

【广发计算机&海外】九方智投控股 (09636.HK)

专业投教服务商，乘短视频之势步入发展快车道

核心观点:

- **老牌投顾公司深耕自媒体，构建完整金融信息产品矩阵。**公司前身九方云成立于1996年，1998年取得证券投资顾问资质，是国内首批获得证券投资咨询资格的机构，九方云于2017年被银科控股集团收购。2023年，公司成功在港交所上市。公司持续推进“科技+投研”双轮驱动策略，在抖音、视频号等多个互联网平台运营了488个MCN账户，拥有约4560万名粉丝，能够为各类个人投资者提供软硬件全覆盖的金融信息产品。财务情况稳健，近5年营收CAGR达63%，毛利率稳定在85%左右，随着上市影响渐消期间费用率也将回归正常水平。
- **专业投教服务需求旺盛，媒介形式变迁打开全新市场空间。**我国金融信息服务业稳健增长，在线投资者内容服务需求企稳回升。根据弗若斯特沙利文预测，至2026年在线投资决策解决方案市场规模有望达到人民币872亿元。媒介向短视频等流媒体迁移，投资者获取财经知识渠道亦逐渐转变，深度布局此领域的公司将持续受益于流量变迁红利。
- **专业财经类MCN卡位优势明显，低估值、高分红。**公司财经流媒体卡位优势明显，较同行业其他投教公司有更加成熟的MCN运营经验。随着权益市场回暖以及公司产品矩阵的完善，公司有望进入快速成长期。此外，公司估值仍处低位，分红比例亦较高，2023年为47.19%。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为老牌投顾公司持续深耕自媒体，目前已构建起完整的金融信息产品矩阵，有望率先受益于股民对专业投顾服务的需求提升。我们预计公司24-26年EPS分别为0.45/1.22/2.23元/股，参考公司历史估值和可比公司估值，我们给予公司2025年30倍PE，合理价值为36.58元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示。**权益市场再次下行影响用户付费意愿；新产品推广不及预期风险；客户续费率下滑风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1850	1965	2389	3077	4096
增长率(%)	27%	6%	22%	29%	33%
EBITDA(百万元)	533	269	287	668	1161
归母净利润(百万元)	461	191	202	547	998
增长率(%)	98%	-59%	6%	171%	83%
EPS(元/股)	1.22	0.45	0.45	1.22	2.23
市盈率(x)	-	24.56	51.89	19.16	10.49
市净率(x)	-	3.40	6.11	4.64	3.22
EV/EBITDA(x)	-	16.40	41.88	13.91	6.41

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级

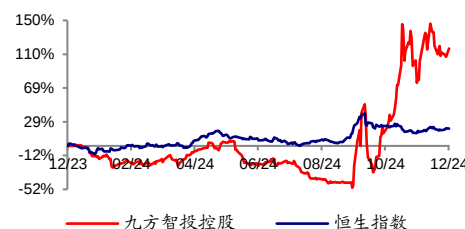
买入

当前价格	25.15 元
合理价值	36.58 元
报告日期	2024-12-30

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	448.36/448.36
总市值/流通市值(百万元)	11276/11276
一年内最高/最低(元)	28.60/5.80
30日日均成交量/成交额(百万)	5.31/139.66
近3个月/6个月涨跌幅(%)	105.47/179.76

相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-38003675

gfluxuefeng@gf.com.cn

分析师:

李婉云



SAC 执证号: S0260522120002



liwanyun@gf.com.cn

分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901

chenfu@gf.com.cn

请注意, 李婉云并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、老牌投顾公司深耕自媒体，构建完整金融信息产品矩阵.....	4
（一）老牌投顾公司深耕自媒体赛道，经营业绩稳健增长.....	4
（二）构建完整产品矩阵，能够为投资者提供全方位服务.....	5
（三）经营业绩稳健增长，上市致短期净利润波动较大.....	8
二、专业投顾服务需求旺盛，媒介形式变迁打开全新市场空间.....	12
（一）我国金融信息服务业稳健增长，在线投资者内容服务需求企稳回升.....	12
（二）媒介形式变迁将推动流量中心转移从而带来全新市场的出现.....	14
（三）与竞对相比，公司在 MCN 运营方面优势明显.....	20
三、专业财经类 MCN 卡位优势明显，低估值、高分红.....	21
（一）持牌财经类 MCN 龙头积极布局新兴技术，低估值、高分红.....	21
（二）推出小额产品及智能学习机，开拓全新收入增长曲线.....	22
四、盈利预测和投资建议.....	25
五、风险提示.....	29
（一）权益市场再次下行影响用户付费意愿.....	29
（二）新产品推广不及预期风险.....	29
（三）客户续费率下滑风险.....	29

图表索引

图 1: 九方智投发展历史.....	4
图 2: 公司股权结构.....	5
图 3: 公司商业模式.....	6
图 4: 九方智投产品矩阵.....	7
图 5: 近三年公司产品订单金额（单位：亿元）.....	8
图 6: 近三年公司产品付费用户数量（单位：人）.....	8
图 7: 近五年公司营收规模及同比增速.....	8
图 8: 近五年公司归母规模及同比增速.....	9
图 9: 近五年公司毛利率、净利率变化.....	9
图 10: 历年公司流量采购开支规模及占销售费用的比例变化.....	10
图 11: 近五年公司期间费用率变化.....	11
图 12: 近五年公司合同负债变化.....	11
图 13: 中国在线投资者内容服务市场的产业价值链.....	12
图 14: 在线投资决策解决方案市场构成.....	13
图 15: 2015-2023 年全国投资者数量（单位：亿人）.....	13
图 16: 安装股票类 app 数量分布.....	13
图 17: 2024 年 9 月短视频行业 APP 月使用总时长占比 TOP10.....	14
图 18: 2024 年中国个人投资者对数字金融业务的关注情况.....	14
图 19: 中国媒介形式变迁带来投资者获取金融信息服务形式的变化.....	15
图 20: 钱龙 web 端产品.....	15
图 21: 东方财富相关产品.....	16
图 22: 同花顺相关产品.....	17
图 23: 益盟相关产品.....	17
图 24: 东方财富路演更多偏向机构路演、投资者教育、市场点评.....	18
图 25: 同花顺还可为企业客户提供视频运营方案.....	19
图 26: 九方既拥有头部主播、也拥有中腰部主播，直播时间覆盖盘中盘后.....	19
图 27: 数字人“九哥”24 年上半年服务超 1600 万人次.....	21
图 28: “易知股道”智能学习机已在京东、淘宝售卖.....	24
图 29: 公司 PE-BAND.....	28
表 1: 九方智投 VS 同花顺 VS 指南针.....	20
表 2: 九方智投和竞品公司市场数据对比.....	21
表 3: 九方智投和竞品公司近三年 PS 对比.....	22
表 4: 九方智投和竞品公司近三年股东回报对比.....	22
表 5: 九方智投小额产品介绍.....	23
表 6: 收入拆分.....	25
表 7: 可比公司估值.....	27

一、老牌投顾公司深耕自媒体，构建完整金融信息产品矩阵

九方智投控股是中国领先的在线投资决策解决方案提供商，作为国内首批获得证券投资咨询资格的机构之一，坚持“科技+投研”双驱动，为投资者提供一站式证券投资顾问服务，致力于成为客户的终身投资理财伴侣。

（一）老牌投顾公司深耕自媒体赛道，经营业绩稳健增长

1. 发展历史

公司前身九方云成立于1996年，1998年取得证券投资顾问资质，是国内首批获得证券投资咨询资格的机构，九方云于2017年被银科控股集团收购。此后，公司深化了在证券投资咨询服务领域的布局。2019年，九方智投APP前身慧投资1.0版本正式上线。2020年，公司品牌升级为“九方智投”。2021年，公司当选为中国证券业协会理事单位。2023年，公司成功登陆港股市场上市，股票代码为09636.HK。2024年，公司发布九方智投易知股道股票学习机，并推出一系列小额产品，进一步完善公司产品矩阵。

此外，由于公司从成立以来未开展财富管理相关业务，同时为了更加符合公司智能投顾的战略定位，公司自2024年7月30日上午9时正起在联交所买卖股份的股份简称英文将由“JF WEALTH”更改为“JF SMARTINVEST”，中文由“九方财富”更改为“九方智投控股”。

图 1：九方智投发展历史



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

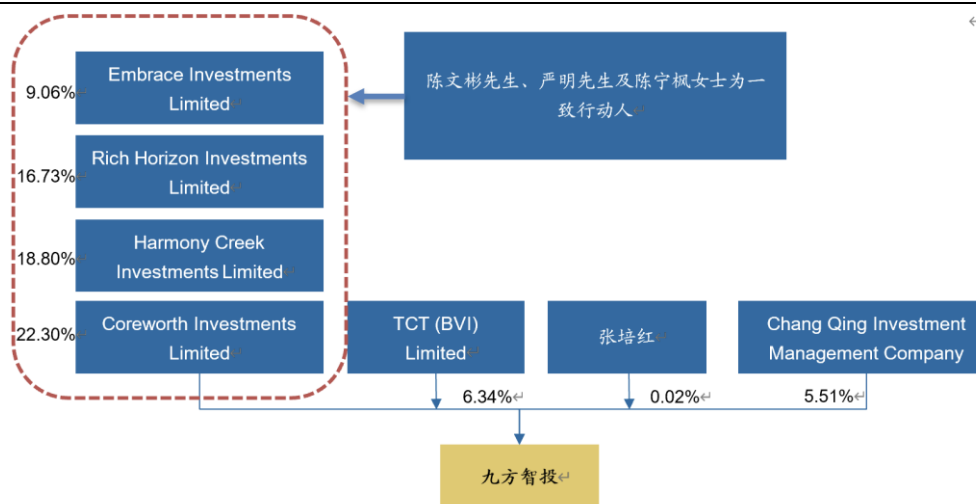
2. 大股东持股比例相对集中，公司高管均有丰富从业经历

截止2024年6月30日，公司第一大股东是Coreworth Investments Limited，持股比例为22.30%。公司实控人为陈文彬、严明、CHEN NINGFENG，三者为一致行动人，合计持股比例为66.89%。（资料来源：iFind）

