理事单位
2022年	入选中国信通院“卓信大数据计划”第七批百家成员单位 通过ISO/IEC 27001及ISO/IEC 27701双认证
2023年	发布九方智能投顾数字人产品“九哥” JF Wealth 港股上市（09636.HK）

资料来源：公司官网、开源证券研究所

公司是融媒体流量池先行者之一。公司是中国最早运用融媒体为个人投资者提供金融信息和内容的先行者之一。截至2023年底，公司在抖音、快手、微信、微博等平台拥有374个MCN账户，粉丝数达3890万（同比增加290万）。

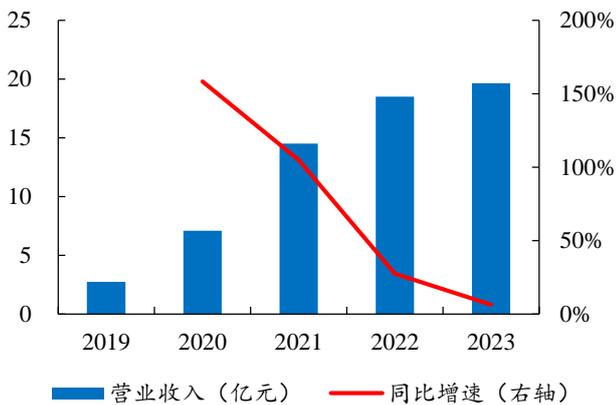
图1：公司是国内高端在线投教服务领军



资料来源：公司公告（根据中国证券业协会相关问卷调查统计，以2022年总收入计算，公司是中国最大的证券投资咨询服务提供商，市场份额为13.8%）

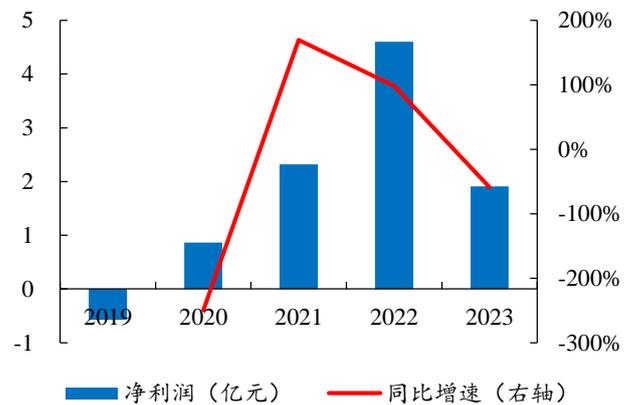
公司在手订单充沛，为未来增长奠定基础。2023年，公司实现收入19.7亿元，同比增长6.2%，总订单额23.5亿元，同比增长17.9%，实现经调整归母净利润3.2亿元，实现归母净利润1.9亿元，同比下滑58.6%。2023年，在市场波动下，公司收入仍实现稳健增长，同时在手订单实现较快增长，为未来收入增长奠定基础；利润下滑主要系股份支付费用增长所致，剔除1.3亿元以股份为基础的薪资开支后归母净利润为3.2亿元。

图2：2023年公司收入为19.7亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

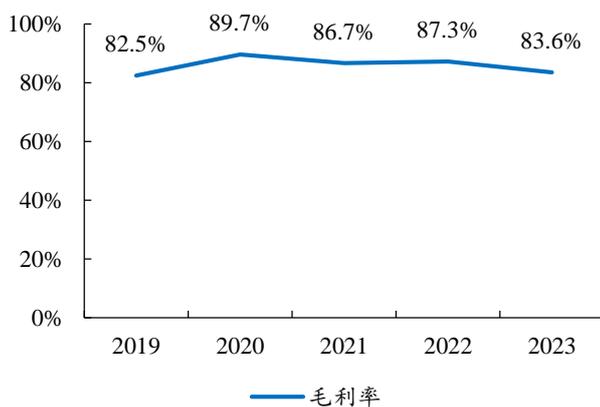
图3：2023年公司净利润为1.91亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

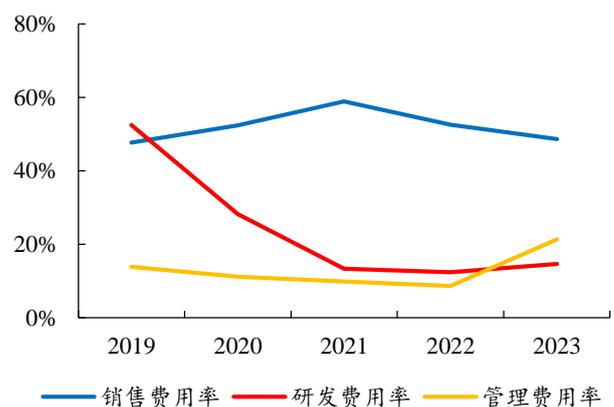
2023年公司毛利率为83.6%，同比下降3.7个百分点，主要系公司内容开发及制作团队增加导致员工成本提升。公司销售、管理、研发费用率分别为48.7%、14.6%、21.3%，同比分别-3.9%、+2.2%、+12.7个百分点，销售费用下降主要系公司内容及制作团队增加降低了互联网买量支出，管理费用提升主要系公司股份支付费用增加所致。

图4：2023年公司毛利率为83.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年公司整体费用率提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、在线高端投教市场或将加速发展，公司有望充分受益

我国在线投资者解决方案市场有望持续增长，预计 2026 年市场将达 872 亿元。在线投资者解决方案市场包括在线投资者内容服务市场、金融信息软件服务市场及其他服务市场。随着个人投资者数量的持续增长，个人投资者对于金融教育及内容服务的需求有望持续增长。根据弗若斯特沙利文数据，2021 年我国在线投资者解决方案市场规模为 340 亿元，预计 2026 年将达 872 亿元，2021-2026 年复合增速达 20.7%。

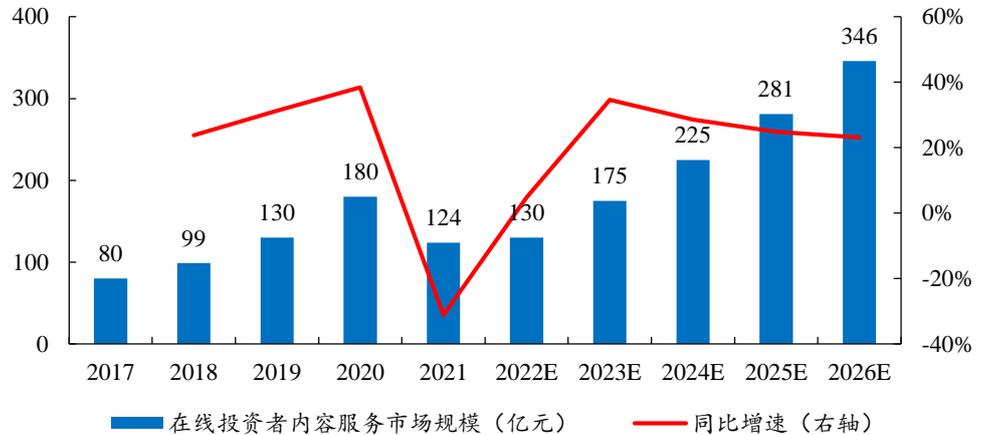
图6：预计 2026 年我国在线投资者解决方案市场规模将达 872 亿元



资料来源：弗若斯特沙利文、公司公告

预计 2026 年我国在线投资者内容服务市场规模将达 346 亿元。根据弗若斯特沙利文数据，2021 年我国在线投资者内容服务整体市场规模为 124 亿元，预计 2026 年市场规模将达 346 亿元，2021-2026 年复合增速达 22.7%。