公司高管团队均拥有丰富的从业经验：

- (1) **陈文彬**：公司执行董事兼董事会主席、首席执行官。陈文彬先生于金融及投资顾问行业拥有逾20年经验，其先后担任福州天力投资顾问有限公司总经理、中国金融在线有限公司总经理助理。陈先生于2011年5月创立银科控股的前身公司，负责管理及整体营运。自银科控股于2015年11月注册成立以来，彼担任银科控股的董事长、首席执行官兼董事，并自2020年7月以来担任Yinke Holdings的董事。
- (2) **陈冀庚**：公司执行董事兼行政总裁。陈冀庚先生在金融服务行业拥有逾10年经验，先后任职于北京利通天下科技有限公司、上海卓晟信息技术有限公司北京分公司。2011年5月，他加入银科控股的前身公司，自银科控股2015年11月注册成立以来，担任银科控股的副总裁。
- (3) **张鹏飞**：公司副总裁。张鹏飞先生先后任职于亚洲财讯(北京)网络技术有限公司、财富鑫盈科技（北京）有限公司内容运营部的设计师以及设计部主管。2011年5月，彼加入银科控股的前身公司，自彼时起担任银科控股附属公司的营销总监，直至2017年12月为止。彼于2018年1月加入本集团并自此担任上海九方云及上海富动的董事。彼亦自2020年12月起担任上海赢马的董事。（资料来源：iFind）

图 2：公司股权结构



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

备注：截止 2024 年 6 月 30 日

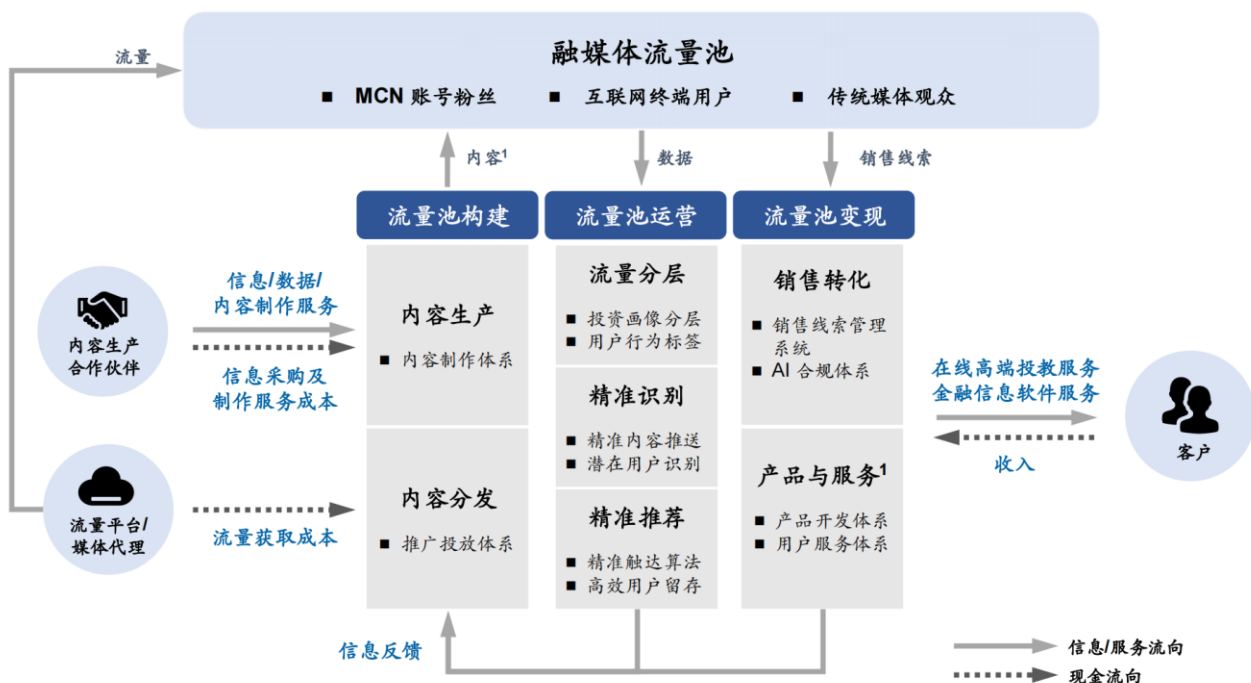
（二）构建完整产品矩阵，能够为投资者提供全方位服务

公司致力于为个人投资者提供数字化的专业金融内容和资讯，培养个人投资者的投资和理财能力，促进投资决策过程。

公司独特的流量池对公司扩大受众群以及获得新客户至关重要。凭借公司优秀的内容制作及分发能力，公司通过各种媒体平台（包括传统媒体、互联网终端及 MCN 频道）制作及分发优质内容来建立流量池，以便接触并吸引潜在客户。基于经由相关

媒体平台积累的多方面数据，公司的人工智能算法及大数据分析为公司运作流量池及数据分析流程提供支持，其结果为公司设计及交付满足客户多样化需求的产品提供宝贵洞见。建立及运营流量池的协同作用不断为公司提供潜在客户的反馈，使公司的研发团队能够提供系统化、创新的内容服务及优质客户支援，提高客户满意度。

图 3：公司商业模式



数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

产品方面，公司通过其自有的手机版及PC版App九方智投，向付费客户提供数据服务，包括市场行情数据处理、指标分析工具、云盘看图、预录在线投教课程、直播、市场快评等各种在线高端优质服务。此外，公司还通过其自有的App SmartInvest Info向付费客户提供金融信息软件服务，包括专业、及时和广泛的金融市场相关信息、数据分析及投资决策支持。

根据公司招股书披露，公司自2018年开始提供在线高端投教服务，分为标准版和卓越版。而自2020年12月起，公司开始探索研发在线财商教育服务。此外，公司于2021年开发及推出了金融信息软件服务，分为标准版、卓越版、高端版。2022年开始公司将重心自在线财商教育服务转移至在线高端投教服务和金融信息软件服务，并降低金融信息软件服务中标准版的推广力度。

2024年，公司相继推出小额产品和智能学习机产品，目前公司产品矩阵主要分为软件和硬件两大类：

1.软件产品

- (1) **超级投资家系列**，原为旗舰系列，定价为69800元/季。主要是向付费客户提供数据服务，包括市场行情数据处理、指标分析工具、预录在线投教课程、市场快评等各种优质在线高端服务，专为个人投资者的大众富裕阶层量身定制。

- (2) **股道领航系列**，原为擒龙，定价分为优享系列和尊享系列，分别为9800元/6个月和29800元/6个月。主要是向付费客户提供金融信息软件服务，包括提供专业、及时且广泛的金融市场有关资讯、数据分析以及投资决策支援，专为具有较多投资经验及需求较为复杂的客户量身定制。
- (3) **小额产品系列**，价格区间广泛，从36元到2180元不等。旨在助力客户识别风险，提升决策效率。

2.硬件产品：“易知股道”股票学习机，是业内首款股票学习机，定价为2880元（目前已涨价至3380元），在京东和淘宝均开设了旗舰店。该产品旨在为投资者打造专属学习平台，填补专业股票学习产品的市场空白。（资料来源：公司业绩资料）

图 4：九方智投产品矩阵

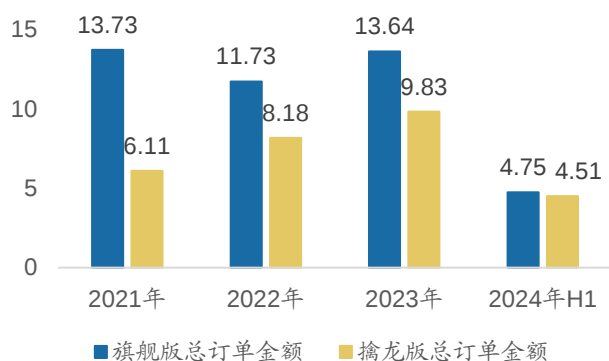
产品类型	软件产品			硬件产品
产品线	超级投资家系列	股道领航系列	小额产品系列	股票学习机
产品定价	69,800元/3个月	优享系列（3系列可选） 9,800元/6个月 尊享系列（5系列可选） 29,800元/6个月	36元~2,180元区间 20余款轻量级产品	2,880元
上线时间	旗舰及擒龙全系列自2024.8起调整为超级投资家及股道领航系列		2024.3	2024.7
服务载体	 九方智投 新一代股票投资助手 九方智投APP			 易知股道 “易知股道”学习机

数据来源：公司招股书、24年中报、九方智投 app，广发证券发展研究中心

旗舰版的订单金额和付费用户数量总体保持稳定。其中，2022年由于宏观环境影响，该产品付费用户数量下滑，叠加公司通过折扣和促销活动吸引新客户，从而导致订单金额亦有所下滑。2023年，总订单金额和付费用户数量有所回暖。24H1受权益市场表现不佳影响，订单金额同比下降37.6%至4.75亿元，同时付费客户数亦出现下滑，同比下降18%至18348人。

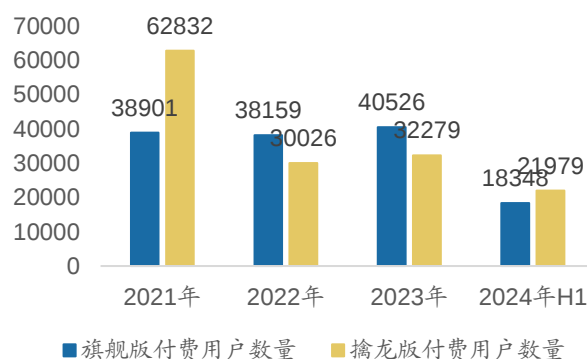
擒龙版保持稳步发展，总订单金额从2021年的6.11亿元上升至2023年的9.83亿元。2022年，公司推广向高端产品倾斜，因此虽然擒龙版付费用户数量减半，但总订单金额依然呈现上升态势。24H1受权益市场表现不佳影响，订单金额同比下降9.8%至4.51亿元，但付费客户数保持增长、同比增长45%至21979人。（资料来源：公司各年财报）

图 5: 近三年公司产品订单金额 (单位: 亿元)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 6: 近三年公司产品付费用户数量 (单位: 人)