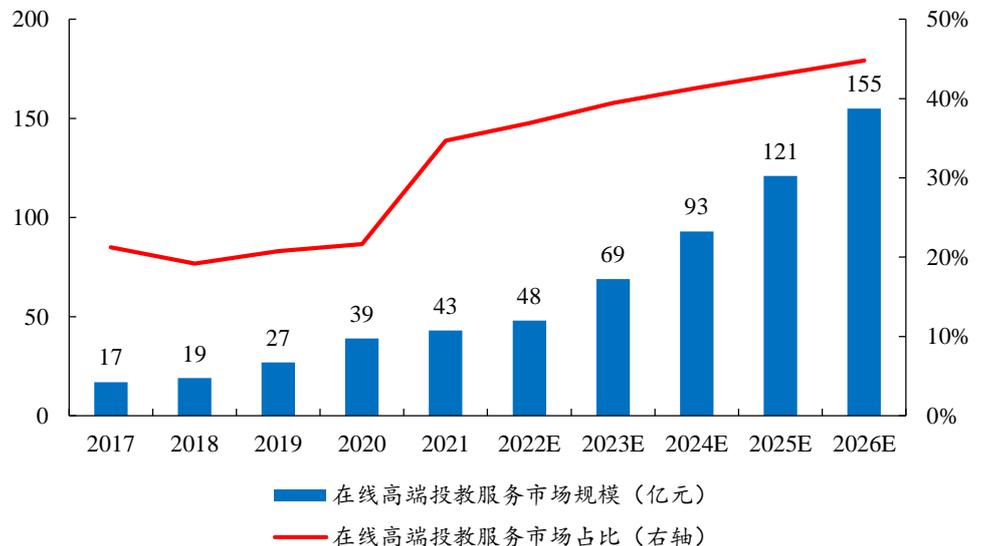
图7：预计 2026 年我国在线投资者内容服务市场规模将达 346 亿元



数据来源：公司公告、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

高端投教服务市场有望加速发展。在线投资者内容服务市场分为高端投教和财商教育。高端投教通常以录制视频或在线直播课程的形式，提供全面的培训，帮助投资者建立金融知识基础，年订阅费用通常在 2 万元以上。未来随着个人财富的增加，高端投教市场有望加速发展，根据弗若斯特沙利文数据，预计 2021-2026 年高端投教市场复合增速为 29.2%，高端投教市场占比也将持续提升。

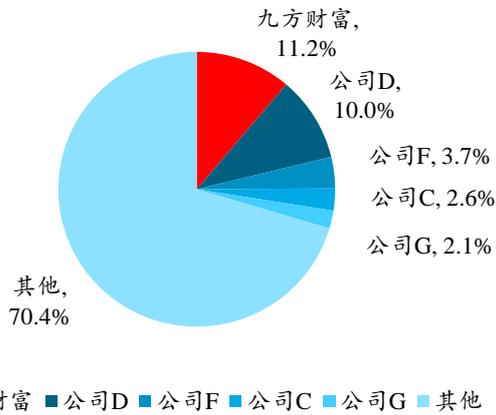
图8：预计 2026 年我国在线高端投教服务市场规模将达 155 亿元



数据来源：公司公告、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

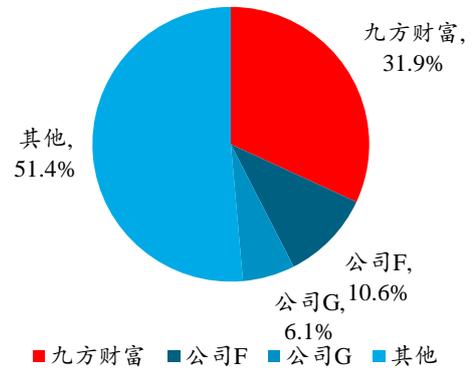
公司是在线投资者内容服务市场领军，在高端投教市场优势显著，未来有望充分受益。根据弗若斯特沙利文数据，截至 2021 年，按订单金额计算，公司在线投资者内容服务市场份额为 11.2%，位列行业第一，其中在高端投教服务市场份额为 31.9%，市场份额显著领先，随着高端投教服务市场的加速发展，公司有望充分受益。

图9：2021 年公司在线投资者内容服务市场份额为 11.2%（按订单金额计算）



数据来源：公司公告、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

图10：2021 年公司在线高端投教市场份额为 31.9%（按订单金额计算）



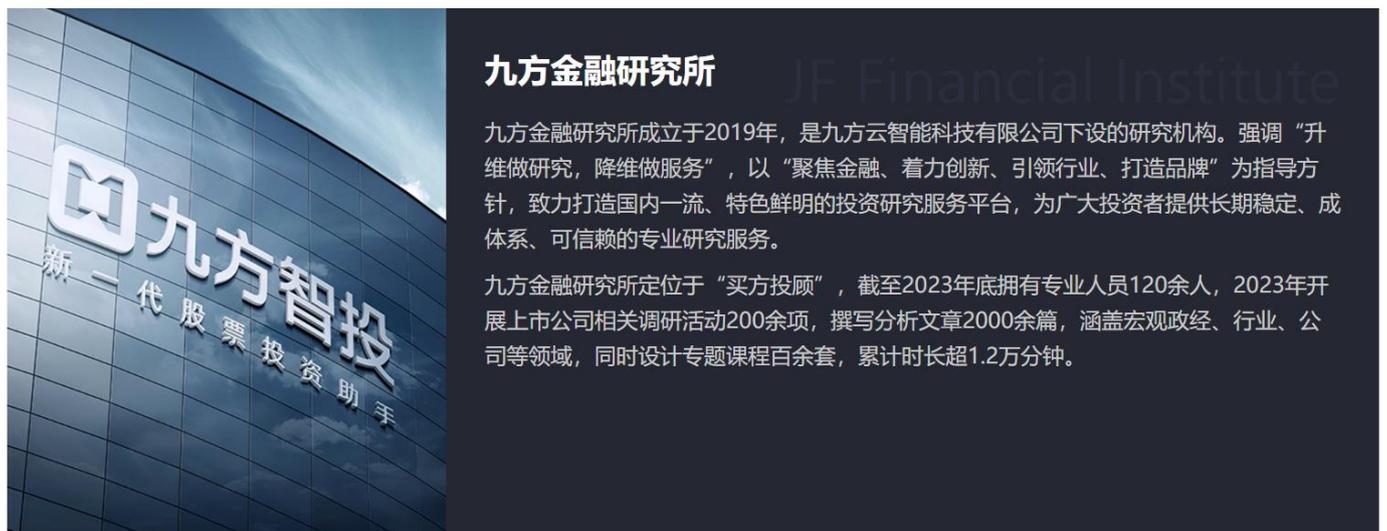
数据来源：公司公告、弗若斯特沙利文、开源证券研究所

3、优质投研内容赋能产品，精细化流量运营构筑护城河

3.1、内容为基，优质投研内容赋能产品

优质的投研内容是服务客户、获得客户持续认可的基石。公司设立九方金融研究所负责投资研究工作，截至 2023 年底，九方金融研究所拥有 124 名专业人员，撰写两千余篇分析文章，设计专业课程 100 套（累计时长 12018 分钟）。在优质投研内容赋能下，公司建立了从入门到深度策略的投资者教育培育体系，原创制作大量投研内容，为高端投教课程、金融信息软件内容、MCN 及融媒体内容奠定基础。

图11：公司设立九方金融研究所负责投资研究工作



资料来源：公司官网

3.2、产品为本，主要服务大众富裕人群

公司业务包括在线高端投教服务和金融信息软件服务。公司主要面向大众富裕人群（资产规模在 100-500 万元）提供个性化、专业化服务，解决其投资辅助决策的需求。目前公司主要有在线高端投教服务（九方智投旗舰版）和金融信息软件服务（九方智投擒龙版）两条产品线。

(1) 在线高端投教服务：公司从 2018 年开始提供在线高端投教服务，产品形态为九方智投旗舰版，主要面向大众富裕人群提供全面的教育课程和基于互联网的专业投资决策解决方案服务，包括预录在线课程、直播、市场快评，以及一对一服务等。

(2) 金融信息软件服务：公司从 2021 年开始提供金融信息软件服务，产品形态为九方智投擒龙版，主要面向投资经验较丰富及有更复杂需求的客户，提供专业、及时与广泛的金融市场有关信息、数据分析及投资决策支援。

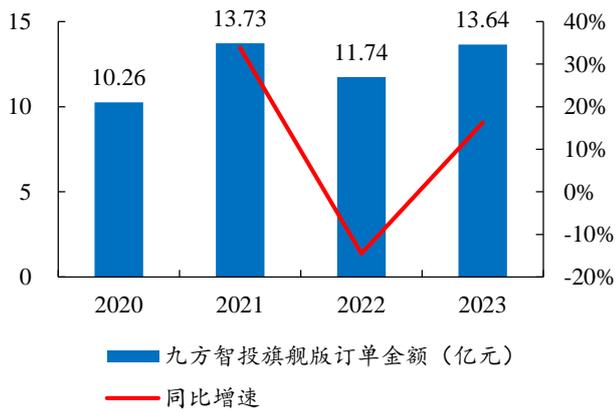
图12：目前公司主要有在线高端投教服务和金融信息软件服务两条产品线

产品线	在线高端投教服务	金融信息软件服务
目标人群	大众富裕人群	拥有更多投资经验 及更复杂需要的投资者
产品定价	交易系列：9,800元/6个月（2个系列可选） 操盘系列：29,800元/6个月（4个系列可选） 超级投资家系列：69,800元/3个月	标准系列：5,800元/6个月 优享系列：9,800元/6个月 尊享系列：29,800元/6个月（5个系列可选） 至尊系列：68,800元/3个月
服务载体	 九方智投旗舰版APP	 九方智投擒龙版APP

资料来源：公司公告（注：2024 年九方智投旗舰版和九方智投擒龙版 APP 入口整合）

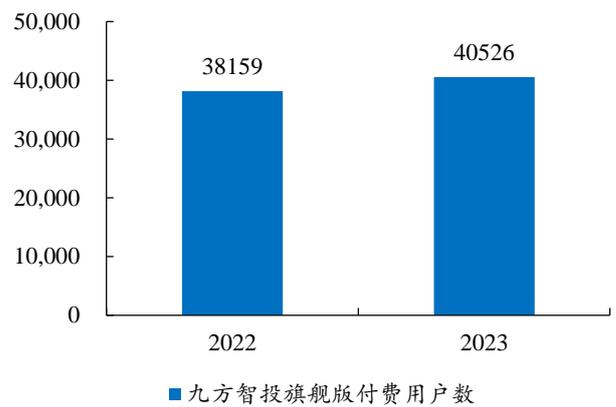
2023 年公司订单金额和付费用户均实现正增长。2023 年九方智投旗舰版订单金额为 13.64 亿元，同比增长 16.3%，九方智投擒龙版订单金额为 9.83 亿元，同比增长 20.2%；付费用户数达 7.28 万人，同比增长 6.8%。