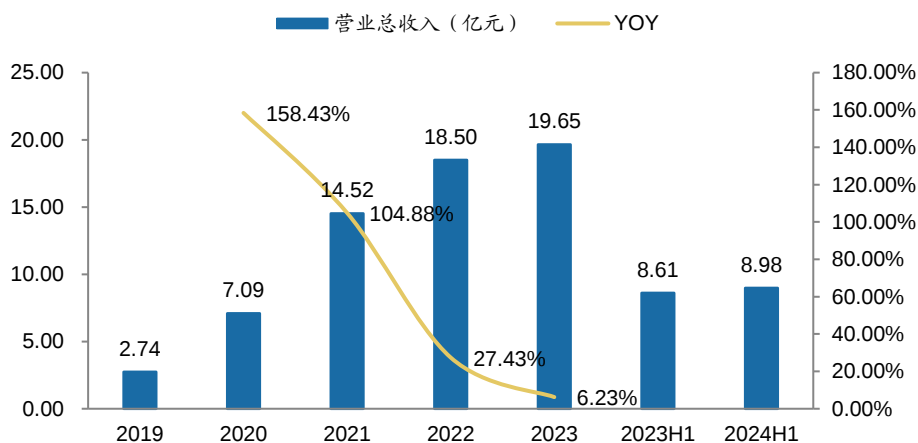
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

(三) 经营业绩稳健增长, 上市致短期净利润波动较大

1. 营收稳健增长, 净利润波动较大

营收稳健增长, 近五年CAGR达64%。公司营收从2019年的2.74亿元增长至2023年的19.65亿元, CAGR为63.65%。22-23年, 由于权益市场表现不佳叠加公司处在产品转型期, 收入增速有所放缓。2024年上半年, 尽管权益市场持续承压, 公司营收仍实现了正增长、同比增长4.3%至8.98亿元, 主要系九方智投擒龙系列收入同比增长30%至4.50亿元。(资料来源: 公司各年财报)

图 7: 近五年公司营收规模及同比增速

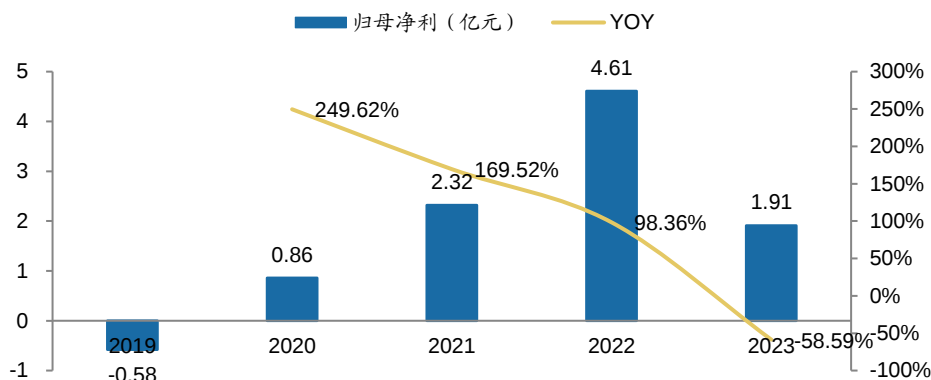


数据来源: iFind, 广发证券发展研究中心

19-22年公司归母净利润快速增长, 23年受上市影响首次下滑。由于公司自2018年开始正式推出产品, 2019年之前公司均处于亏损状态。2020年受益于权益市场的快速回暖以及公司产品矩阵的完善, 公司营收快速增长, 同时公司费用未见明显增长, 因此2020年公司归母净利润扭亏为盈, 此后2年保持较快增长, 20-22年公司净利润

CAGR达到75.01%。但由于公司于2023年上市，当年产生较多股权激励费用和上市费用，叠加公司上市后加大销售及研发投入，导致公司归母净利润同比下降59%至1.91亿元。2024年上半年由于权益市场持续低迷且伴随成交量持续下滑导致收入增速放缓，同时公司股权激励影响持续、叠加投资亏损，公司净利润同比下降19.4%至-1.74亿元（23H1同比下降4.4%），但若剔除股权支付、上市费用、投资损益影响，公司净利润同比下降6.5%至-0.59亿元（23H1为同比增长5.6%）。（资料来源：公司各年财报）

图 8：近五年公司归母规模及同比增速

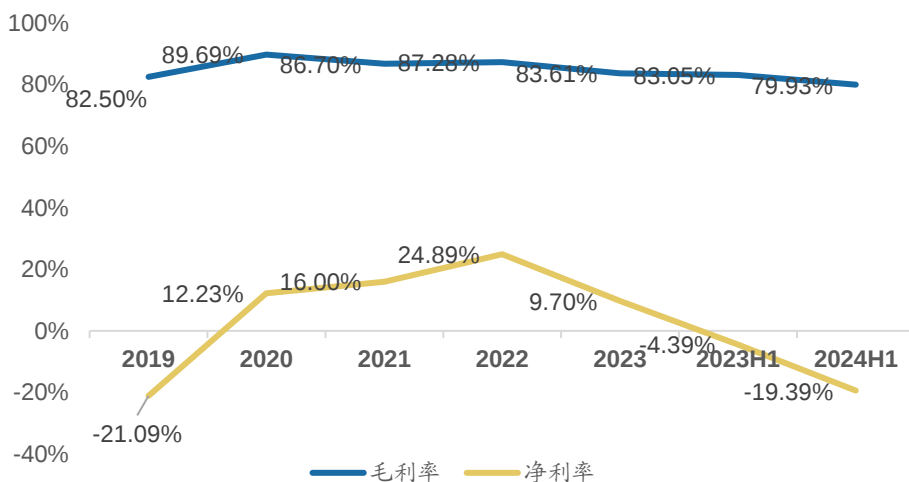


数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

2.高毛利持续，净利率出现下滑

近五年，公司毛利率均保持在80%以上，2023年以来有所下滑，主要系员工成本的增长超过了公司营收的增长。净利率下滑主要系公司净利润受上市、投资亏损影响出现较大下滑。（资料来源：公司2023年年报）

图 9：近五年公司毛利率、净利率变化



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

3.期间费用分析

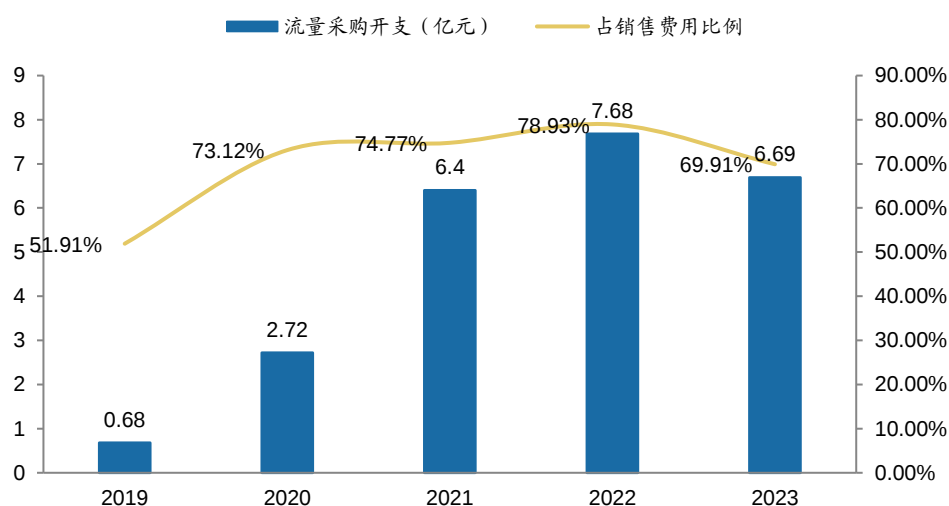
（1）销售费用持续上升，销售费用率总体稳定。公司销售费用主要为互联网流量采购开支。

① 19-22年每名新付费用户的平均互联网流量采购开支分别5219 /9303 /6091 /14003元。2020年平均互联网流量采购开支增加主要系公司开始投资流量池，以扩大受众基础。2022年持续增长的原因系公司转变战略，专注于平均支出较高的客户，使得每名新付费用户的平均互联网流量采购开支增加。

② 由于用户获取成本增加，2019年至2023年互联网流量采购开支分别为0.68/2.72/6.40/7.68/6.69亿元。2023年互联网流量采购开支有所减少，主要系内容开发及制作团队的显著增加有效减少了互联网流量采购开支。（资料来源：公司各年财报、公司聆讯材料）

公司销售费用率在2021年达到最高点58.95%，主要系公司为了扩大市场份额、增强品牌影响力以及吸引更多客户而加大了营销和广告的支出。2023年有所下降，并保持在50%左右。可以看到，随着公司粉丝总数的持续增长，公司流量采购开支有所放缓，而在今年公司还推出了针对长尾付费人群的系列小额产品，因此我们判断未来公司在流量采购开支方面不会再出现大幅增长。

图 10：历年公司流量采购开支规模及占销售费用的比例变化

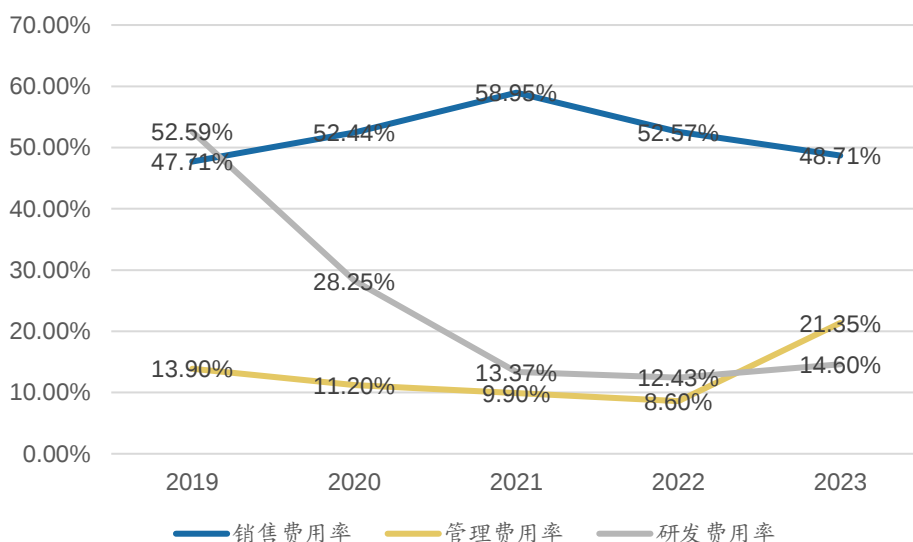


数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

（2）管理费用快速上升，管理费用率呈下降趋势。19-22年公司管理费用由0.38亿快速上升至1.59亿，CAGR为43.02%，主要系配合公司业务增长的员工成本增加，2022年公司管理人员增长至271人。公司管理费用率从19年的13.90%降至22年的8.60%。2023年，由于公司在港交所上市，增加股权激励支出1.29亿元、上市开支0.23亿元，管理费用增加至4.19亿元，费用率上升至21.35%。（资料来源：公司各年财报）