图13: 2023年九方智投旗舰版订单金额为13.64亿元



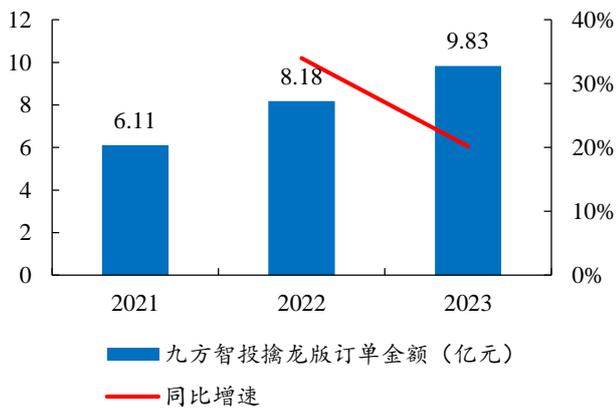
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图14: 2023年九方智投旗舰版付费用户为4.05万人



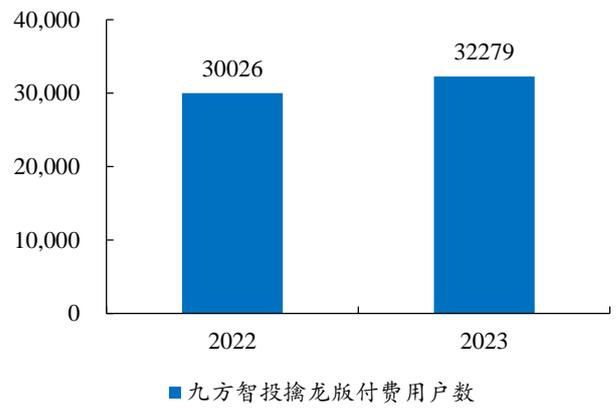
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图15: 2023年九方智投擒龙版订单金额为9.83亿元



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图16: 2023年九方智投擒龙版付费用户为3.23万人



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

未来产品规划:

(1) **整合产品体系, 推出九方智投 APP4.0。**九方智投 APP4.0 将对原九方智投擒龙版 APP 与九方智投旗舰版 APP 进行整合, 并通过增加新功能、优化产品服务、提升用户体验, 促成“1+1>2”。新版 APP 新增四大功能、优化三大板块, 同时首页全新改版, 并且有智能投顾数字人 7*24 小时陪伴。同时, APP 内嵌公司 AI 领域最新应用成果数字人“九哥”, 为用户提供高效、专业、智能化的看盘体验。

(2) **丰富产品矩阵, 推出小额产品、量化商城。**公司将在原有免费工具(自选、行情、个股、交易等)、VIP 产品基础上推出小额产品。小额产品围绕“市场热点+指标选股+信号共振”的理念, 针对用户高频使用场景, 推出量化指标、热门精简课程等小额付费产品, 并持续构建相关产品矩阵。

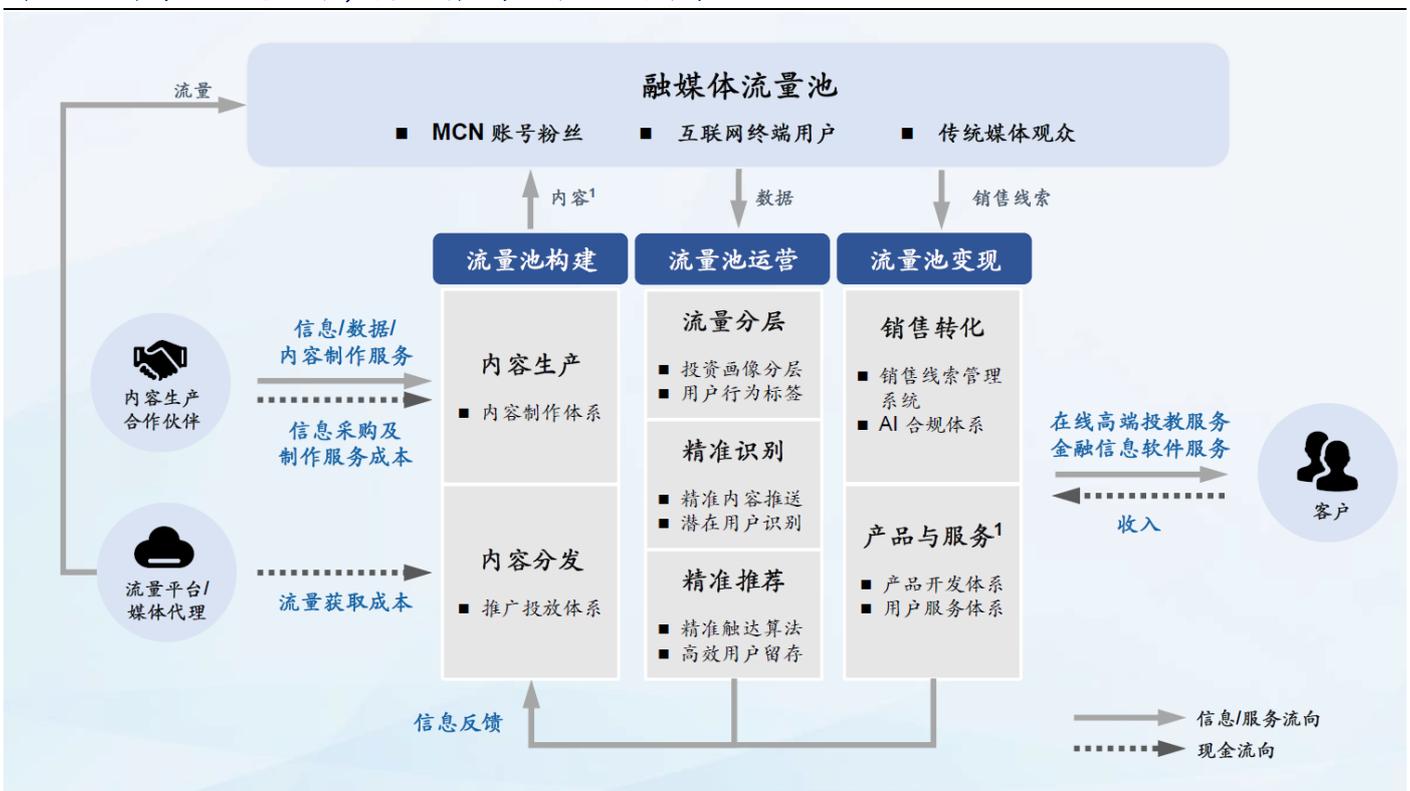
3.3、流量为王，精细化运营实现稳定留存

公司深耕流量运营，打造全域经营模式，通过公域直播的形式向私域引流，实现用户高效转化，增加用户粘性实现稳定留存。

公域方面，截至 2023 年底，公司拥有 127 位 IP 老师，公司在抖音、快手、微信、微博等平台拥有 374 个 MCN 账户，粉丝数达 3890 万（同比增加 290 万）。公司视频号覆盖多平台，同步联动提升曝光率；日均直播及轮播场次 80+，覆盖日内高峰及长尾时段；年度视频产量超 1.3 万条（同比提升 50%），构建内容矩阵。