(3) 研发费用逐年稳定上升，研发费用率逐年下降。研发费用由2019年1.44亿元增长至2023年的2.87亿元，CAGR为14.79%，主要系随着业务发展研发人员相应增加。但随着公司由原先的外部采购研发结果逐步转向投资于内部研发活动、公司产品体系的完善和成熟，叠加2020-2022年公司营收出现大幅上涨，公司研发费用率由2019年的52.52%下降至2022年的12.41%。2023年研发费用率提升至14.60%，主要系公司加大了人工智能、云计算、大数据及区块链技术领域的投资，云服务器开支增加导致其他研发开支增加。（资料来源：公司各年财报、公司聆讯材料）

图 11：近五年公司期间费用率变化

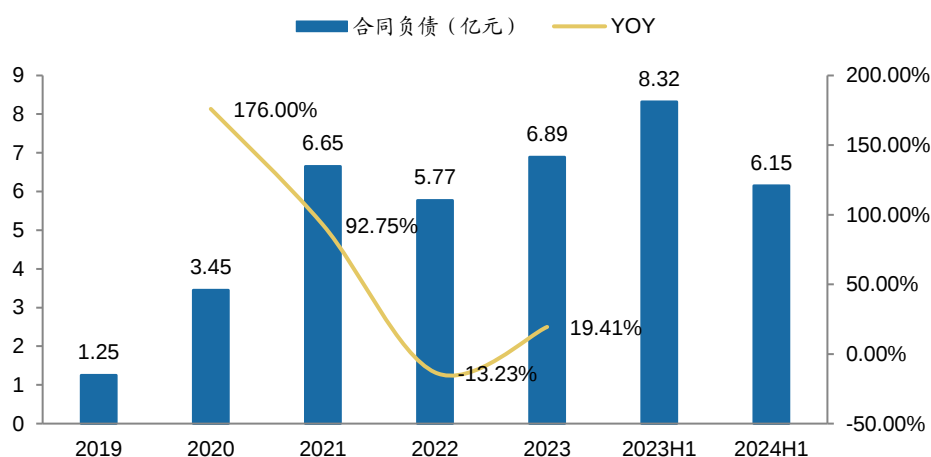


数据来源：iFind，公司财报，聆讯材料，广发证券发展研究中心

4.合同负债

19-21年公司合同负债稳步增长，CAGR达74.57%。2022年由于客户在服务期内的退款增加，公司合同负债有所下滑，2023年再次上升并创新高。2024年上半年，由于收益确认及向客户退款，公司合同负债下滑至6.15亿，较去年同期有较大的下滑。（资料来源：公司各年财报）

图 12：近五年公司合同负债变化



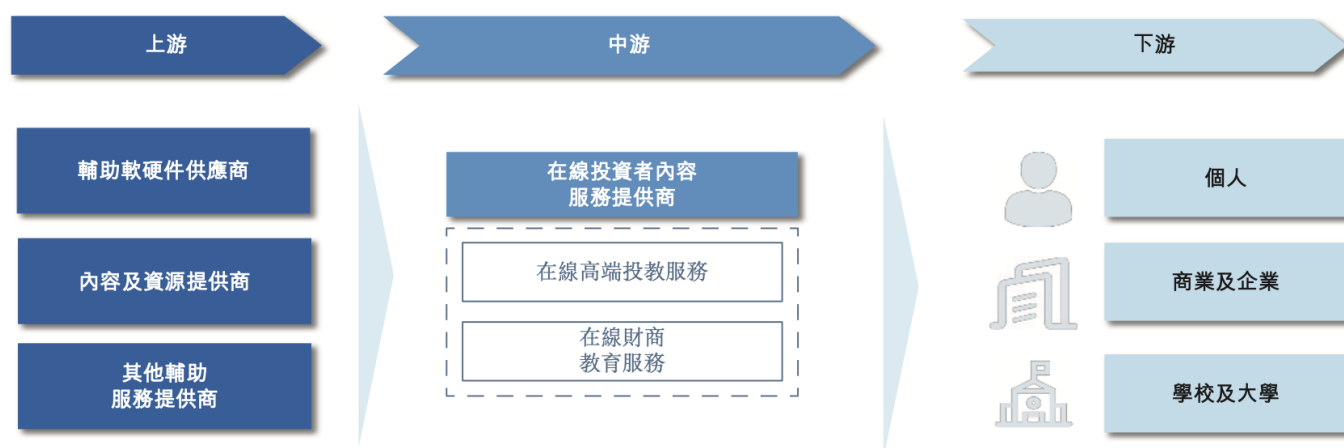
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

二、专业投顾服务需求旺盛，媒介形式变迁打开全新市场空间

（一）我国金融信息服务业稳健增长，在线投资者内容服务需求企稳回升

公司主要业务集中在在线高端投教服务和在线财商教育服务领域，其中在线高端投教服务是公司的核心业务。在线投资决策解决方案指为投资者提供投资服务，帮助他们加深对中国金融市场的认识、制定投资计划或决策，并管理个人金融活动。在线投资决策解决方案市场主要由三个部分组成，包括在线投资者内容服务市场、金融信息软件服务市场、其他服务市场。

图 13：中国在线投资者内容服务市场的产业价值链



数据来源：公司招股书，广发证券发展研究中心

近年来，我国个人可投资金融资产快速成长且蓬勃发展。个人投资者已开始将其投资组合多元化以赚取更高回报率，由此带来金融投资服务的需求持续增加。长期来看，考虑到个人财富管理对金融教育及内容服务的需求增加、金融信息软件服务的知识水平不断提升等驱动因素，在线投资决策解决方案市场有望保持稳健增长。根据弗若斯特沙利文预测，至2026年在线投资决策解决方案市场规模有望达到人民币872亿元，由2021年起复合年增长率为20.7%。（资料来源：公司招股书）

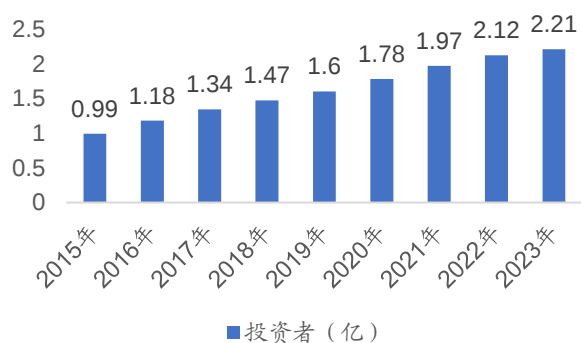
图 14: 在线投资决策解决方案市场构成



数据来源: 公司招股书, 弗若斯特沙利文, 广发证券发展研究中心

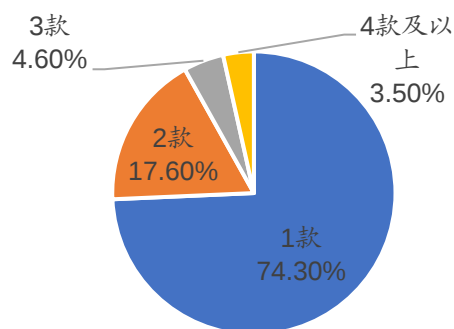
在线高端投教服务市场、在线财商教育服务市场及金融信息软件服务市场的增长主要是由用户及用户消费增加推动。我国A股股民稳步增长, 在2022年2月突破2亿大关。艾媒咨询数据显示, 中国证券APP用户规模增长迅速, 从2015年的4000万人增长至2022年的1.8亿人, 在六年时间里增加3.5倍, 平均增速为31.2%。而随着政府持续推动互联网发展及人工智能、云基础设施及5G技术等创新技术的进步, 中国移动互联网用户数目预计将由2020年的9.92亿名增加至2025年的12亿名, 复合年增长率为3.2%。(资料来源: 艾媒网、GSMA智库报告)

图 15: 2015-2023年全国投资者数量 (单位: 亿人)



数据来源: 中证登, 广发证券发展研究中心

图 16: 安装股票类app数量分布



数据来源: Mob 研究院, 广发证券发展研究中心

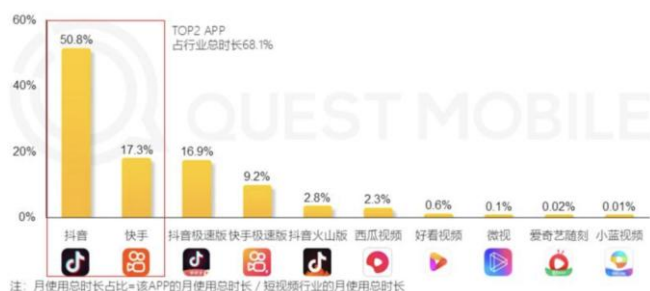
2024年9月底以来，A股市场快速反弹，金融信息服务产品用户数亦快速增长。根据每经网转载的易观千帆数据显示，2024年10月证券服务应用活跃人数迅速增长至18430.57万人，相较9月环比增长15.75%；日均活跃人数突破6000万人，增至6411.04万人，环比增长14.14%；活跃人数全网渗透率首次超过17%。可以看到，权益市场回暖对金融信息服务产品的推动作用显著，我们预计在线投资决策解决方案市场用户将持续稳健增长。（资料来源：每经网）

（二）媒介形式变迁将推动流量中心转移从而带来全新市场的出现

短视频已成为民众主要的信息获取渠道。根据《中国网络视听发展研究报告（2024）》显示，截至2023年12月，我国网络视听用户规模达10.74亿人，网民使用率为98.3%，居所有互联网用户首位。（资料来源：中国青年报）而根据QuestMobile数据，截至2024年9月，短视频行业月活跃用户规模突破10亿，达10.26亿人次。其中，抖音和快手表现突出，共占市场近七成用户时长份额。短视频月人均使用时长59.7小时，相当于10亿人平均每天刷2小时短视频。（资料来源：金融界）

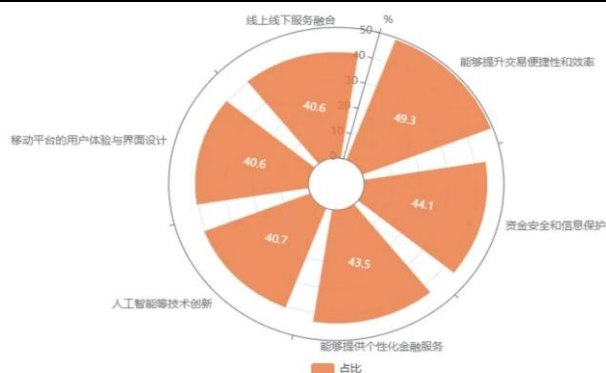
随着居民理财意识的提升以及流媒体的兴起，更多投资者倾向于选择短视频平台获取最新市场动向而非传统财经频道节目。根据艾媒咨询数据显示，56.1%的个人投资者使用的数字化工具为交易软件和官方APP，超半数个人投资者还使用了智能投资/理财顾问系统。提升交易便捷性和效率（49.3%）、资金安全和信息保护（44.1%）、提供个性化金融服务（43.5%）成为个人投资者对数字金融业务的关注重点。（资料来源：艾媒咨询）

图 17： 2024年9月短视频行业APP月使用总时长占比TOP10



数据来源：QuestMobile，广发证券发展研究中心

图 18： 2024年中国个人投资者对数字金融业务的关注情况

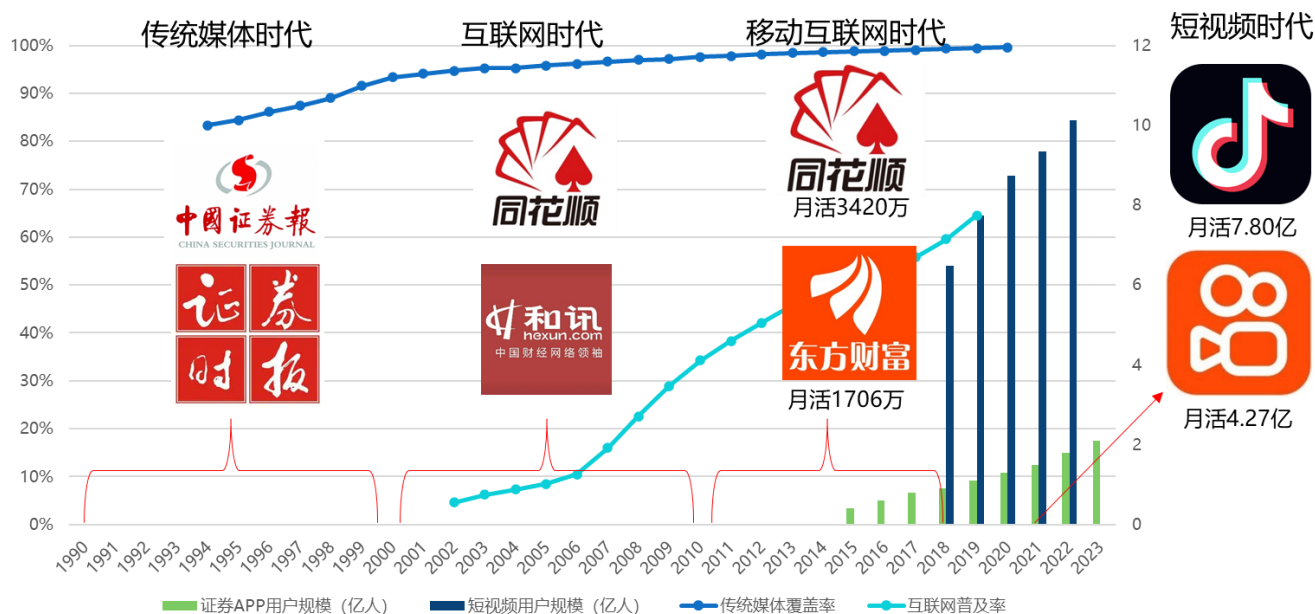


数据来源：艾媒咨询，广发证券发展研究中心

短视频平台的崛起为金融信息服务行业的转型升级带来了新机遇。以往，财经新闻的传播主要依赖于传统媒体，特别是文字媒介，这不仅增加了信息的理解难度，还极大地限制了受众的覆盖范围。而随着短视频及直播技术的快速发展与普及，财经新闻的传播方式迎来了革命性的变革，传播门槛显著降低。特别是金融短视频内容的蓬勃兴起，以其直观易懂、传播速度快、覆盖面广的独特优势，极大地提升了金融信息的可达性和吸引力。这种创新的传播模式，不仅打破了传统金融媒体在受众群

体上的局限性，更将金融信息服务的触角延伸至那些对传统金融信息获取渠道不太熟悉的年轻人和非专业投资者之中，从而有力地推动了金融知识的广泛传播与金融市场的持续健康发展。

图 19：中国媒介形式变迁带来投资者获取金融信息服务形式的变化



数据来源：中国广播电视委员会、聚汇数据、mob、艾媒咨询、易观千帆、中国证券报、questmobile，广发证券发展研究中心

媒介形式的变迁对股民流量池的影响是深远的，它不仅改变了信息的传播方式，也重塑了金融服务公司的业务模式和成功路径：

（1）传统媒体时代：借助营业部实现市场推广

钱龙：1993年，宁波乾隆电脑公司成立。1994年，上海乾隆高科技有限公司成立，并打造出改革开放后第一款应用于证券交易的电脑软件，命名为“钱龙”。这款软件主要应用于各大券商营业部。2012年钱龙才推出手机app。（资料来源：天府对冲基金学会公众号）

图 20：钱龙web端产品



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

（2）移动互联网时代：东方财富、同花顺借势而起

东方财富：2004年，沈军与人合伙创立门户网站“东方财富网”，开始为股民提供财经内容服务。2005年公司成立，2006年互动社区“股吧”上线，2007年门户网站“天天基金网”上线。2010年公司成功在深交所上市。2011年，移动端“东方财富”APP上线。此后，公司通过申请第三方基金销售牌照、收购西藏同信证券、设立东财基金等布局，逐渐成长为中国专业的互联网财富管理综合运营商。（资料来源：公司官网）

图 21：东方财富相关产品



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

同花顺：1994年10月，创始人易峥与合作伙伴叶琼玖共同设立了杭州核新，其开发出的期货交易分析软件被称为“龙虎榜”，通过这款软件可以了解其他交易席位的交易情况。1997年11月，推出“天网网上证券分析交易系统”1.0版。2001年8月，浙江核新同花顺网络信息股份有限公司成立。2004年，杭州核新推出“同花顺金融服务网”，开始积累C端客户。2007年是公司重要的开拓之年。当年公司推出同花顺深度分析系统，并与移动、联通等运营商合作，成为三大运营商唯一的手机金融信息服务提供商，手机端的注册用户开始迅速增长。2009年6月30日，同花顺手机移动端用户注册达到516万，其中付费用户达到65.4万，同年12月25日，同花顺在深圳创业板上市，成为金融信息行业首家A股上市公司。2010年，同花顺获得证券投资咨询牌照，并正式推出iFinD金融数据终端，为B端客户提供金融数据服务。此后，同花顺通过申请第三方基金销售牌照、推出“i问财”、上线开户平台等布局，逐渐成长为国内领先的互联网金融信息服务提供商和最大的网上证券交易系统供应商之一。（资料来源：公司官网）

图 22: 同花顺相关产品



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

益盟: 益盟股份成立于2002年, 以证券投资辅助决策软件起家, 当时公司以会议营销模式进行市场推广, 但2003年的非典给公司带来了强烈冲击。2005年底, 益盟与橡果国际合资成立了上海益盟软件技术股份有限公司, 此后借助橡果国际的渠道资源, 将电视购物作为销售渠道之一, 公司业绩实现了快速增长。2007年公司付费用户突破30万。2011年公司与腾讯达成战略投资。2013年起, 益盟决定从软件公司向投资者服务领域拓展,以做强工具类软件、投资顾问、投资者教育以及互联网金融服务来打造移动金融投资的生态圈。2015年, 益盟股份正式在新三板挂牌上市。相较于东方财富和同花顺, 益盟在金融牌照的布局方面欠佳, 因此目前公司仍然是以销售金融信息服务为主的公司, 致力于为个人投资者提供互联网化的深度金融服务。(资料来源: 公司官网、第一财经陆家嘴)

图 23: 益盟相关产品

益盟操盘手智盈 电脑版 V3.0.5.13 必备! 波段操作体系 优惠: 288元/年 指导价: 1680元/年	益盟操盘手手机版 电脑版 V3.0.5.13 识机构 学机构 抄机构 超机构 指导价: 31800元/年
益盟操盘手大师 (掘金版) 电脑版 V3.0.5.13 学大师, 做大师, 投资大师盈利体系 优惠: 25800元/年 指导价: 29800元/年	益盟操盘手手机 (深度资金版) 电脑版 V3.0.5.13 识机构 学机构 抄机构 超机构 指导价: 38800元/年
益盟操盘手大师 (深度资金版) 电脑版 V3.0.5.13 学大师, 做大师, 投资大师盈利体系 (深度资金加持) 优惠: 29800元/年 指导价: 35800元/年	益盟操盘手手机版 手机版 V5.5.0 懂你的炒股软件 看股票, 选好股, 实时分析热点事件

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

(3) 直播时代: 同花顺等炒股软件app流量巨头主要是战略性布局, 九方等新兴公司则选择all in

由于抖音等短视频平台自2017年之后才崛起, 因此目前在财经直播领域并未出现绝对龙头公司。受益于移动互联网浪潮而崛起的东方财富和同花顺, 在直播领域虽然有所布局, 但在MCN账号运营、私域流量运营等方面未足够重视。

东方财富: 2016年9月投资设立了视频直播子公司——浪客网络科技有限公司, 目前进入其官网会跳转至东方财富路演官网, 主要提供发布会精彩回顾、财富视点、机构路演、论坛峰会、股民学堂、课堂等栏目。(资料来源: 公司官网、企查查)

图 24: 东方财富路演更多偏向机构路演、投资者教育、市场点评



数据来源: 东方财富路演官网, 广发证券发展研究中心

同花顺: 同花顺也积极适应直播时代, 主要通过其官方账号进行直播, 提供实时股市分析和互动服务, 继续吸引和保持用户。此外, 公司还为企业客户提供视频运营方案, 具有智能AI审核、稳定可靠、灵活开发、数据安全。目前提供标准版(1999/年)、企业版(19999/年)以及灵活报价的旗舰版和定制版。(资料来源: 同顺直播官网)

图 25: 同花顺还可为企业客户提供视频运营方案

同顺直播

金融级企业直播平台

同花顺旗下企业直播工具, 提供全场景、全流程的企业视频运营方案

免费试用

立即咨询

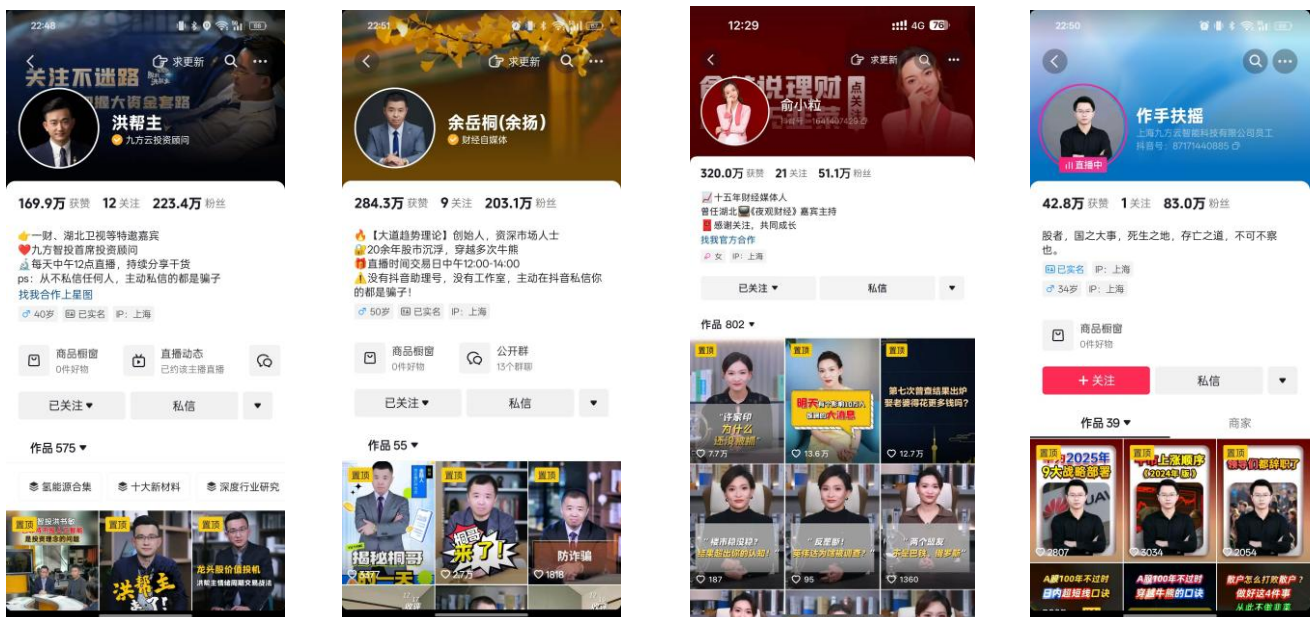
年直播场次	年直播时长小时	终端观众	年观看时长小时
100万+	90万+	5亿+	50亿+



数据来源: 同顺直播官网, 广发证券发展研究中心

九方: 公司2018年才开始进行相关运营: 2018年推出在线投资者内容服务、2020年12月开始提供在线财商教育服务、2021年开始提供金融信息软件服务。公司未选择在app产品端大规模买量推广, 而是选择all in抖音等短视频平台, 从而和同花顺等炒股软件app巨头形成了差异化竞争优势。(资料来源: 公司官网)

图 26: 九方既拥有头部主播、也拥有中腰部主播, 直播时间覆盖盘中盘后



数据来源: 抖音, 广发证券发展研究中心

（三）与竞对相比，公司在 MCN 运营方面优势明显

- 流量池方面：**公司自 2018 年开始在自媒体布局财经类直播，并以此为抓手逐渐构建起超过 4560 万粉丝的巨大流量池。（资料来源：公司 24 年中报）而同花顺流量池构建主要得益于 2012 年开始的移动互联网大潮，24 年 10 月同花顺 app 月活 3934.21 万人（环比增长 15%）（数据来源：易观千帆）；指南针流量池主要通过主流互联网平台投放广告获得而非内生流量。
- MCN 运营方面：**在 MCN 账号运营方面，公司在抖音、小红书、视频号等多个互联网平台拥有 488 个 MCN 账号，而同花顺、指南针较少，根据我们不完全统计，同花顺和指南针在主要互联网平台运营的 MCN 账号分别是 30 个和 8 个。

表 1：九方智投VS同花顺VS指南针

（2024 年中报）	九方智投	同花顺	指南针
主营业务收入占比	金融信息软件服务 50.05% 在线高端投教服务 49.46% 在线财商教育服务 0.49%	增值电信业务 55.34% 广告及互联网业务推广服务 25.17% 其他收入 12.09% 软件销售及维护 7.40%	金融信息服务 77.68% 其他业务 20.16% 广告服务 2.15%
时间节点	1.成立时间：1996.8（九方云） 2.品牌升级：2020 年（九方智投） 3.港股上市：2023.3.10	1.成立时间：1994.10.13（杭州核新） 2.改制成股份公司：2007.12.14 3.创业板上市：2009.12.25	1.成立时间：1997 年 2.改制成股份公司：2001.4.28 3.新三板挂牌：2007.1.18 4.创业板上市：2019.11.18
目标用户	个人资产在 100-500 万元的专业个人投资者	个人资产在 100 万元以内的个人投资者和各类机构客户	个人资产在 100 万元以内的个人投资者
主要产品	1.PC 端：九方智投擒龙版电脑版、九方智投旗舰版电脑版 2.APP 端：九方智投 APP 3.硬件端：“易知股道”学习机	1. PC 端：金融终端、决策家、财富先锋、模拟炒股、基金通、期货通、港股通 2. App 端：同花顺、ifind、期货通	1. PC 端：全赢博弈私享家版、动态擒龙版、动态全赢版 2. App 端：指南针股票、指南针基金
金融信息服务	营收：4.50 亿（YOY+29.95%）	营收：7.69 亿（YOY-10.96%）	营收：4.23 亿（YOY-4.40%）
获客方式	自然流量+互联网平台买量	自然流量+互联网平台买量	互联网平台买量
获客成本	1.4 万元/人（22 年 10 月底）	未披露	786 元/人（19 年 6 月底）
产品矩阵	大额产品：9800/6 个月~69800 元/季 小额产品：36 元/年~2180 元/年 股票学习机：3380 元/台	大额产品：19800 元/年~90000 元/年 小额产品：73 元/年~2998 元/年 i 问财：268 元/季~1998 元/年	低端：1580 元/年 中端：7800 元/年 高端：19800 元/年（pc 版）、15800 元/年（手机版） 其他：120 元/年~4800 元/年

数据来源：iFind、各公司官网、九方招股书、指南针公告、广发证券发展研究中心

- 产品矩阵方面，**（1）公司拥有完整的软件和硬件产品，能够满足个人投资者高中低端炒股需求，其中公司的硬件产品——九方智投股票学习机在金融信息服务公司里拥有稀缺优势。（2）同花顺除了为个人投资者提供炒股相关产品，还可向其销售基金产品，此外还可向机构客户提供金融数据终端产品、定制化交易终端产品以及广告业务。（3）指南针相较前两者则相对简单，目前主卖 5 款金融信息服务产品，覆盖个人投资者高中低端炒股需求。

三、专业财经类 MCN 卡位优势明显，低估值、高分红

（一）持牌财经类 MCN 龙头积极布局新兴技术，低估值、高分红

作为持牌财经类MCN龙头，公司在在线投资者内容服务市场处于领先地位。公司是中国第一大证券咨询服务提供商，市场份额为13.8%。此外，公司在证券投资顾问资质的人数也处于行业领先地位，拥有303名获得中国证券业协会认证的证券投资顾问。（资料来源：公司业绩资料，中国证券业协会）

同时，公司也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2024年6月30日，集团共有488个在多个互联网平台上运营的MCN账户，拥有约4560万名粉丝，较23H1增加160个MCN账户和约1460万名粉丝。（资料来源：公司24年中报）

表 2：九方智投和竞品公司市场数据对比

	九方智投	同花顺	指南针
证券投资顾问数量	303	148	342
MCN 数量	488	30	8
粉丝数量	4560 万	604 万	57 万

数据来源：中国证券业协会官网、主流社交媒体、公司报告、广发证券发展研究中心

注：同花顺和指南针的 MCN 数量和粉丝数量统计来源于抖音、微博等主流社交媒体，九方智投的数据则来自公司 24 年中报

AIGC、大模型的出现大幅提高了创造力和生产力，公司亦积极跟进。2023年公司推出了联合华为云、科大讯飞共同研发的证券行业首款智能投顾数字人“九哥”，可以向客户提供24/7的资本市场信息服务。此外，公司自研了多款企业级应用软件，为业务经营降本增效，比如通过联想自动生成内容文本，为财经自媒体从业者提供丰富的话题素材。（资料来源：公司23年年报）2024年，公司也推出了自研的“九章证券领域大模型”，并获得备案。（资料来源：公司24年中报）

图 27：数字人“九哥” 24年上半年服务超1600万人次



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

从估值角度，公司的市销率显著低于竞品公司同花顺、指南针。

表 3：九方智投和竞品公司近三年PS对比

	2023	2024E	2025E
九方智投	18.42	15.15	11.66
同花顺	46.29	43.97	38.39
指南针	38.56	32.55	24.40

数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：2024 年 12 月 24 日收盘价，同花顺、指南针营收预测来自 iFind 一致预期，九方来自广发证券发展研究中心测算

在股东回报方面，九方智投控股宣布了回购+分红的双重策略，以提升股东回报。公司拟在市场上购买不超过已发行股份总数10%的股份，回购资金总额达2亿港元，在回购股份的同时，公司还宣布派发约1.03亿港元股息的计划。（资料来源：公司公告）

表 4：九方智投和竞品公司近三年股东回报对比

	九方智投	同花顺	指南针
最新收盘价（2024.11.7）	20.05 元	327.61 元	120.34 元
2024	每股 0.22 港元		
	股息率 1.03%	无	无
	（+2 亿港元回购）		
2023	每股 0.5 港元	每股 2.2 元	
	分红比例 47.19%	分红比例 84.33%	无
	股息率 2.33%	股息率 0.67%	
2022		每股 2.5 元	
	（未上市）	分红比例 79.47%	无
		股息率 0.76%	

数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

（二）推出小额产品及智能学习机，开拓全新收入增长曲线

近年来公司持续迭代优化产品线，公司App逐步实现由工具类向平台类转型。为了更全面地服务集团拥有的4560万名粉丝，公司分别在2024年3月和7月分别推出了小额产品和股票学习机，开拓全新收入增长曲线。

1. 小额产品：覆盖长尾客户

（1）产品介绍

目前小额产品矩阵已推出超过20款轻量级产品，价格区间在79元~1580元，助力客

户识别风险，提升决策效率。截止2024.6.30，公司小额产品累计使用人次达约 34.7 万人，新增App注册用户约30万。（资料来源：公司24年中报）

表 5：九方智投小额产品介绍

产品名称	功能	价格
牛牛盘前宝	早盘优选，快人一步	79 元/月
牛牛机构宝	量化机构情绪，洞察投资良机	229 元/季
牛牛主力宝	洞悉主力进场方向	229 元/季
牛牛题材宝	把握当下热点题材，挖掘潜力龙头	68 元/月
牛牛避雷宝	及时预警，扫描个股风险	68 元/月
牛牛诊股宝	智能诊股，辅助决策	88 元/月
牛牛盘中宝	把握市场脉搏，题材异动解析	168 元/月
牛牛尾盘宝	尾盘狙击，挖掘短线机会	68 元/月
牛牛云参数	优化传统指标，破解操盘密码	88 元/月
牛牛炒股宝	100+因子辅助选股，投资顾问在线答疑	880 元/年
牛牛解套宝	专注做 T 解套的决策工具	1580 元/年
多维选股王	自定义选股条件，一键选股	88 元/月
龙虎榜中榜系列	把握短线行情，跟随龙虎游资	539 元/月
涨停宝	把握涨停风向，洞察短线机会	88 元/月
AI 顶底	分时 T+0 择时，高低点一手掌握	79 元/季
多空盯盘	多方疯狂抢筹，趋势一目了然	88 元/半年
底部雷达	探测主力吸筹行为和平均成本	79 元/月
牛熊点 Pro	趋势寻龙，狙击短线高爆发	88 元/月
强弱趋势	看大势定买卖，一眼辨别多空	88 元/月
主力密码	指标+信号，挖掘主力操盘痕迹	88 元/月
启动点	跨过筑底阶段，识别右侧启动点	88 元/月
散户掘金宝	助力构建投资体系，捕获强势机会	888 元/季
底部掘金系列	监测盘中热度，底部个股一键选	539 元/月

数据来源：九方智投 APP、广发证券发展研究中心

(2) 收入测算

若按照25-27年arpu150/180/200元/年测算，假设2025-2027年小额产品付费用户渗透率达1%/2%/3%（假设总粉丝数增至4700万），则2025-2027年小额产品将为公司带来7050万元/1.69亿元/2.82亿元收入增量。

2. “易知股道”智能学习机：覆盖中高端炒股人群

(1) 产品介绍

九方智投推出的“易知股道”智能学习机是一款业内首创的股票学习设备，它通过整合硬件系统、AI系统和投研系统三大基座，为投资者提供了一个全方位的学习平台。该学习机配备了六大核心模块，包括全景课程、系统性直播、精品资讯、行情分析、智投工具和实时交易，全面覆盖了投资者的学习需求。它还构建了一个九维课程体系，涵盖选股、择时、基本面、技术面、风控、行业、股道、资产配置和投资策略等关键领域，提供了140+精选课程、900+课时和500+课件，以及IP定期直播，包

括每日讲盘、宏观视界和课程解码等内容，还有海量热点资讯，覆盖全球市场和投资机会。

“易知股道”智能学习机还具备两大核心能力：**投研能力和技术能力**。九方研究所提供的研究所课程累计时长超过10000分钟，并且将持续更新。技术方面，自研系统应用提升了用户体验，并接入了“九哥”数字人，AI功能帮助用户查漏补缺，强化学习能力。此外，学习机还拥有九维学习打卡地图，协助用户查漏补缺，并提供“诊学练测”四大学习阶段的全周期陪伴，确保用户能够系统性地提升投资技能。通过这些综合功能，“易知股道”致力于成为投资者学习股票投资的得力助手，帮助他们在股票市场中做出更明智的投资决策。（资料来源：公司业绩资料）

图 28：“易知股道”智能学习机已在京东、淘宝售卖



数据来源：京东商城，广发证券发展研究中心

（2）收入测算

考虑到节假日打折活动等因素，若25-27年按照 $\text{arpu}3000/3300/3500$ 元/台测算，假设2025-2027年智能学习机付费用户数分别为1万/3万/5万人，则2025-2027年学习机将为公司带来3000万元/9900万元/1.75亿元的收入增量。

四、盈利预测和投资建议

1. 收入预测

公司作为老牌投顾公司持续深耕流媒体，目前已构建起完整的金融信息产品矩阵，有望率先受益于股民对专业投顾服务的需求提升。假设权益市场持续回暖，

- (1) **擒龙版**：假设24-26年arpu值分别yoy+5%/7%/10%(23年arpu值yoy+12%，但考虑到24年前三季度权益市场表现不佳，但10月以来交易量快速放大，新进股民对于投教服务需求快速提升，因此假设24年arpu值同比增长5%)，付费用户数24-26年分别同比增长15%/20%/15%(24H1在权益市场表现不佳的情况下付费用户数yoy+45%)，则24-26年收入分别为10.68/14.02/18.32亿元，分别同比增长35%/31%/31%。
- (2) **旗舰版**：假设24-26年arpu值分别yoy+5%/7%/10%(22-23年arpu值yoy-1%/+3%，10月以来交易量快速放大，新进股民对于投教服务需求快速提升，因此假设24年arpu值yoy+5%)，付费用户数24-26年分别yoy+3%/10%/15%(22-23年付费用户数分别yoy-1%/+3%，24H1在权益市场表现不佳的情况下付费用户数亦有所下滑，但10月成交量放大以来投资者对高端投教产品的需求亦快速提升，但考虑到旗舰版价格较高因此假设24年付费用户数仅同比增长3%)，则24-26年收入分别为13.13/15.97/20.87亿元，分别同比增长12%/22%/31%。
- (3) **小额产品**：假设24-26年arpu值分别为120/150/180元/年，付费用户渗透率达0.04%/1%/2%(假设总粉丝数增至4700万)，则2024-2026年收入分别为0.02/0.71/1.62亿元，25-26年分别同比增长2838%/140%。
- (4) **学习机**：假设24-26年按照arpu值2880/3000/3300元/台，24-26年智能学习机付费用户数分别为1000/1万/3万人，则24-26年收入分别为0.03/0.15/0.33亿元，25-26年分别同比增长942%/230%。

表 6：收入拆分

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）					
擒龙版	7.08	7.91	10.68	14.02	18.32
旗舰版	11.40	11.74	13.13	15.97	20.87
小额产品			0.02	0.71	1.69
学习机			0.03	0.03	0.03
同比增速（%）					
擒龙版		12%	35%	31%	31%
旗舰版		3%	12%	22%	31%
小额产品				2838%	140%
学习机				4%	10%

数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

综上，我们预计24-26年公司营收分别为23.89/30.77/40.96亿元，分别同比增长22%/29%/33%。

2. 毛利率

19-23年公司毛利率分别为82.5%/89.69%/86.70%/87.28%/83.61%，公司在24年推出的小额产品为标准化产品，主要为标准化的功能、如AI顶底、涨停宝等，因此毛利率较传统靠人力推动销售的高端投教类产品更高。但考虑到学习机这类硬件产品的毛利率更低，以及24年前三季度权益市场表现不佳，因此我们预计24年公司毛利率较23年仍有所下滑。但随着小额产品收入逐渐起量，叠加权益市场逐渐回暖，25-26年公司毛利率有望逐渐企稳回升。

其他上市可比公司如同花顺、指南针、益盟股份的金融信息服务业务2023年毛利率分别为86%/85%/91%。

综上，我们预计公司24-26年毛利率分别为80.5%/81.5%/82.5%。

3. 期间费用率

- (1) **销售费用：**21-23年公司销售费用分别为8.56/9.73/9.57亿元，增速逐渐放缓。其中，21-23年公司流量采购开支分别为6.40/7.68/6.69亿元，基本稳定在7亿元左右，占销售费用的比例分别为74.77%/78.93%/69.91%。由于23年上市，公司增加了内容开发及制作团队员工，因此人员成本有所增加，但正是得益于此，23年公司流量采购开支反而有所下降。由于24年前三季度权益市场表现不佳，因此在流量采购趋于谨慎且对相关团队进行了优化，因此我们预计24-26年公司销售费用分别同比增长2.3%/16.2%/25.9%。此外，24年公司相继推出小额产品和学习机这类标准化产品，该类产品的销售对销售人员依赖较低，因此公司销售费用率有望持续下降，我们预计24-26年分别为41%/37%/35%。
- (2) **管理费用：**上市前的20-22年公司管理费用分别为0.79/1.44/1.59亿元，yoy+53%/21%/15%。23年公司管理费用同比增长164%至4.19亿元，主要系23年公司上市、一般及行政开支较22年增加2.6亿元（其中主要包括以股份为基础的薪酬1.29亿元、人员成本增加0.41亿元等）。随着上市影响渐消以及24年人员优化，我们预计24-26年公司管理费用分别yoy-3%/6%/5%，管理费用率分别为17%/14%/11%。
- (3) **研发费用：**近年来公司持续加大研发投入，相继推出小额产品、学习机、九章证券大模型、“九哥”数字人等。随着公司产品研发进入稳定期，我们预计24-26年公司研发费用分别yoy+3.9%/13.3%/21.0%，随着收入的稳健增长，研发费用率亦有望逐渐下降，预计24-26年分别为13%/11%/10%。

4. 净利润

2022年公司营收18.50亿元，净利润为4.61亿元。2023年虽然受到权益市场表现不佳影响，但公司营收仍实现正增长至19.65亿元，但由于23年公司在港交所上市导致一般及行政开支较22年增加2.6亿元等其他原因影响了净利润表现，23年净利润下降至1.91亿元。但随着上市影响渐消以及24年人员优化，我们预计公司净利润将企稳回升。

正如我们前文所述，我们预计公司24年营收为23.89亿元，考虑到24年公司在期间费用方面逐渐加大管控力度，24H1三项期间费用均基本与23H1持平，因此我们预计24年净利润有望企稳回升。此外，受益于10月之后权益市场逐渐回暖带动投资者对金

融信息产品的需求快速增长,假设25-26年权益市场维持稳健发展的态势,我们预计24-26年公司归母净利润分别为2.02/5.47/9.98亿元,分别同比增长6%/171%/83%;EPS分别为0.45/1.22/2.23元/股。

5.估值

由于公司上市所带来的费用影响基本消除,我们预计公司2025年净利润将重回正常增长,因此我们采用PE估值。可比公司情况如下:

- (1) **同花顺**: 公司是国内领先的互联网金融信息服务提供商。公司主要业务是为各类机构客户提供软件产品和系统维护服务、金融数据服务、智能推广服务,为个人投资者提供金融资讯、投资理财分析工具、理财产品投资交易等服务。同时公司已构建同花顺AI开放平台,可面向客户提供智能语音、智能客服、智能金融问答、智能投顾、智能质检机、会议转写系统、智能医疗辅助系统等多项AI产品及服务,可为银行、证券、保险、基金、私募、高校、政府等行业提供智能化解决方案。当前同花顺AI产品及服务正在积极拓展至生活、医疗、教育等更多领域。(资料来源: iFind)
- (2) **指南针**: 公司主要业务是以证券工具型软件终端为载体,以互联网为工具,向投资者提供及时、专业的金融数据分析和证券投资咨询服务;互联网证券业务。公司主要产品和服务是金融信息服务、证券业务、广告服务。公司作为国内金融信息服务行业经验丰富的提供商之一,二十年专注于中国资本市场,聚焦广大中小投资者。2022年通过收购网信证券成为我国第二家互联网券商。(资料来源: iFind)
- (3) **财富趋势**: 公司是国内证券行情交易系统软件产品的重要提供商,主营业务是面向证券公司等金融机构客户提供安全、稳定、可靠的金融软件解决方案,为证券公司等金融机构建设其投资者行情交易终端、终端用户信息系统以及客户服务系统等。同时为终端投资者客户提供专业、高效的证券信息服务。公司主要产品包括PC终端客户端软件、移动终端客户端软件、Web 页面客户端、服务器端软件、软件日常维护和升级、应急支持、不定期回访、技术咨询、技术培训、证券信息服务。(资料来源: iFind)

从可比公司估值来看,由于指南针处于业务转型期、短期净利润受到影响导致PE较高外,同花顺、财富趋势的PE均在100倍左右,估值较高的原因主要系自9月底权益市场反弹以来,投资者对金融信息服务产品的需求快速增长,市场预期相关公司业绩有望快速增长,但目前业绩并未在报表端体现。

表 7: 可比公司估值

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE估值水平		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
同花顺	300033	金融信息服务商	1650	1402	1393	1670	118	118	99
指南针	300803	金融信息服务商	429	73	124	271	588	346	158
财富趋势	688318	金融信息服务商	362	311	297	338	116	122	107

数据来源: iFind, 广发证券发展研究中心

备注：采用 2024 年 12 月 27 日收盘价，同花顺、指南针、财富趋势均来自 iFind 一致预测。

从公司的PE-BAND可以看到，目前公司处于历史较高位置，主要系公司24年净利润依然承压。但正如我们前文所述，25年公司净利润有望逐渐回归正常水平，因此公司PE亦将有所下降。公司自上市以来，PE多在20-34倍区间运行，主要系公司在港股上市、估值较A股公司有所压制。而随着A股权益市场逐渐回暖，9月底开始港股亦有所回暖，我们认为港股公司估值抑制将有所缓解。

图 29：公司PE-BAND



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

参考公司历史估值和可比公司估值，考虑到公司目前已在自媒体渠道进行了广泛布局，能够为个人投资者提供软硬件全覆盖的金融信息服务产品，有望持续受益于媒介形式向短视频等流媒体迁移，我们给予公司2025年30倍PE，公司合理价值为36.58元/股，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

五、风险提示

（一）权益市场再次下行影响用户付费意愿

由于公司主要向个人投资者销售金融信息服务产品，这一业务模式与权益市场的表现紧密相连。在当前复杂多变的金融市场环境下，若权益市场后续出现进一步的下行走势，投资者的整体信心将会遭受严重打击，进而引发其消费意愿的显著下降。从过往市场周期来看，权益市场的低迷往往伴随着投资者对各类金融服务产品需求的萎缩，尤其是非必要性的付费服务。这可能导致公司的产品销售面临严峻挑战，进而直接影响公司的收入水平，使得公司在既定的业绩目标达成上存在较大的不确定性。

（二）新产品推广不及预期风险

2024年公司推出了小额投资理财产品及智能学习机等新产品，这些新产品旨在拓宽公司的业务范围，并为公司带来新的增长点。然而，若新产品在市场推广过程中未能达到预期效果，如市场接受度不高、用户反馈不佳等，将可能限制公司产品线的拓展速度，进而影响公司未来收入增长空间。

（三）客户续费率下滑风险

公司目前的主要收入支柱来源于在线高端投资教育服务，客户的持续订阅对于维持公司的收入稳定至关重要。然而，随着市场竞争格局的动态变化，若公司在价格策略上无法与其他市场参与者保持同步或形成差异化优势，客户可能会基于成本效益的考量，选择放弃继续订阅公司的服务。从行业发展趋势来看，客户对于金融教育服务的性价比愈发关注，一旦公司在价格方面失去竞争力，客户流失将不可避免，这将直接导致公司收入的下滑，削弱公司的盈利能力和市场地位，使公司在后续的市场竞争中面临更为严峻的挑战，甚至可能影响公司的生存与可持续发展前景。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1214	2327	2632	3498	4963
货币资金	353	746	1505	2260	3560
应收及预付	37	36	42	52	64
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	824	1545	1086	1187	1340
非流动资产	150	132	229	234	244
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	20	21	20	19	18
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	52	8	74	71	73
其他长期资产	78	103	131	131	131
资产总计	1363	2459	2856	3718	5185
流动负债	824	944	1142	1474	1979
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	1	3	4	4	6
其他流动负债	823	941	1138	1457	1929
非流动负债	10	0	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	0	2	2	2
负债合计	834	944	1144	1464	1937
股本	0	0	0	0	0
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	530	1493	1691	2233	3227
归属母公司股东权益	529	1515	1712	2255	3249
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1363	2459	2856	3718	5185

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1850	1965	2389	3077	4096
营业成本	235	322	477	574	733
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	973	957	980	1138	1433
管理费用	159	419	406	431	451
研发费用	230	287	299	338	410
财务费用	2	-11	-11	-12	-14
资产减值损失	0	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	306	-8	243	616	1103
营业外收支	177	206	-35	-35	-35
利润总额	481	207	219	593	1,082
所得税	21	16	17	46	84
净利润	461	191	202	547	998
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	461	191	202	547	998
EBITDA	533	269	287	668	1161
EPS（元）	1.22	0.45	0.45	1.22	2.23

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	238	444	503	965	1571
净利润	461	191	202	547	998
折旧摊销	50	73	79	88	93
营运资金变动	-203	180	223	330	480
其它	-69	104	37	37	37
投资活动现金流	105	-632	254	-140	-330
资本支出	-10	-12	-151	-21	-161
投资变动	114	-621	405	-119	-169
其他	0	13	-61	-35	-35
筹资活动现金流	-33	581	-2	-2	-2
银行借款	-32	-63	0	0	0
股权融资	0	904	0	0	0
其他	-1	-46	0	0	0
现金净增加额	310	393	751	818	1234
期初现金余额	43	353	746	1497	2315
期末现金余额	353	746	1497	2315	3549

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	27.4%	6.23%	21.58%	28.77%	33.10%
营业利润增长	147%	-103%	2761%	154%	79%
归母净利润增长	98.4%	-58.59%	5.80%	170.90%	82.58%
获利能力					
毛利率	87.3%	83.61%	80.05%	81.50%	82.50%
净利率	24.9%	9.70%	8.44%	17.77%	24.37%
ROE	87.0%	12.59%	11.78%	24.24%	30.72%
ROIC	-	11.91%	11.19%	23.75%	30.33%
偿债能力					
资产负债率	61.2%	38.39%	40.05%	39.36%	37.35%
净负债比率	-66.7%	-49.24%	-87.86%	-100.2	-109.6
流动比率	1.47	2.47	2.31	2.39	2.57
速动比率	1.45	2.45	2.29	2.38	2.55
营运能力					
总资产周转率	1.45	1.03	0.90	0.94	0.92
应收账款周转率	37.99	54.10	61.67	66.10	71.94
存货周转率	-	-	-	-	-
每股指标（元）					
每股收益	1.22	0.45	0.45	1.22	2.23
每股经营现金流	2928.99	0.95	0.96	1.98	3.32
每股净资产	6517.58	3.25	3.82	5.03	7.25
估值比率					
P/E	-	24.56	44.64	14.38	7.20
P/B	-	3.40	5.76	4.12	2.62
EV/EBITDA	-	16.40	36.42	10.20	3.92

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理工作。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 李婉云：资深分析师，西南财经大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：资深分析师，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。
- 王钰翔：研究员，哥伦比亚大学运筹学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 戴亚敏：研究员，北京大学金融硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81 号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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