私域方面，通过产品化的直播营销，将用户引流至九方智投 APP，实现潜在用户转化，增加用户粘性实现稳定留存，为后续投教服务和金融信息服务奠定基础，构筑坚实护城河。

图17：公司精细化流量运营，实现用户高效转化稳定留存



资料来源：公司公告

未来流量运营规划：

(1) **探索电商+教培流量池**。公司将探索电商与教培领域的流量池模式，丰富直播品类，在新领域中抢占先机。

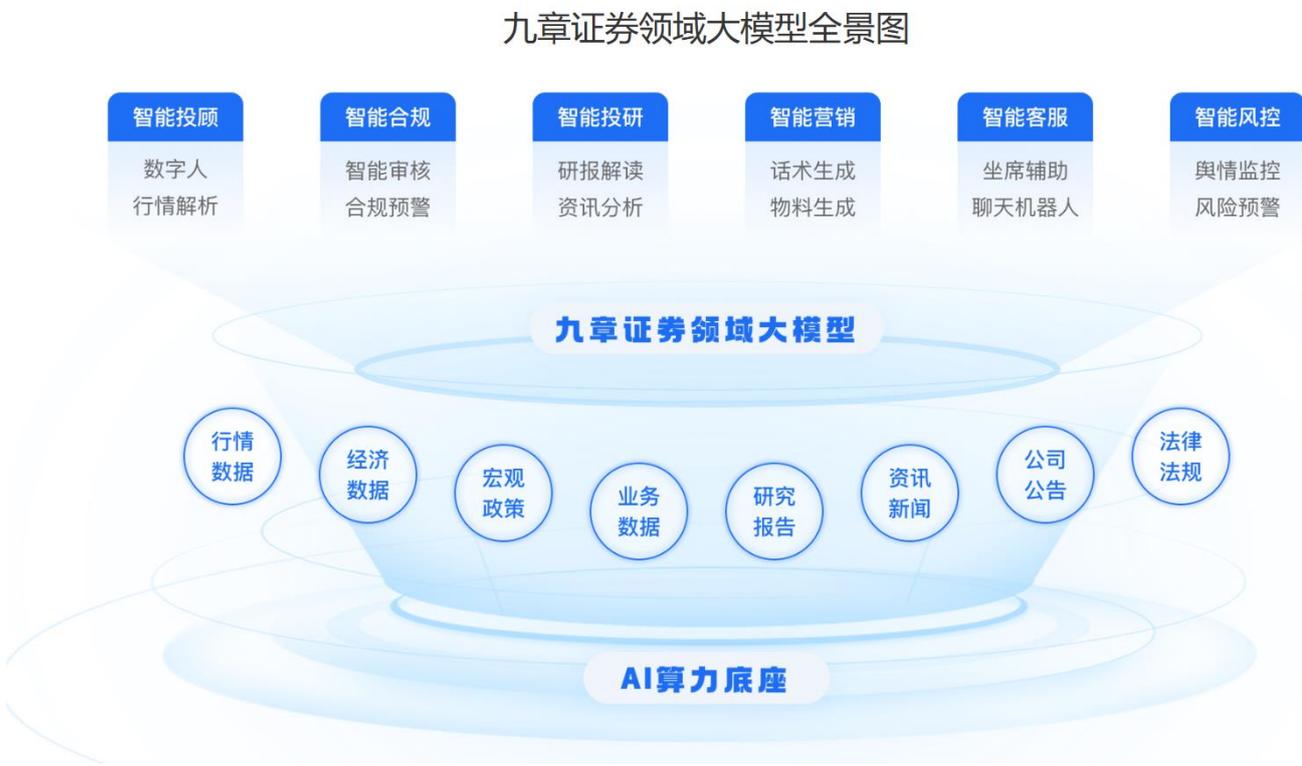
(2) **线上、线下齐发力，构建全域经营生态**。公司在原有官网、APP、企业微信、小程序等线上流量池的基础上，将陆续布局接待厅、展示厅等线下业务，构建特有的全域经营生态。

3.4、技术为矛，抢占 AI+投顾发展先机

公司坚持技术和创新驱动，加速推进数智化转型。截至 2023 年底，公司拥有 544 名研发人员（同比增长 22%），占员工总数的 19.6%，研发投入 2.87 亿元（同比增长 25.2%），占公司收入约 15%。

2023 年 7 月，公司推出九章证券领域大模型。2023 年 7 月，公司推出九章证券领域大模型，公司基于 20 年证券行业经验，积累了海量行业特色知识库，均用于九章大模型训练。公司大模型拥有证券语言理解、证券文本生成、证券对话问答、证券逻辑推理四大核心能力，可实现 AIGC 智能创作，如综合股票技术面、资金面、基本面、消息面因子，生成诊股文章，快速梳理重大事件发展脉络等。2024 年 4 月，公司九章证券领域大模型算法成功纳入深度合成服务算法备案，为后续进一步创新应用和合规发展奠定基础。

图18：2023 年 7 月，公司推出九章证券领域大模型



资料来源：公司官网

2023 年 8 月，公司把握 AI 浪潮，推出业内首款数字人“九哥”。“九哥”基于公司自研九章证券领域大模型，提供大盘分析、策略生成、板块挖掘、金融百科、热点追踪、事件推理、个股诊断、情绪陪伴八大核心服务，能够实时快速处理丰富金融垂类数据，辅助投研分析。同时，公司推出数字人直播，充分发挥数字人投研能力，打造 7*24 在线直播产品。

未来公司将继续加大研发投入，提升技术能力，同步入驻并启用“博士后创新实践基地”，推进 AI 于证券行业应用落地，紧紧把握 AI 发展机遇。

图19：2023年8月，公司推出业内首款数字人“九哥”



资料来源：公司官网

4、盈利预测与投资建议

核心假设：

公司是在线投资者内容服务市场领军，主要面向大众富裕人群提供高端投教和金融信息软件服务，收入、订单情况与市场活跃度紧密相关，成本、费用相对刚性。2023 年年公司总订单额 23.5 亿元，预计未来将持续释放。考虑到公司新产品放量需要时间，我们预计公司收入将稳步增长。

我们预计 2024-2026 年九方智投旗舰版收入增速为 3.0%、3.5%、10.0%，九方智投擒龙版收入增速为 9.0%、10.0%、11.0%，公司毛利率为 83.7%、83.7%、83.7%。

表2：预计 2024-2026 年公司收入增速分别为 5.4%、6.2%、10.4%

收入（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
九方智投旗舰版	1,140.4	1,173.9	1,209.2	1,251.5	1,376.6
yoy		2.9%	3.0%	3.5%	10.0%
九方智投擒龙版	707.6	791.5	862.7	949.0	1,053.3
yoy		11.9%	9.0%	10.0%	11.0%
收入合计	1,850.1	1,965.4	2,071.8	2,200.4	2,430.0
yoy		6.2%	5.4%	6.2%	10.4%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

投资建议：

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.99、2.12、2.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.43、0.45、0.51 元，对应当前股价 PE 分别为 24.1、22.7、20.3 倍。我们选取金融信息服务商同花顺、指南针作为可比公司。公司 PE 估值低于行业可比公司平均水平，公司作为高端投教领军，优质内容+精细化流量运营构筑护城河，积极布局 AI 把握时代发展机遇，看好公司未来成长，首次覆盖，给予“买入”评级。

表3：公司 PE 估值低于行业可比公司

证券代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
		2024/6/7	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300033.SZ	同花顺	601.7	17.01	20.50	24.62	35.4	29.4	24.4
300803.SZ	指南针	168.5	2.60	4.13	5.46	64.9	40.8	30.9
	行业平均	385.1	9.80	12.32	15.04	39.3	31.3	25.6
9636.HK	九方财富	48.0	1.99	2.12	2.36	24.1	22.7	20.3

数据来源：Wind、开源证券研究所（同花顺盈利预测数据来自开源证券研究所、指南针盈利预测数据来自 Wind 一致预期；2024 年 6 月 11 日为基准日，港元汇率为 1HKD=0.9283CNY；除非特指，数据单位均为人民币）

5、风险提示

金融市场波动风险；订单落地不及预期；市场竞争加剧。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,214	2,327	2,352	2,478	2,667
现金	353	746	718	828	992
应收账款	147	227	235	249	276
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	714	1,354	1,400	1,400	1,400
非流动资产	150	132	141	153	162
固定资产及在建工程	20	21	22	23	22
无形资产及其他长期资产	130	111	119	130	140
资产总计	1,363	2,459	2,493	2,631	2,829
流动负债	824	944	894	914	969
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	577	689	675	681	713
其他流动负债	247	254	219	232	256
非流动负债	10	0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	0	0	0	0
负债合计	834	944	894	914	969
股本	0	0	0	0	0
储备	530	1,515	1,620	1,739	1,882
归母所有者权益	529	1,515	1,620	1,739	1,882
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,363	2,459	2,493	2,631	2,829

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	238	444	181	222	272
税前利润	481	207	216	229	256
折旧和摊销	12	14	3	4	4
营运资本变动	(246)	206	(27)	5	28
其他	(10)	17	(11)	(15)	(16)
投资活动现金流	105	(632)	(93)	(16)	(13)
资本开支	(10)	(12)	(11)	(11)	(8)
其他	114	(621)	(82)	(5)	(5)
融资活动现金流	(33)	581	(117)	(95)	(95)
股权融资	0	904	0	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
其他	(33)	581	(117)	(95)	(95)
汇率变动对现金的影响	0	1	0	0	0
现金净增加额	310	392	(28)	111	163
期末现金总额	353	746	718	828	992

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,850	1,965	2,072	2,200	2,430
营业成本	235	322	338	359	396
营业费用	973	957	1,036	1,100	1,215
管理费用	159	419	414	440	486
其他收入/费用	(1)	59	66	70	75
营业利润	484	208	218	231	258
净财务收入/费用	2	2	2	2	2
其他利润	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
除税前利润	481	207	216	229	256
所得税	21	16	17	18	20
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	461	191	199	212	236
EBITDA	533	281	220	235	262
扣非后净利润	330	16	216	229	256
EPS(元)	0.99	0.41	0.43	0.45	0.51

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	27.4	6.2	5.4	6.2	10.4
营业利润(%)	59.8	(56.9)	4.4	6.2	11.5
归属于母公司净利润(%)	98.4	-58.6	4.4	6.3	11.6
获利能力					
毛利率(%)	87.3	83.6	83.7	83.7	83.7
净利率(%)	24.9	9.7	9.6	9.6	9.7
ROE(%)	153.9	18.7	12.7	12.6	13.0
ROIC(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
偿债能力					
资产负债率(%)	61.2	38.4	35.9	34.7	34.3
净负债比率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动比率	1.5	2.5	2.6	2.7	2.8
速动比率	1.5	2.5	2.6	2.7	2.8
营运能力					
总资产周转率	1.4	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	12.6	8.6	8.8	8.8	8.8
应付账款周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
存货周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	0.41	0.43	0.45	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.95	0.39	0.48	0.58
每股净资产(最新摊薄)	1.14	3.25	3.43	3.68	3.99
估值比率					
P/E	10.4	25.2	24.1	22.7	20.3
P/B	9.1	3.2	3.0	2.8	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn