

九方智投控股 (09636.HK)

基本面夯实乘 A 股东风, AI 赋能拓成长蓝海

买入 (首次)

2025 年 02 月 19 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

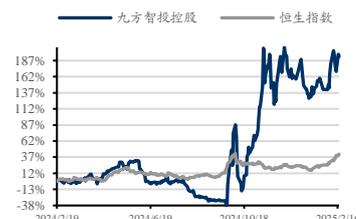
证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,850	1,965	2,317	3,394	3,992
同比 (%)	27.43%	6.23%	17.90%	46.48%	17.62%
归母净利润(百万元)	461	191	270	961	1,263
同比 (%)	98.23%	-58.59%	41.66%	255.77%	31.41%
EPS-最新摊薄(港元/股)	1.12	0.46	0.65	2.33	3.06
P/E (现价&最新摊薄)	24.45	59.04	41.68	11.72	8.92

股价走势



投资要点

■ **战略引领发展, 业绩稳健增长:** 1) **把握散户在线投资先发优势, 快速占领行业龙头地位。**九方智投控股有限公司, 前身为九方云, 1998 年取得证券投资顾问资质, 开始为个人投资者提供专业服务; 于 2023 年在香港联交所上市, 2024 年 5 月更名为九方智投控股。公司业务涵盖在线投教、金融信息软件和财商教育服务。2) **股权结构稳定、创始人背景奠定运营优势。**核心管理团队由陈文彬、陈冀庚等创始人组成, 具有丰富的金融及投资顾问行业经验, 能够敏锐洞察市场变化, 积极回应用户需求, 提升运营效率。3) **盈利能力稳健, 成本控制较强。**2019-2023 年, 公司总营收从 2.74 亿增至 19.65 亿, 5 年 CAGR 为 48%, 主要由在线投教和金融软件服务推动。2020-2022 年净利润上升, 2023 年因员工增长、上市开支和上市会计口径变化, 净利润下降 59%。2024 年三季度起, 一揽子政策刺激资本市场复苏, 公司业绩表现预期向好。

■ **市场前景广阔, 公司份额有望进一步提高。**1) **个人投资者稳定增长, 看好行业发展前景。**中国经济的快速发展不仅提升了居民的生活质量, 也加速了个人资产的积累。在线高端投资教育服务市场规模从 2017 年的 17 亿元增长至 2021 年的 43 亿元, 据弗若斯特沙利文数据, 预计 2026 年将达到 155 亿元。2022 年, 九方智投控股以 13.8% 的市场份额位列第一, 是中国证券投资咨询服务行业的领导者, 随着市场规模的不断扩大, 未来有望实现盈利增长。2) **证券投顾业务领先, 产品结构层次丰富。**2019-2023 年, 九方智投控股证券投顾业务收入持续增加, 5 年 CAGR 达 48%, 领先同类公司。公司提供多种证券投顾产品, 包括高端的超级投资家系列、中端的股道领航系列以及小额产品、股票学习机等, 满足不同客户的需求。

■ **科技助力完善产品矩阵, 逐步构建全域流量运营生态:** 1) **精细化流量运营, 构建全域流量运营生态。**公司构建了涵盖传统媒体、MCN 渠道及互联网终端的融媒体流量池, 扩大获客来源, 并计划开展线下业务, 构建全域流量运营生态。凭借大数据技术和成熟运营团队, 公司提高客户留存率, 实现流量持续增长和有效转化。2) **轻量级产品助力打开下沉市场, 持续完善产品矩阵。**2024 年, 公司整合九方智投旗舰版和擒龙版 APP, 推出九方智投 APP, 实现从工具向平台的转型, 并积极推出多款轻量级产品和“易知股道”学习机, 填补市场空白。多元化产品布局助力公司扩大客户群体, 提升竞争力和市场份额。3) **持续强化投研能力, 技术支撑优质内容制作。**九方智投控股于 2019 年成立九方金融研究所, 团队规模持续扩大。九方金融研究所专注个人投资者感兴趣内容, 以轻量化、娱乐化形式呈现, 吸引散户关注。4) **坚持“科技+投研”, 持续推进数智化转型。**九方智投控股秉持“科技+投研”双轮驱动战略, 2019 年开启数智化转型, 2023 年携手华为云、科大讯飞研发九章证券领域大模型, 推出首款智能投顾数字人“九哥”并不断升级迭代, 2025 年 1 月发布“九方灵犀”和“九方智研”两款 AI 新产品。公司持续加大研发投入, 加速推进人工智能在智能投顾领域各场景的落地和应用。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为九方智投控股各项业务仍处于快速成长期, 公司付费客户数量将持续稳健增长, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.7/9.6/12.6 亿元, 分别同比+42%/+256%/+31%, 对应 42/12/9 倍 PE, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场波动风险, 宏观经济与政策风险, 行业竞争加剧, 监管合规风险, 数据安全风险, 业务拓展风险。

市场数据

收盘价(港元)	27.30
一年最低/最高价	5.66/31.80
市净率(倍)	11.18
港股流通市值(百万港元)	12,240.15

基础数据

每股净资产(元)	2.44
资产负债率(%)	45.75
总股本(百万股)	448.36
流通股本(百万股)	448.36

相关研究

内容目录

1. 战略引领发展，业绩稳健增长	5
1.1. 把握 C 端在线投顾先发优势，快速占领行业龙头地位	5
1.2. 股权结构稳定，创始人背景奠定运营优势	6
1.3. 盈利能力稳健，成本控制较强	7
2. 市场前景广阔，公司份额有望进一步提高	10
2.1. 个人投资者稳定增长，看好行业发展前景	10
2.2. 证券投顾业务领先，产品结构层次丰富	13
3. 科技助推完善产品矩阵，逐步构建全域流量运营生态	15
3.1. 精细化流量运营，构建全域流量运营生态	15
3.2. 轻量级产品助力打开下沉市场，持续完善产品矩阵	17
3.3. 持续强化投研能力，技术支撑优质内容制作	21
3.4. 坚持“科技+投研”，持续推进数智化转型	22
4. 盈利预测与估值	24
4.1. 股价复盘	24
4.2. 盈利预测与估值	25
4.3. 投资评级	27
5. 风险提示	28

图表目录

图 1:	九方智投控股发展历程.....	5
图 2:	公司名称由“九方财富控股有限公司”变更为“九方智投控股有限公司”.....	5
图 3:	九方智投控股股权结构图.....	7
图 4:	2019-2024E 公司会计口径营业收入及同比增速.....	8
图 5:	2019-2024E 公司现金口径营业收入及同比增速.....	8
图 6:	2019-2024E 归母净利润及同比增速.....	8
图 7:	2019-2024H1 公司毛利及毛利率.....	8
图 8:	2019-2024H1 公司销售费用及同比增速.....	9
图 9:	2019-2024H1 公司研发费用及同比增速.....	9
图 10:	2019-2024H1 公司管理费用及同比增速.....	9
图 11:	2019-2024H1 公司销售成本及同比增速.....	9
图 12:	2019-2024H1 公司各类员工占比.....	10
图 13:	九方智投营业成本构成及占比.....	10
图 14:	2016-2024E 中国个人可投资资产规模及复合年增长率.....	11
图 15:	2015-2024 年中国个人投资者数目及其增速.....	11
图 16:	在线投资决策解决方案市场规模.....	12
图 17:	2017-2026E 在线高端投教服务市场规模及增速.....	12
图 18:	2022 年证券投资咨询服务行业主要企业市场份额.....	13
图 19:	2021-2023 同类公司证券投顾业务收入（亿元）.....	13
图 20:	证券投顾服务行业客户群体切分.....	14
图 21:	2022-2024H1 九方智投 MCN 账号数量及增速.....	16
图 22:	2021-2024H1 九方智投 MCN 账号粉丝数及增速.....	16
图 23:	2019-2024H1 九方智投互联网流量采购开支及增速.....	16
图 24:	2019-2024H1 九方智投销售及营销人员数量及占比.....	17
图 25:	九方智投流量运营模式.....	17
图 26:	九方智投旗舰版和擒龙版整合升级为九方智投 APP.....	18
图 27:	2019-2024H1 九方智投旗舰版订单金额及其增速.....	18
图 28:	2019-2024H1 九方智投旗舰版付费客户数量及其增速.....	18
图 29:	2021-2024H1 九方智投控股擒龙版订单金额及其增速.....	19
图 30:	2021-2024H1 九方智投控股擒龙版付费客户数量及其增速.....	19
图 31:	2019-2024H1 九方智投控股总付费客户数量及增速.....	19
图 32:	九方智投 APP 小额产品.....	20
图 33:	“易知股道”学习机.....	20
图 34:	九方智投产品架构调整前后对比.....	21
图 35:	2022-2024H1 九方智投控股内容开发与制作人员数目及占比和九方研究所专业人员数目.....	21
图 36:	2022-2024H1 九方智投控股有证券投顾资质和证券从业资质的雇员数.....	21
图 37:	九方智投控股金融研究所介绍.....	22
图 38:	“九方灵犀”落地场景.....	23
图 39:	“九方智研”产品能力详解.....	23
图 40:	2019-2024H1 九方智投研发人员数目及占比.....	23
图 41:	2019-2024H1 九方智投研发投入及增速.....	23

图 42: 2023 年九方智投股价复盘 (收盘价, 单位: 港元)	24
图 43: 2024 年九方智投股价复盘 (收盘价, 单位: 港元)	24
表 1: 九方智投控股投顾产品介绍	6
表 2: 九方智投控股管理层介绍	7
表 3: 同类公司产品价格	15
表 4: 九方智投控股产品介绍	20
表 5: 九方智投盈利预测表 (截至 2025 年 2 月 18 日收盘)	25
表 6: 券商行业 A 股港股价格比 (截至 2025 年 2 月 15 日)	26
表 7: 金融科技公司 P/E 估值表 (截至 2025 年 2 月 18 日收盘)	26
表 8: 九方智投控股盈利预测表 (截至 2025 年 2 月 18 日收盘, 单位: 百万元)	29

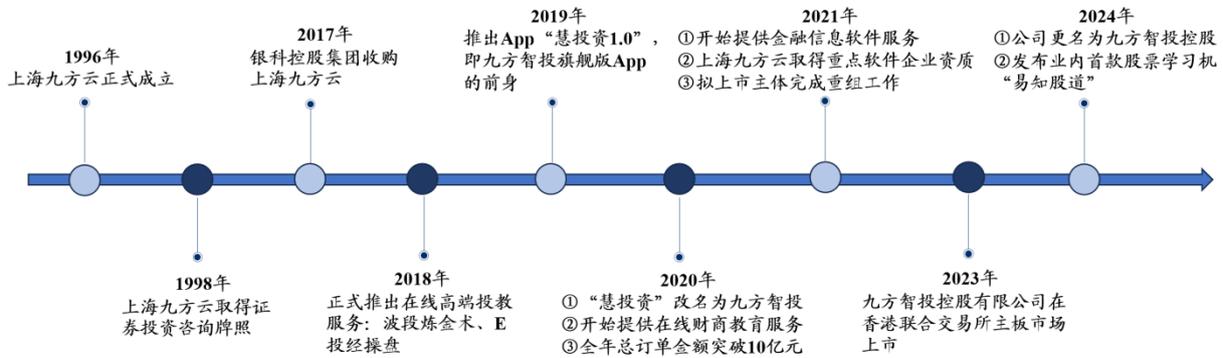
1. 战略引领发展，业绩稳健增长

1.1. 把握 C 端在线投顾先发优势，快速占领行业龙头地位

早期定位散户证券投资顾问服务。九方智投控股有限公司的前身九方云是国内首批获得证券投资咨询资格的机构之一。1998 年，九方云取得证券投资顾问资质，开始为个人投资者提供专业的投资咨询服务。这些服务包括投资策略、投资风控、智能投顾等多方面，为投资者打造一站式证券投资顾问服务。

战略转型+业务拓展推动公司快速发展。2017 年，九方云被银科控股集团收购，进一步深化了在证券投顾领域的业务布局。2023 年，九方财富控股有限公司在香港联交所上市。2024 年 5 月，为准确反映公司主营业务、契合未来战略布局、加速“数智化”转型进程，公司中文名称由“九方财富控股有限公司”变更为“九方智投控股有限公司”。

图1：九方智投控股发展历程



数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

图2：公司名称由“九方财富控股有限公司”变更为“九方智投控股有限公司”

九方财富
股票代码：09636.HK

九方智投控股
股票代码：9636.HK

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

专注个人投资决策服务，借助科技拓宽发展市场。九方智投控股有限公司作为中国领先的在线投资决策解决方案提供商，专注于为个人投资者提供投资决策辅助服务，通

过 AI 大模型提升智能服务的水平和效率。公司借助各类媒体平台建立流量池，吸引潜在客户。公司产品主要分为软件产品和学习机产品，软件产品包括超级投资家系列、股道领航系列和小额产品系列；学习机产品为易知股道学习机，2025 年 1 月 9 日发布易知股道学习机领航版，全面升级 UI，丰富课程体系，新增达人直播平台，配备 AI 智能投资投顾助手小九，小九可进行大盘分析、股票综合诊断、筛选公司、金融百科知识解答、行业板块分析等，辅助投资决策。

表1: 九方智投控股投顾产品介绍

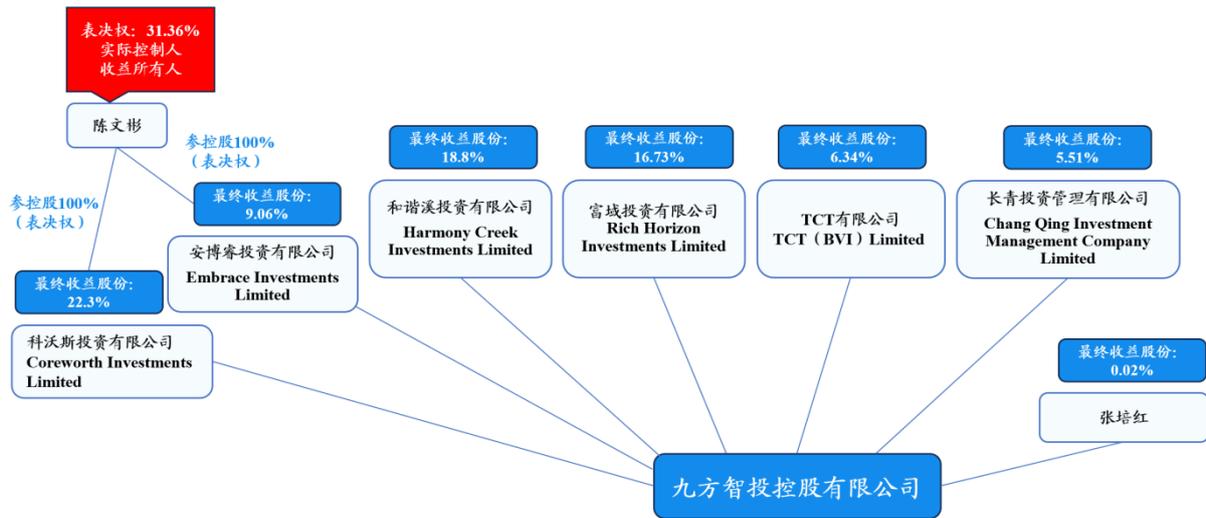
产品名称	产品介绍	用户画像
超级投资家系列	向客户提供数据服务，包括市场行情数据处理、指标分析工具、云盘看图、预录在线投教课程、直播和市场快评等服务。产品价格为 69800 元/3 月。	资金充裕的个人投资者。
股道领航系列	向客户提供金融信息软件服务，包括金融市场相关资讯、数据分析以及投资决策支援。产品价格为 29800 元/6 个月。	投资经验丰富、投资需求复杂的投资者。
小额产品	借助 AI 数据分析，运用专业的策略、信号的分析以及专业研究员的经验，来降低投资者的门槛，帮助客户识别风险，提高投资能力。价格为 36~2180 元不等。	广泛的股民用户群体。
易知股道学习机	目前业界唯一的一款股票学习机产品，内容涵盖的选股、择时、风控、策略等九大体系，为投资者打造专属学习平台。普通版价格为 2980 元，领航版价格为 5880 元。	新手以及希望优化投资策略的各类投资者。

数据来源：公司公告，公司 app，东吴证券研究所

1.2. 股权结构稳定，创始人背景奠定运营优势

第一大股东为 Coreworth Investments Limited (截至 2025 年 1 月 15 日，持股占比 22.30%)，其余几位大股东分别为 Harmony Creek Investments Limited、Rich Horizon Investments Limited、Embrace Investments Limited，持股占比分别为 18.8%、16.73%、9.06%，这些股东均由陈文彬先生、严明先生及 CHEN NINGFENG 女士为一致行动人控制，陈文彬先生为实际控制人、收益所有人，表决权为 31.36%。这种稳定的股东结构有助于公司长期战略的制定和执行，减少因股东变动带来的不确定性。

图3: 九方智投控股股权结构图



数据来源: 企查查, 东吴证券研究所

管理层经验丰富, 推动高效管理与运营。管理层中有陈文彬、陈冀庚等均为企业创始团队成员, 有多年的金融及投资顾问行业经验, 能够敏锐洞察市场变化, 积极理解、回应用户需求, 提升管理与运营效率。

表2: 九方智投控股管理层介绍

姓名	职务	简历
陈文彬	董事会主席 执行董事	2005年取得长江商学院高级管理人员工商管理硕士学位。曾为资深股评家, 具有20年金融及投资顾问行业经验。2011年创立银科控股前身公司, 后担任银科控股董事长、首席执行官兼董事。2021年调任九方智投控股有限公司非执行董事并获委任为董事会主席。2023年调任为九方智投控股有限公司执行董事。
陈冀庚	执行董事 执行总裁	2011年创立银科控股前身公司, 后担任银科控股董事长、首席执行官兼董事。2021年担任九方智投控股有限公司非执行董事。于2023年调任为九方智投控股有限公司执行董事和行政总裁, 负责集团的全面管理和整体运营。
程伟	总经理	2012年至2017年, 加入银科控股的前身公司, 担任产品研发总监。自2018年起负责上海九方云的金融学院, 并担任上海富动的董事。
张培红	执行董事 副总经理	2011年6月至2020年5月担任银科投资控股有限公司执行董事兼总经理。2020年6月加入上海九方云智能科技有限公司, 参与公司运营决策, 并主持业务拓展及客户服务。

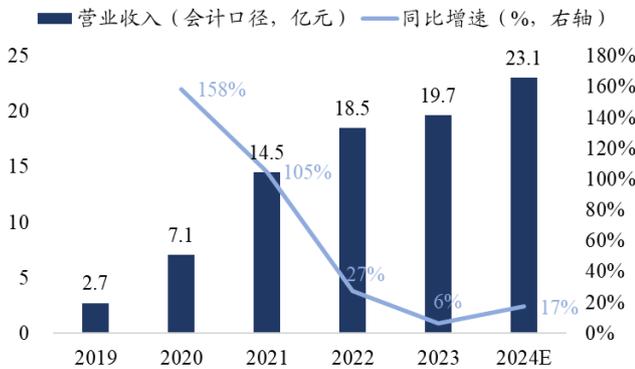
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 盈利能力稳健, 成本控制较强

经营业绩稳健, 2019年至2023年营业收入由2.7亿元增至19.7亿元, 5年CAGR达48%。①2018年至2019年, 公司处于起步阶段, 盈利能力尚弱, 营业收入、净利润

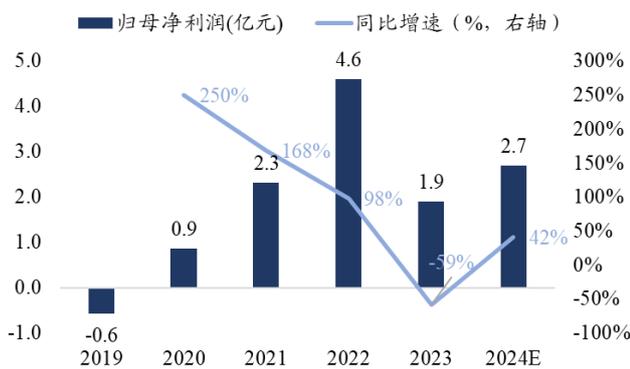
和毛利率较低。②2019年至2022年，营收大幅增长，会计口径营业收入由2.74亿元增加至18.5亿元（4年CAGR达61%），归母净利润也持续增加。2019年-2023年，在线高端投教服务收入和金融信息软件服务收入占比总营收持续超过95%。③2022年至2024年上半年，公司营业收入及归母净利润增速放缓，主要系资本市场持续承压，加之公司处于转型阶段，2023年公司归母净利润同比-59%，主要系同年员工总数同比+16.8%；叠加同期市场活跃度不佳，且2023年公司上市，产生0.23亿元开支；此外，公司股权激励在上市后带来了非现金性管理费用的额外增长，对2023年利润有1-1.3亿的影响。自2024年三季度起，监管一揽子政策刺激资本市场复苏，公司营业收入预期向好。④2019年至2024上半年，公司毛利率均保持在80%以上，保持强劲的盈利能力。2022年以来，毛利率下降，主要系公司致力于产出优质内容，内容生产团队成本增加（作为主营业务成本）。

图4：2019-2024E 公司会计口径营业收入及同比增速



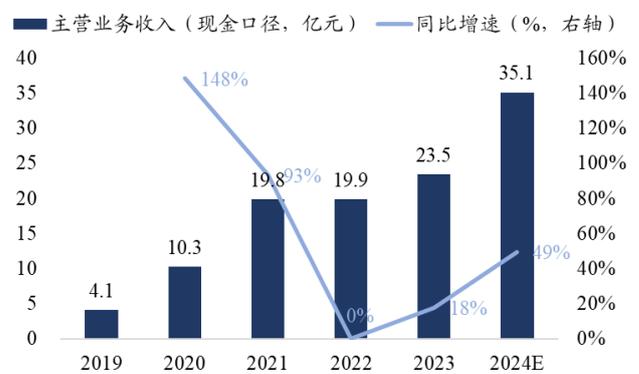
数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：2024E 值为公司正面盈利预告值

图6：2019-2024E 归母净利润及同比增速



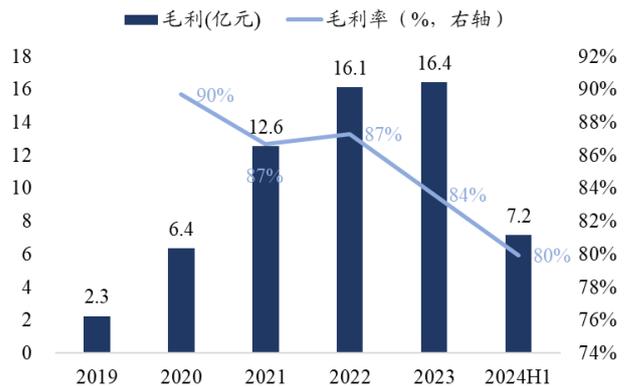
数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：2024E 值为公司正面盈利预告中间值

图5：2019-2024E 公司现金口径营业收入及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：2024E 值为公司正面盈利预告值

图7：2019-2024H1 公司毛利及毛利率

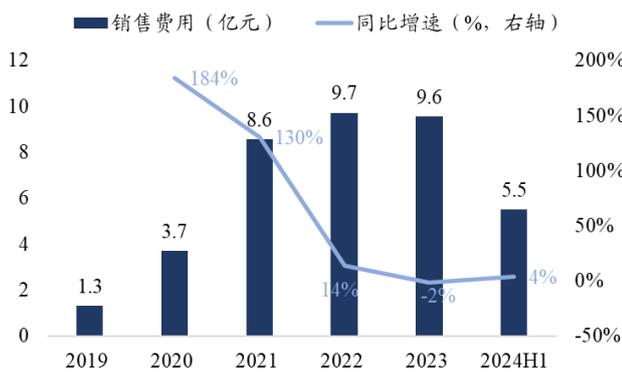


数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司持续加大研发投入，销售费用呈下降趋势。公司营业成本由销售成本、销售费用、研发费用和管理费用四项构成。2018-2019年，公司处于起步阶段，员工数量较少，

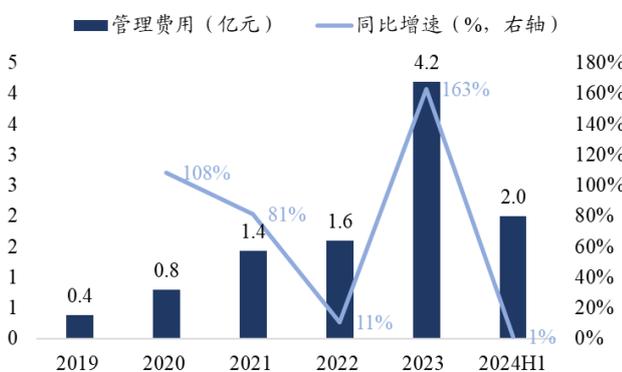
公司销售和管理费用较低。①**2019-2023 年，公司销售费用**持续上升，主要系公司经营方式为互联网营销驱动，通过外购流量获得用户信息，凭借公司营销、运营团队转化用户。2023 年/2024H1 公司销售费用分别同比-2%/+4%至 9.6/5.5 亿元，主要系公司转变经营思路，由互联网营销驱动向内容运营驱动，以及 APP 合并降低成本。②**2019-2023 年，公司研发费用**由 1.4 亿元增至 2.9 亿元，主要系业务发展对研发的需求增加，研发人员相应增加。2023 年/2024H1 公司研发费用同比+25%/+6%至 2.9/1.5 亿元，主要系公司加大人工智能、大数据等领域投入，且 2024 上半年公司研发人员同比+23%至 654 人。③**2019-2023 年，公司管理费用**由 0.4 亿元增至 4.2 亿元，主要系管理人员增加，员工成本增加。2023 年管理费用同比增加 163%，主要系公司上市，公司增加股权激励支出 1.29 亿元、上市开支 0.23 亿元。2024 上半年，公司管理费用同比+1%至 2.0 亿元。④**2019-2023 年，公司销售成本**持续增长，但同比增速逐步下降。销售成本（营业成本）主要为九方研究所内容及制作团队人员成本，2024 年上半年增长 24%主因公司对内容开发及新业务保持较高投入，员工成本同比+25%至 1.7 亿元。

图8：2019-2024H1 公司销售费用及同比增速



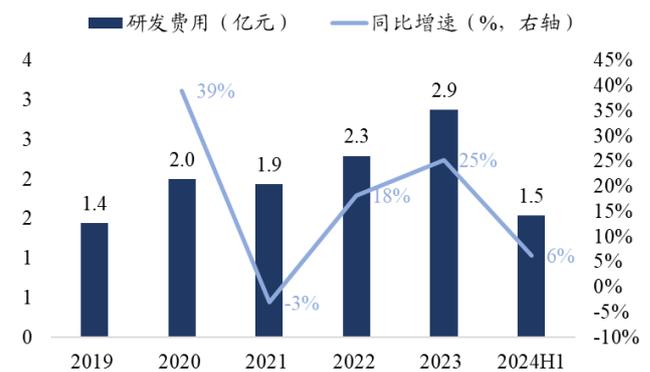
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2019-2024H1 公司管理费用及同比增速



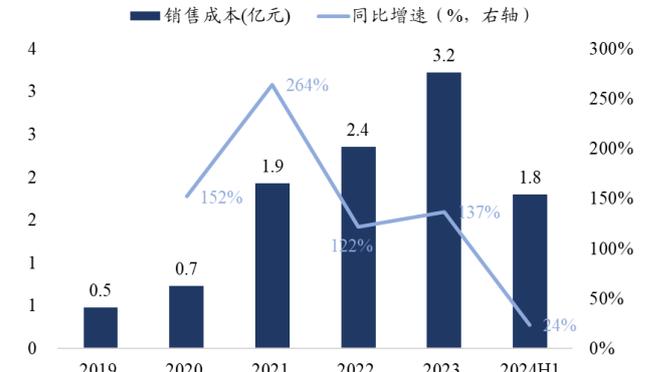
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2019-2024H1 公司研发费用及同比增速



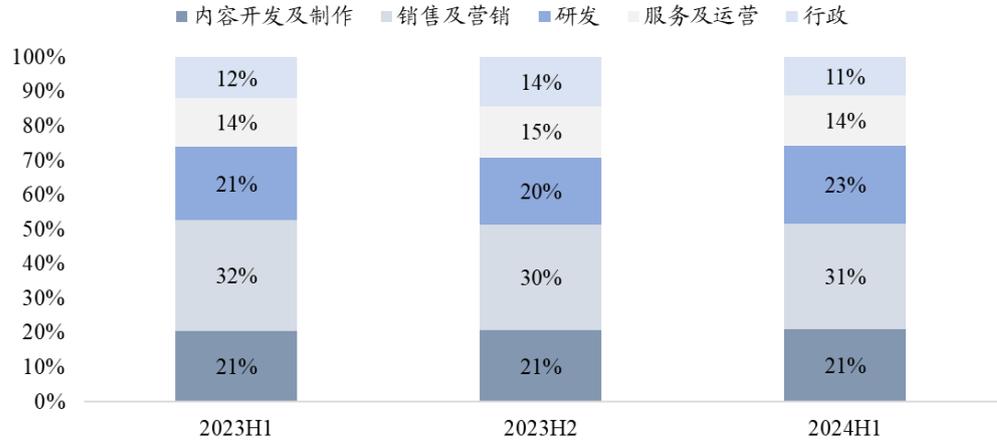
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：2019-2024H1 公司销售成本及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12: 2019-2024H1 公司各类员工占比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 九方智投营业成本构成及占比

营业总成本	销售成本 (17%)	员工成本: 九方研究所内容开发及制作团队 平台交易成本: 日常业务支付服务提供商的交易手续费 金融信息采购成本: 购买若干证券交易所数据
	销售费用 (51%)	互联网流量采购开支 销售及营销员工成本
	研发费用 (14%)	研发开支
	管理费用 (18%)	一般及行政开支

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

注: 采用 2024 上半年数据计算成本占比

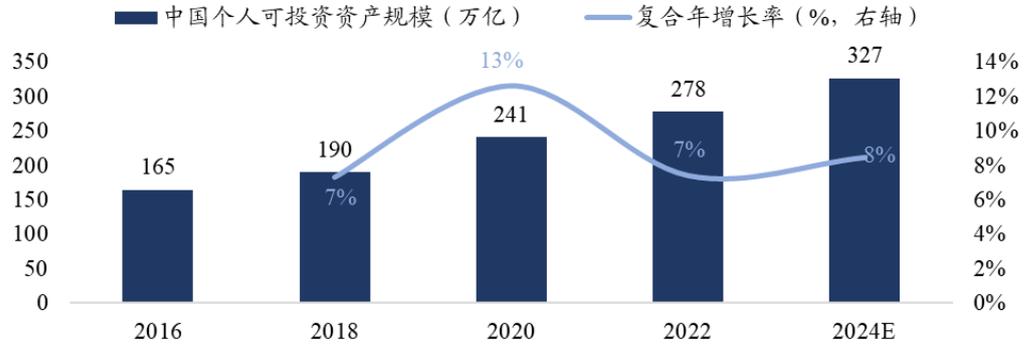
2. 市场前景广阔, 公司份额有望进一步提高

2.1. 个人投资者稳定增长, 看好行业发展前景

中国经济快速发展, 带动居民生活质量提高, 也加快了居民个人资产的积累。中国个人可投资金融资产快速成长且蓬勃发展, 自 2016 年至 2022 年, 中国个人可投资金融资产由 165 万亿元增至 278 万亿元, 复合年增长率为 9.08%。中国个人投资者数目从 2015 年的 0.99 亿增长到 2023 年的 2.24 亿, 复合年增长率为 10.75%, 虽然 2021 年后增速有所放缓, 但依旧保持扩张态势。由于新投资者往往缺乏必要的金融知识和投资经验, 随着个人投资者数目持续上升, 市场对在线投资者内容服务的需求相应扩大。同

时，中国个人可投资金融资产快速增长，投资者将追求更多样化的内容和服务，包括更多元化的金融产品知识以及更丰富的投教方式。

图14: 2016-2024E 中国个人可投资资产规模及复合年增长率



数据来源: 招商银行, 贝恩公司, 东吴证券研究所

图15: 2015-2024 年中国个人投资者数目及其增速

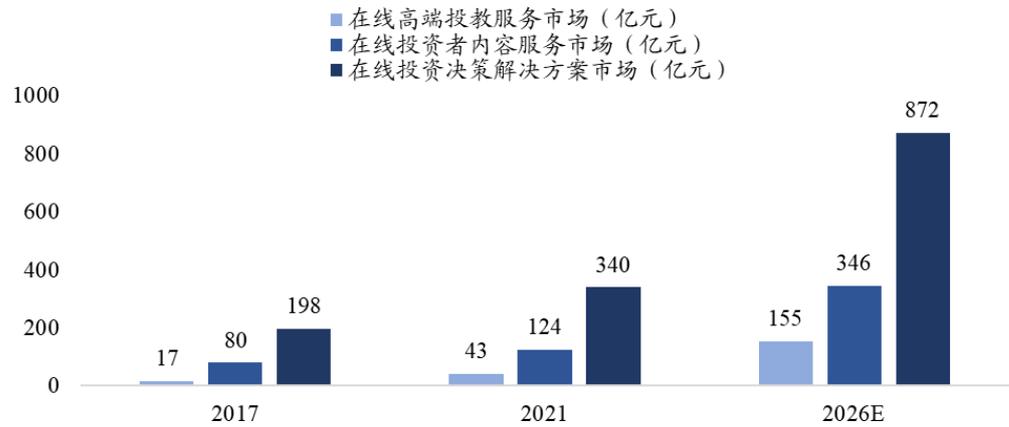


数据来源: 中国证券登记结算有限责任公司, 上交所, 东吴证券研究所

注: 2015-2023 年是中国证券登记结算有限责任公司数据, 2024 年 1 月至 12 月为上交所数据

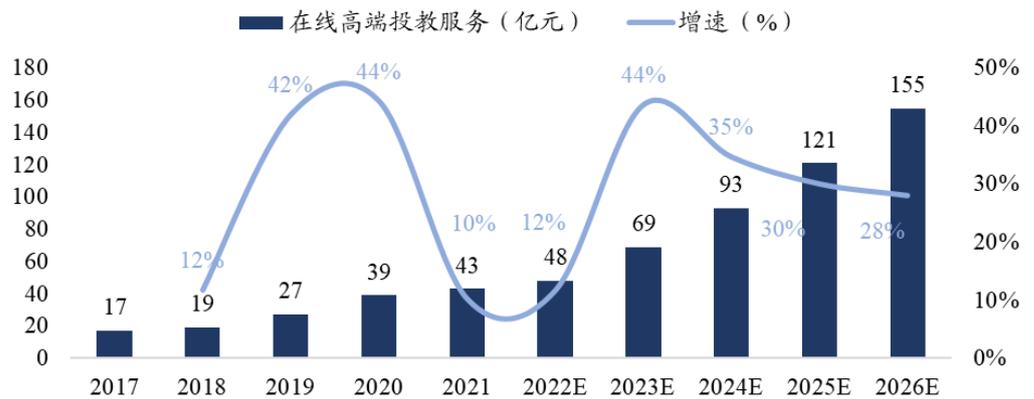
随着中国个人可投资金融资产的持续增长, 金融投资服务开支增加, 在线投资决策解决方案的市场需求相应增长。根据弗若斯特沙利文数据, 在线投资决策解决方案市场规模从 2017 年的 198 亿元增长至 2021 年的 340 亿元, 预计 2026 年增长至 872 亿元, 2021 至 2026 年复合年增长率为 20.7%;其中, 2017 年至 2021 年, 在线高端投教服务市场规模从 17 亿元增长至 43 亿元, 预计 2026 年增长至 155 亿元, 2021 至 2026 年复合年增长率为 29.2%。在线高端投教服务市场规模维持增长趋势, 九方智投控股作为该市场龙头企业, 未来有望进一步提升市场份额, 实现盈利增长。

图16: 在线投资决策解决方案市场规模



数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

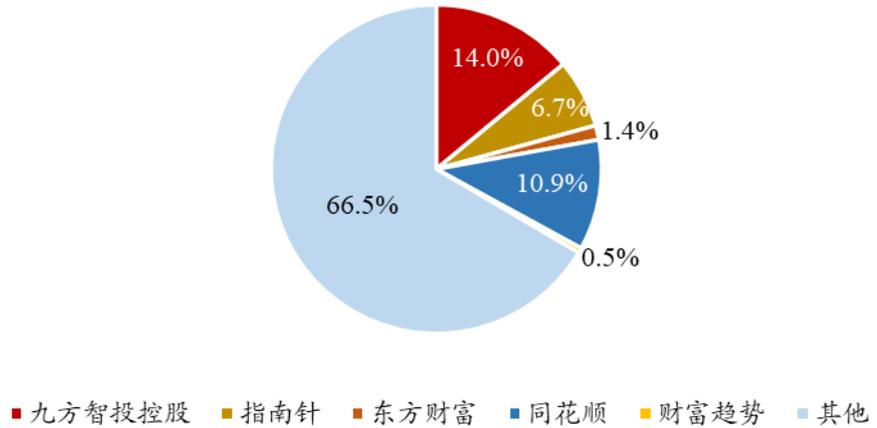
图17: 2017-2026E 在线高端投教服务市场规模及增速



数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

中国投资咨询服务行业市场集中度相对较高, 头部企业占据了较大的市场份额, 行业内主要企业包括九方智投控股、指南针、东方财富、同花顺和财富趋势等, 其中九方智投控股占据 13.8% 的市场份额, 是中国第一大证券投资咨询服务提供商, 是中国证券投资咨询服务行业的领导者。

图18: 2022年证券投资咨询服务行业主要企业市场份额



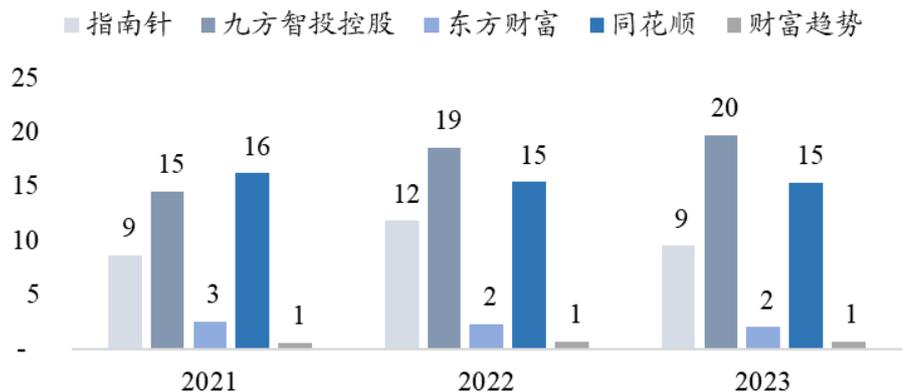
数据来源: 中国证券业协会, Wind, 东吴证券研究所

注: 同花顺使用增值电信业务收入计算(包含 iFinD 收入), 东方财富使用金融数据服务收入(包含 Choice 收入), 指南针使用金融信息服务收入, 财富趋势使用证券信息服务收入。

2.2. 证券投顾业务领先, 产品结构层次丰富

九方智投控股的营业收入完全来源于证券投顾业务收入, 产品销售九方智投旗舰版、九方智投擒龙版和赢马学堂。2019-2023 年, 九方智投控股证券投顾业务收入持续增加, 从 2.7 亿元增加至 20 亿元, 5 年 CAGR 达 48%, 领先同类公司。

图19: 2021-2023 同类公司证券投顾业务收入(亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 东方财富投顾业务收入包含 Choice 软件收入; 同花顺投顾业务收入包含 iFinD 软件收入

金融信息服务行业主要面向不同资产规模的投资者, 提供个性化的金融信息和投资服务。行业内的公司通过技术手段和专业分析, 为投资者提供市场动态、投资策略、风

险管理等多方面的支持。①诺亚财富主要服务资产规模超过 500 万的高净值客户，主要为高净值客户提供复杂的金融产品和服务，包括个性化、定制化的服务，缺乏普适性。②客户资产规模为 100-500 万：中金财富主要服务大众富裕阶层个人投资者，中金财富提供 FOF 产品，是国内运行时间最长，管理规模最大，市场化程度最高的证券私募 FOF 管理机构之一。中信证券资管面向超高净值个人客户提供一站式的财富管理、金融投资及相关服务，根据客户的风险偏好、流动性需求等特点定制方案，实现多元资产投资、多元风格组合、多元投资管理人配置。九方智投控股专注于服务东南沿海经济发达地区的大众富裕阶层个人投资者，其资产规模大致在 100 万至 500 万之间。公司主要通过 MCN 矩阵的精准投放来吸引并转化付费客户，同时为客户提供个性化、专业化的服务。公司高度重视内容的生产与创作，基于用户画像分析，精准推送优质信息。③客户资产规模小于 100 万：同花顺、指南针、东方财富主要服务资产规模小于 100 万的客户，服务形式多为线上形式，主要通过电话销售、软件付费升级等传统方式营销。

图20：证券投顾服务行业客户群体切分



数据来源：公司公告，公司官网，公司 app，东吴证券研究所

①九方智投控股注重发展证券投顾业务，积极布局直播领域。九方智投控股 2022 年 ARPU 为 27,234 元，为同类公司中最高。九方智投控股提供多种证券投顾产品，包括高端的超级投资家系列、中端的股道领航系列以及基础的优享系列等，满足不同客户的需求，同时公司大力布局短视频和直播领域。②同花顺侧重发展多元产品，指南注重量化指标和数据的实时更新，财富趋势产品层次丰富。2022 年指南针、同花顺、东方财富 ARPU 值分别为为 2,970 元/1,373 元/612 元。同花顺是国内产品类别最全面的互联网财经信息服务商，提供包括证券信息服务软件、手机证券软件和交易系统软件销售及维护等在内的多种产品和服务；同花顺 C 端共有看盘必备、选股诊断、高低点、高端投资、港美股五大产品系列，共计 41 个订阅产品，价格区间在 73 元/年至 80,000 元/年。指南针的产品侧重量化指标，软件提供了多种量化指标，如成本均线、承接因子、市场趋势、

市场能量等；指南针股票软件的实时数据更新及时，确保用户能够迅速获取最新信息。东方财富产品矩阵相对简单，核心业务集中在证券服务、金融电子商务服务、金融数据服务和互联网广告服务等领域。财富趋势产品结构层次丰富，公司客户主要为机构投资者和专业投资者，客户群体相对稳定。

表3：同类公司产品价格

公司名称	高端	中端	低端
九方智投控股	超级投资家：69,800 元/3 个月 股道领航系列：优享系列价格 9,800 元/6 个月、尊享系列 29,800 元/6 个月。	易知股道学习机：启航版 3,380 元、领航版 5,880 元	小额产品 36~2,180 元不等
同花顺	金融大师 80000 元/年 财富先锋至尊版 32800 元/年。	超级 Level-2 专业版 4,980 元/年	AI 分时顶底 188 元/季 手机短线宝 518 元/季
指南针	财富掌门 DPRFMRAII：标准版 18,800 元、高级版 48,200 元、专业版 77,600 元、定制版 145,200 元； 私享家版：电脑版 19,800 元、手机版 15,800 元	动态擒龙版：电脑版 7,800 元、手机版 7,800 元	消息龙虎榜 120 元
东方财富	操盘密码领航版 39,800 元	东方财富专业版 6,980 元	Level2 极速 298 元 手机超级 Level-268 元
财富趋势	通达信 MPV 12,800 元/年 通达信 MVP Pro 19,800 元/年	通达信研究版 5,980 元/年 通达信专业版 4,260 元/年	通达信普及版 328 元/年 通达信财富版 999 元/年
大智慧	策略投资终端 38,000 元 VIP68,000 元	财富版 9,800 元 专业版 2,680 元	启航版 598 元
益盟股份	益盟智盈大师：深度资金版 35,800 元/年、掘金版 29,800 元/年	益盟领先基金 19,200 元/年	益盟操盘手智盈 1,680 元
麒麟科技	股道-智胜+版 25,800 元 至尊套餐组合 33,780 元	股道-全胜版 8,800 元	股道-通胜版 1,580 元

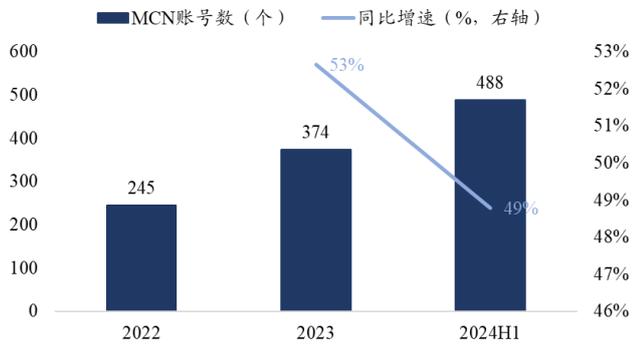
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3. 科技助推完善产品矩阵，逐步构建全域流量运营生态

3.1. 精细化流量运营，构建全域流量运营生态

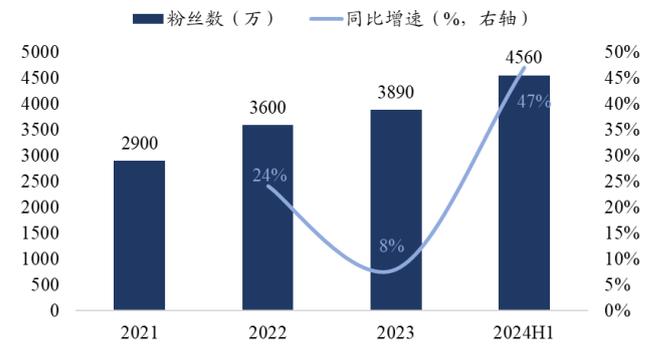
构建融媒体流量池稳定获客。九方智投控股 2018 年开始布局多样化渠道获取流量，为业内首家构建融媒体流量池的公司。融媒体流量池涵盖传统媒体、MCN 渠道及互联网终端三大渠道，确保流量来源的稳定性和多样性。其中，MCN 矩阵为最主要的获客来源，公司在抖音、视频号、快手和小红书等流量平台上建立优质的 MCN 账号，发布高质量内容，吸引粉丝关注。截至 2024 年 6 月 30 日，公司在公域平台有 488 个账号，同比增长 48.8%，粉丝数约为 4560 万，较去年同期增长 47.1%，MCN 账号以及粉丝数目均保持高速增长。此外，公司与第一财经、湖南卫视等主流电视媒体和广播媒体合作提高曝光度，或通过自有的互联网终端触达个人投资者。未来公司将逐步开展线下业务，线上线下齐发力，构建全域流量运营生态。

图21: 2022-2024H1 九方智投 MCN 账号数量及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

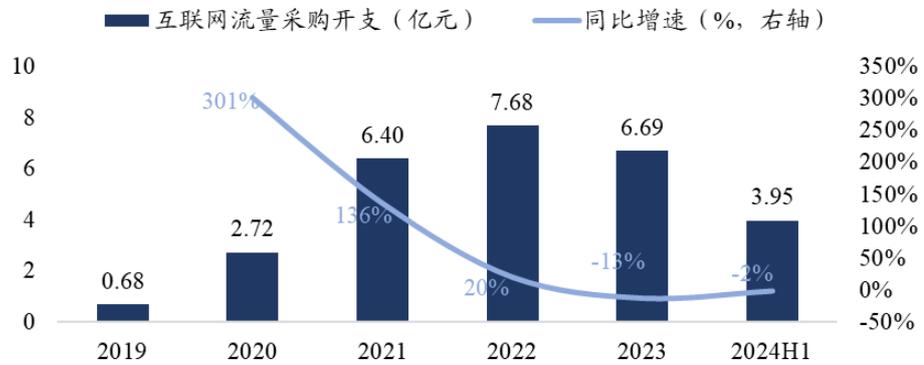
图22: 2021-2024H1 九方智投 MCN 账号粉丝数及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

互联网流量采购费用有所下降。九方智投通过在各大互联网平台投放广告和运营MCN账号,吸引潜在客户关注其品牌和产品,帮助公司扩大品牌曝光度,增加粉丝数量和用户流量。2019年至2022年公司互联网流量采购开支高速增长,之后有所下滑。截至2024年6月,互联网流量采购开支为3.95亿元,较2023年6月下降1.7%,流量采购效率提升。

图23: 2019-2024H1 九方智投互联网流量采购开支及增速



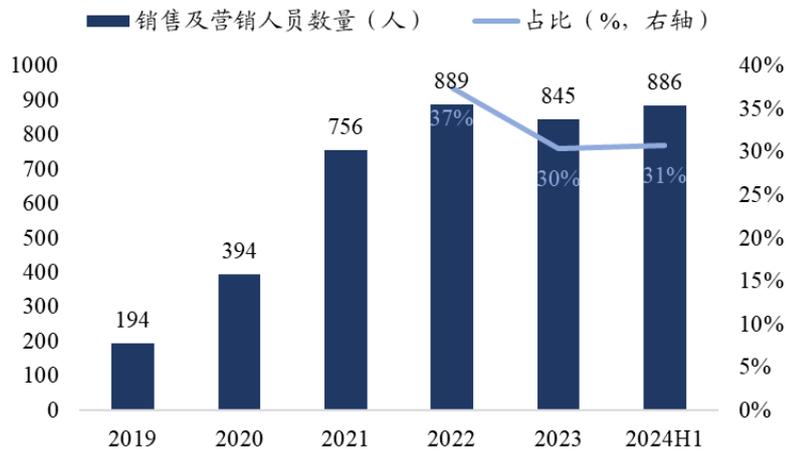
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

精细化流量运营提高客户留存率。公司依托大数据等技术和成熟的运营团队进行流量运营,实现流量的持续增长和有效转化。通过增强IP老师对公司为其培育专业团队的依赖度,来确保在单个IP流失的情况下不会导致账号粉丝流失,从而维持MCN流量矩阵的长期稳定运营;同时,利用大数据技术,公司对用户行为、偏好和需求进行深入分析,通过流量分层、投资画像分层和用户行为标签,优化内容推荐和流量投放策略,提高客户留存率。

营销人员高占比促进流量转化。客户转化阶段,公司将公域平台的粉丝导入私域,以企业微信承载,通过一到三个月的交互信任建立、课程试听及物料兑现等方式,逐步

将私域客户转化为付费客户，最终完成流量池变现闭环。2019年至2022年九方智投销售及营销人员数目逐年升高，之后维持在850人左右，约占公司全部雇员人数的30%。销售人员与客户建立联系并深入沟通，了解投资者的投资目标、风险承受能力等，为其提供个性化的产品推荐，有助于提高客户转化率。客户购买服务后，持续跟进，解答疑问，增强客户满意度与忠诚度。

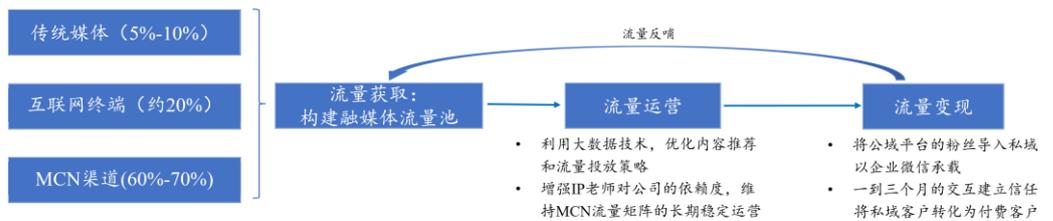
图24：2019-2024H1 九方智投销售及营销人员数量及占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：2019-2021 未披露公司总人数，故未计算销售及营销人员占比

图25：九方智投流量运营模式



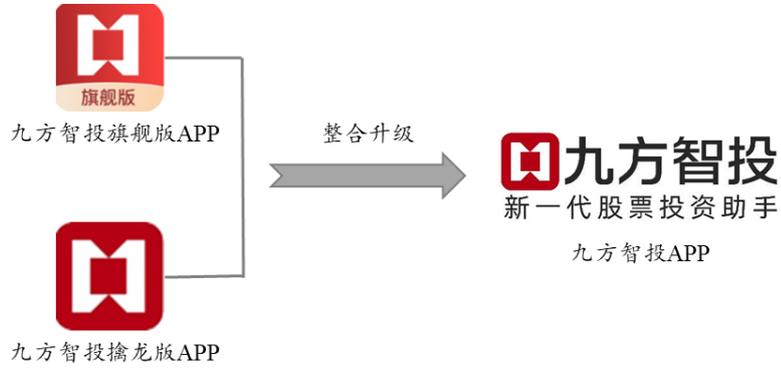
数据来源：公司公告，公司官网，公司 app，东吴证券研究所

3.2. 轻量级产品助力打开下沉市场，持续完善产品矩阵

主营软件产品整合升级。九方智投控股的产品主要围绕智能投顾领域展开，涵盖了软件和学习机两大类，旨在为不同需求的客户提供个性化的投资决策辅助服务。2024年3月之前，软件产品线主要提供九方智投旗舰版和九方智投擒龙版两款大额产品，分别针对不同投资经验和需求的客户群体。为向客户提供更优质的服务并且提高公司内部经

营效率，2024年初公司整合旗舰版和擒龙版两款APP，推出九方智投APP并不断升级优化，于8月起向投资者提供“股道领航”系列和“超级投资家”系列两条产品线，针对不同需求的投资者，逐步实现由工具向平台的战略转型。

图26: 九方智投旗舰版和擒龙版整合升级为九方智投APP



数据来源: 公司 app, 东吴证券研究所

未来资本市场基本面向好，产品需求有望增加。2024上半年两款产品订单金额均有所下降系国内资本市场不景气，投资者交易情绪低迷，并受到证券投顾恶意代理维权退款影响。2024年9月之后，央行下调存款准备金率，向金融市场提供长期流动性；政府推动中长期资金入市，强调保护中小投资者合法权益，提振市场信心，提高市场活跃度和交易量。我们预计未来资本市场基本面向好，随着市场活跃度的提高，在线投资者内容服务需求相应提升，公司总订单金额和付费客户数量有望进一步上涨。

图27: 2019-2024H1 九方智投旗舰版订单金额及其增速



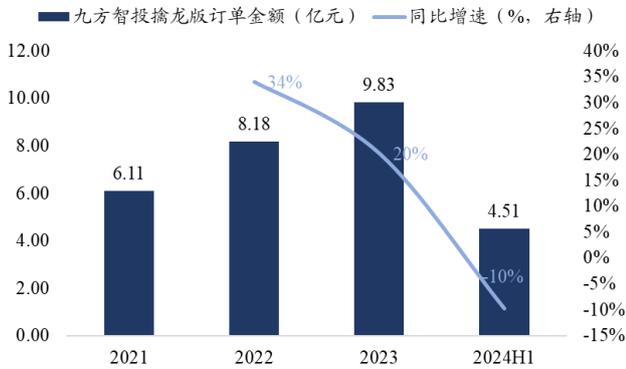
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图28: 2019-2024H1 九方智投旗舰版付费客户数量及其增速



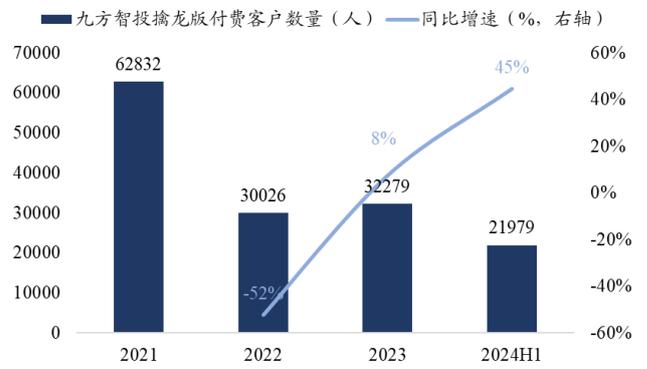
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图29: 2021-2024H1 九方智投控龙版订单金额及其增速



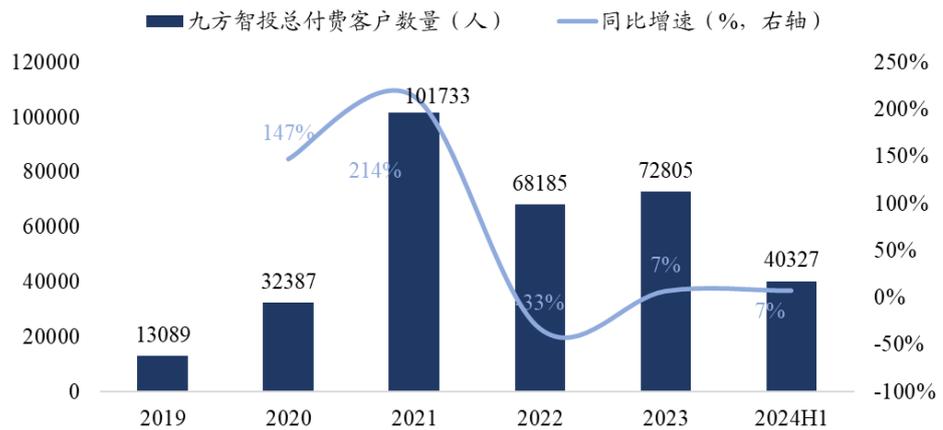
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图30: 2021-2024H1 九方智投控龙版付费客户数量及其增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图31: 2019-2024H1 九方智投控股总付费客户数量及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

轻量级产品助力打开下沉市场。由于在市场不活跃的情况下,通过大额客户拓展新客市场的方式承压,同时,也为匹配用户差异化和个性化需求,截至2024年6月,九方智投控股推出20余款小额产品,小额产品累计使用人次约34.7万,新增APP注册用户约30万。公司逐步发布轻量级产品,丰富优化产品矩阵,有望提升在线客户停留时长及粘性,打开下沉市场。

首发学习机填补市场空白。2024年7月,公司发布业内首款股票学习机“易知股道”,填补专业股票学习产品的市场空白。基于对用户需求的深度理解和精准把握,2025年1月公司推出“易知股道”领航版,提供更专业的学习内容、更高效的AI智能投顾助手和更舒适的用户体验,全方位满足个人投资者日常投资的需求。公司的多元化产品布局,有助于公司覆盖更广泛的客户群体,提高公司整体竞争力,进一步提升市场份额。

图32: 九方智投 APP 小额产品



数据来源: 公司微信公众号, 东吴证券研究所

图33: “易知股道”学习机



数据来源: 公司微信公众号, 东吴证券研究所

表4: 九方智投控股产品介绍

产品类型	产品线	产品介绍
软件产品	“股道领航”系列	包含实战教学、投资工具、课程体系、研究资讯、服务陪伴五类核心功能，全方位满足不同水平、不同风格的投资者偏好，多维度助力投资者构建专业投资体系。 价格: 首席系列 29800 元/半年 (7 个系列可选) 标准系列 9800 元/半年 (3 个系列可选)
	九方智投 APP	主打高端服务, 涵盖 PRO 组合、文字专栏、视频直播、软件指标、大咖课程、投顾私享服务六类核心功能, 带领投资者深度洞悉当下投资行情, 及时把握投资机会。 价格: 69800 元/季度 139600 元/半年
	“超级投资家”系列	2024 年 3 月在九方智投 APP 上线, 满足投资者多元化需求, 服务内容包括标准化数据指标、AI 组合等。
学习机产品	小额产品	以刚进入市场的散户、小白入门级投资人为主, 内置 IP 老师经典课程及部分直播, 为初学者提供系统学习投资知识的平台。 价格: 启航版 2980 元 领航版 5880 元

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图34: 九方智投产品架构调整前后对比

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求的投资者
产品定价	交易系列: 9,800元/6个月 (2个系列可选) 权益系列: 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 尊享系列: 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: 69,800元/3个月
服务载体	 九方智投旗舰APP	 九方智投旗舰APP

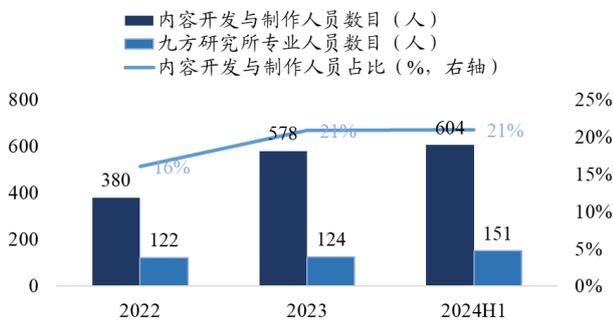
产品类型	软件产品			硬件产品
产品线	超级投资家系列	股道领航系列	小额产品系列	股票学习机
产品定价	69,800元/3个月	尊享系列 (3系列可选) 9,800元/6个月 尊享系列 (5系列可选) 29,800元/6个月	38元~2,180元区间 20余款轻量级产品	2,880元
上线时间	旗舰及尊享全系列自2024.8起调整为超级投资家及股道领航系列			2024.3
服务载体	 九方智投 新一代股票投资助手 九方智投APP			 易知股道 “易知股道”学习机

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3.3. 持续强化投研能力, 技术支撑优质内容制作

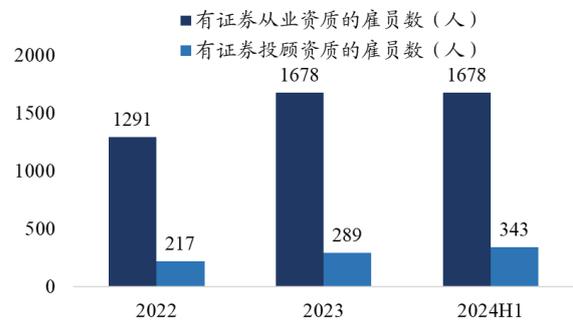
专业团队推动投研能力增强。九方智投控股在 2019 年成立九方金融研究所, 专注于为个人投资者提供高质量的金融信息和投资建议。截至 2024 年 6 月, 公司整体内容开发及投研团队员工数量达到 604 人, 较 2023 年同期增长 7.9%, 占员工总数的 20.94%。其中, 九方金融研究所拥有 151 名专业人员, 占公司内容开发及投研团队的 25%, 这些专业人员大多具有金融、投资、经济等相关领域的深厚背景, 研究成果涵盖宏观政治经济、行业公司、证券投资策略等领域, 能够深入研究市场动态和投资机会。公司投入大量人力进行专业内容的开发与创作, 高度重视对投研团队的培养, 公司有证券投资顾问资质的员工数量在 2022 年、2023 年和 2024 年上半年均为同业较高值。

图35: 2022-2024H1 九方智投控股内容开发与制作人员数目及占比和九方研究所专业人员数目



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图36: 2022-2024H1 九方智投控股有证券投资顾问资质和证券从业资质的雇员数



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司持续强化投研能力, 开展多维投研活动。2024 年上半年, 公司开展超过 90 场调研活动, 撰写全面分析文章超 1000 篇, 新设计专题课程 73 套, 包含约 350 课时、

3000+分钟内容，并推出《投研有方》专栏，充分满足了不同投资者的学习需求和偏好。与券商专业研报不同，九方金融研究所独树一帜，专注研究个人投资者感兴趣的内容，迅速响应市场热点事件，以轻量化、娱乐化形式呈现，制作成直播或短视频在平台展示，吸引散户关注。

技术支持优质内容制作。公司积极应用人工智能和大数据技术，提升内容制作的效率和质量。公司利用 AI 技术进行内容的自动化生成、编辑和审核，提高内容生产的速度和准确性，更快地响应市场变化和用户需求；通过大数据分析，深入了解用户需求和市场趋势，为内容选题和创作提供数据支持。**2025年2月7日，公司已经完成 DeepSeek 系列开源模型的私有化部署工作，后续将应用于投研投顾、风险合规、智能营销、客户服务等证券领域核心业务场景。**公司将持续建设以“九章证券领域大模型”为核心，结合通义千问、DeepSeek 等开源大模型协同工作的“1+N”大模型服务底座，统一构建“九方 AI 能力矩阵”的智能服务体系。

图37: 九方智投控股金融研究所介绍

九方金融研究所

九方金融研究所成立于2019年，是九方云智能科技有限公司下设的研究机构。强调“升维做研究，降维做服务”，以“聚焦金融、着力创新、引领行业、打造品牌”为指导方针，致力打造国内一流、特色鲜明的投资研究服务平台，为广大投资者提供长期稳定、成体系、可信赖的专业研究服务。

九方金融研究所定位于“买方投顾”，截至2023年底拥有专业人员120余人，2023年开展上市公司相关调研活动200余项，撰写分析文章2000余篇，涵盖宏观政经、行业、公司等领域，同时设计专题课程百余套，累计时长超1.2万分钟。

研究所部分成员介绍

肖立晟
经济学博士
九方金融研究所首席经济学家

从业经验

中国社会科学院世界经济全球宏观经济研究室主任，主要研究领域为中国宏观经济与国际金融。在《经济研究》、《管理世界》等核心期刊上发表多篇论文。在《人民日报》、《经济日报》等媒体上发表财经评论逾100篇。

程伟
九方金融研究所所长
登记编号: A0740618080004

从业经验

推崇长期价值投资，遵循自上而下的投资逻辑，选择景气度高的行业里面的好公司，以合理的价格买入并长期持有，不在意短期的波动。

投资格言: 投资是一场长跑，多一份耐心，做时间的朋友。

胡祥辉
登记编号: A0740620080005

从业经验

澳洲国立大学国际关系硕士，注册金融风险管理师。10年宏观政经研究、证券及大宗商品策略研究经验。曾服务于民间智库，为金融公司、政府机关、事业单位撰写报告30余万字。

策略擅长: 政经分析、股票策略。

投资格言: 重剑无锋，大巧不工。

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

3.4. 坚持“科技+投研”，持续推进数智化转型

数智化转型持续进行。九方智投控股坚持“科技+投研”双轮驱动发展战略，通过科技赋能语言模型技术的突破，2023年九方智投控股携手华为云、科大讯飞研发出九章证券领域大模型，并在此基础上推出业内首款智能投顾数字人“九哥”，2024年H1“九哥”服务客户约25.7万，累计服务达1583万次。2024年九章证券领域大模型完成网信办深度合成算法备案，展现了公司在 AI 技术领域的积累。

22 / 30

东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

AI 产品推陈出新。2025 年 1 月，公司推出两款 AI 新产品，新一代股票投资对话助手“九方灵犀”以及一站式智能投研平台“九方智研”。“九方灵犀”通过金融在线检索增强技术，实现一站式金融知识问答，同时提供宏观层面市场研判和个股综合诊断功能，全面优化客户体验，为广大投资者提供 7*24 小时的金融场景图文交互平台。“九方智研”平台通过整合多源金融数据，可以实现数据智能筛选、智能分析，降低投资者的信息获取成本和分析难度，提高投资决策的效率和准确性。

图38: “九方灵犀”落地场景



数据来源：公司微信公众号，东吴证券研究所

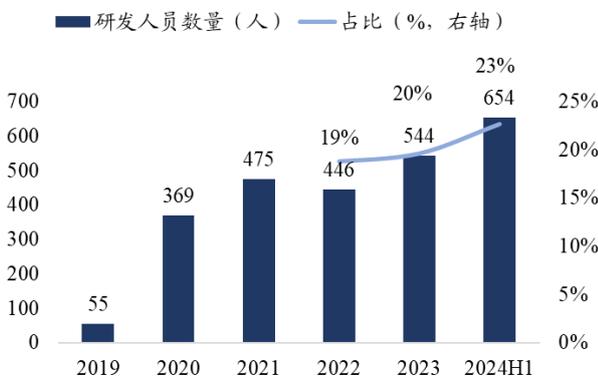
图39: “九方智研”产品能力详解



数据来源：公司微信公众号，东吴证券研究所

坚持强化科研能力。九方智投控股持续加大研发投入，加速推进人工智能在投顾服务各场景的落地和应用，提升技术能力，提高运营效率，推动公司产品不断升级迭代，增强核心竞争力。截至 2024 年 6 月 30 日，公司拥有研发人员 654 名，占公司总人数的 22.68%（同比+1.38pct）；研发投入 1.54 亿元（同比+5.84%）；新增产品功能、大数据、人工智能等方面软件著作 32 件。2024 年 3 月，公司成功入驻上海普陀区“博士后创新实践基地”，未来将博士后培养作为公司长期人才战略工程，进一步提升科研竞争力和企业创新力。

图40: 2019-2024H1 九方智投研发人员数目及占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：2019-2021 未披露公司总人数，故未计算研发人员占比

图41: 2019-2024H1 九方智投研发投入及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

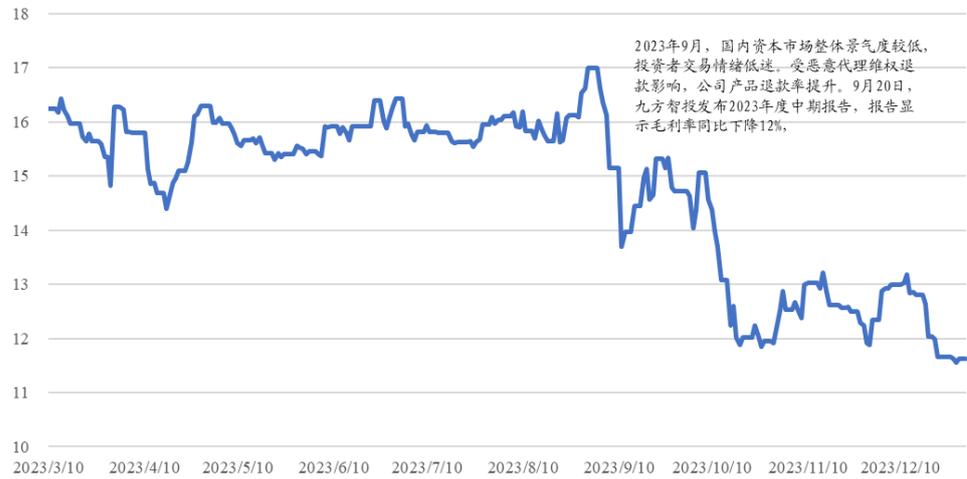
4. 盈利预测与估值

4.1. 股价复盘

上市初期市场反应积极，宏观市场波动导致股价下跌。2023年3月，九方智投控股在香港交易所成功上市，3月30日发布2022年业绩报告，报告显示公司2022年度总收益同比增加27.4%，业绩表现亮眼，股价表现平稳。2023年9月，国内资本市场整体景气度较低。受恶意代理维权退款影响，公司产品退款率提升，9月20日，九方智投发布2023年度中期报告，报告显示毛利率同比下降12%，对股价造成负面影响。

亏损扩大导致股价下跌，市场回暖推动股价上涨。经营亏损导致股价下跌。2024年中期报告显示，九方智投上半年亏损174百万元，同比增加361%，导致股价有所下跌。随着市场回暖，2024年9月24日，股市迎来强势反弹，九方智投股价大幅上涨。

图42：2023年九方智投股价复盘（收盘价，单位：港元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图43：2024年九方智投股价复盘（收盘价，单位：港元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 盈利预测与估值

随着 2024 年下半年市场回暖，推动公司 PC 端及 APP 端活跃度提升，付费用户数量增加，为九方智投盈利增长提供动力。我们预测 2024-2026 年九方智投-旗舰版总订单金额为 19、21、24 亿元，九方智投-擒龙版总订单金额为 15、16、18 亿元。

公司持续推出小额产品，如易知股道学习机、投顾数字人等，对公域平台粉丝做精细化分层，调动长尾客户需求，不断丰富产品矩阵，推动公司营业总收入上涨。我们预测 2024-2026 年九方智投小额产品总订单金额为 0.5、1、2 亿元。

表5：九方智投盈利预测表（截至 2025 年 2 月 18 日收盘）

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（会计口径）	1,965	2,317	3,210	3,992
营业总收入（现金口径）	2,348	3,511	3,993	4,697
九方智投-旗舰版收入	1,364	1,941	2,086	2,399
九方智投-擒龙版收入	983	1,520	1,591	1,847
小额产品		50	100	200
营业总支出	-1,988	-2,295	-2,681	-2,978
营业成本	-322	-348	-339	-399
销售费用	-957	-1,089	-1,256	-1,437
研发费用	-287	-348	-407	-399
管理费用	-419	-463	-509	-519
归属于母公司股东净利润	191	270	961	1,263
营业收入增速	6%	18%	46%	18%
归属于母公司股东净利润增速	-59%	42%	256%	31%
ROE	19%	17%	57%	63%
EPS（港元/股）	0.46	0.65	2.33	3.06
P/E（H）	59	42	12	9
P/B（H）	7	7	6	5

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，港元汇率为 2025 年 2 月 18 日的 0.92，预测值均为东吴证券研究所预测

我们选取了同样在证券投顾服务行业市占率较高的公司东方财富、同花顺和指南针作为九方智投的可比公司，使用可比估值法进行估值。证券投顾服务行业公司业绩与市场活跃度密切相关，九方智投控股作为 2023 年 3 月上市的港股公司，受到港股市场成交量的限制，与其他几家 A 股公司相比，市场流动性较低一些。①参照券商行业港股折价率，考虑到九方智投控股相比于传统券商有不同因素包括：九方智投控股的业绩贝塔属性更强，但更具弹性，故折价率应当远低于港股券商行业的平均折价率；②考虑到相比于 A 股同类公司有不同包括：九方智投控股上市时间较短，还未经历过牛市，目前

仍在成长期，故应基于其更高的 PE 估值。综上，我们认为九方智投控股的 PE 估值在 PE 估值有 20%左右的折价率是合理的，折价后东方财富、同花顺、指南针三家公司 2024E-2026E 的 PE 均值分别为 105/55/45 倍，结合当前九方智投控股当前估值水平，我们认为公司估值具有继续向上的空间。

表6: 券商行业 A 股港股价格比 (截至 2025 年 2 月 15 日)

代码	名称	A 股港股价格比	A 股溢价率(%)	港股折价率 (%)
000166.SZ	申万宏源	2.43	143.03	41.15
000776.SZ	广发证券	1.61	60.67	62.24
600030.SH	中信证券	1.36	36.29	73.37
600837.SH	海通证券	1.75	75.26	57.06
600958.SH	东方证券	2.15	114.82	46.55
600999.SH	招商证券	1.34	34.15	74.54
601066.SH	中信建投	2.73	172.78	36.66
601211.SH	国泰君安	1.64	64.27	60.87
601375.SH	中原证券	2.68	167.64	37.36
601456.SH	国联民生	3.07	207.27	32.54
601688.SH	华泰证券	1.41	41.24	70.80
601788.SH	光大证券	2.51	150.60	39.90
601881.SH	中国银河	2.16	115.54	46.39
601995.SH	中金公司	2.66	165.85	37.62
	均值	2.11	114.21	51.22

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表7: 金融科技公司 P/E 估值表 (截至 2025 年 2 月 18 日收盘)

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元) / PE	2023A	2024E	2025E	2026E
300059.SZ	东方财富	3,683	归母净利润 (亿元)	82	85	101	112
			PE	45	43	36	33
300033.SZ	同花顺	1,607	归母净利润 (亿元)	14	14	17	19
			PE	115	113	93	83
300803.SZ	指南针	384	归母净利润 (亿元)	1	1	3	4
			PE	525	369	148	107
		PE 均值		171	131	69	56
		折价率			20%		
		折价后 合理的港股 PE 估值		137	105	55	45
9636.HK	九方智投控股	122 (亿港元)	归母净利润 (亿元)	2	3	10	13
			PE (港股)	59	42	12	9

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 同花顺、东方财富、指南针所用 2024E-2026E 归母净利润来自 Wind 一致预测; 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为 2025 年 2 月 18 日的 0.92

4.3. 投资评级

据 2024 年业绩预增预告，公司会计口径营业总收入约为 23.06 亿元（较 2023 年同期增长 3.41 亿元），现金口径营业总收入（订单金额）约为 35.09 亿元（较 2023 年同期增加约 11.61 亿元）；归母净利润 2.6 至 2.8 亿元（2023 年同期为 1.91 亿元）。

我们认为九方智投控股各项业务仍处于快速成长期，公司付费客户数量将持续稳健增长，我们预计 2024-2026 年公司会计口径营业总收入分别为 23、34、40 亿元，归母净利润分别为 2.7、9.6、12.6 亿元，分别同比+42%/+256%/+31%，对应 42/12/9 倍 PE，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

1) 市场波动风险: 金融市场受多因素影响, 波动难以完全预测, 导致投资收益不及预期, 可能削弱投资者信心, 进而影响对投资教育和投顾服务的需求。

2) 宏观经济与政策风险: 宏观经济环境的不确定性, 如经济增长放缓、利率波动等政策调整, 可能对九方智投的业务产生间接影响。例如, 经济下行期间投资者风险偏好降低, 可能导致对投资教育和投顾服务的需求减少。

3) 行业竞争加剧风险: 随着金融信息服务行业的不断发展, 市场竞争日益激烈。竞争对手可能通过技术升级、产品创新等策略抢占市场份额。若公司不能持续保持优势, 可能面临市场份额下降的风险, 导致公司业绩下滑。

4) 监管合规风险: 九方智投作为持牌金融机构, 需严格遵守相关法律法规。若监管政策发生变化, 或公司未能及时调整以满足监管要求, 可能面临合规风险, 甚至影响业务运营。

5) 数据安全风险: 数据安全和隐私保护是金融信息服务行业的关键, 若平台发生数据泄露或安全漏洞, 可能损害用户利益, 同时对公司的声誉和业务造成负面影响。

6) 业务拓展风险: 九方智投的新产品推广和业务拓展方面面临不确定性——股票学习机“易知股道”等创新产品的市场接受度可能低于预期, 影响公司收入增长。此外, 若市场竞争加剧或客户需求变化, 可能导致客户续费率下滑, 进而影响公司长期盈利能力。

表8: 九方智投控股盈利预测表 (截至 2025 年 2 月 18 日收盘, 单位: 百万元)

合并资产负债表					合并利润表				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
非流动资产合计	132	134	136	139	营业收入	1,965	2,317	3,394	3,992
固定资产-物业, 厂房及设备	21	23	25	28	营业成本	-322	-348	-339	-399
无形资产	2	2	2	2	毛利	1,643	1,970	3,055	3,593
递延税项资产-非流动资产	103	103	103	103	其他收入-其他	231	250	250	250
有使用权资产-非流动资产	6	6	6	6	销售费用	-957	-1,089	-1,256	-1,437
投资性房地产	-	-	-	-	研发费用	-287	-348	-407	-399
流动资产合计	2,327	3,192	3,594	4,089	管理费用	-419	-463	-509	-519
分类为持作买卖透过损益按公允价值计量的金融资产-流动资产	1,323	1,984	2,083	2,187	减值拨回	0	0	0	0
按摊销成本列账的金融资产-资产	-	-	-	-	其他损失(收益)净额-经营	0	0	0	0
回购协议投资-流动资产	31	-	-	-	信用减值损失	-2	0	0	0
其他应收及预付款项-流动资产	227	239	251	263	营业利润	208	320	1,133	1,488
定期存款	-	-	-	-	财务费用	-2	-2	-2	-2
可收回所得税	-	-	-	-	除税前溢利	207	318	1,131	1,486
受限现金	0	-	-	-	所得税	-16	-48	-170	-223
货币资金	746	970	1,261	1,639	净利润(含少数股东权益)	191	270	961	1,263
流动负债合计	944	1,732	1,915	2,038	净利润(不含少数股东权益)	191	270	961	1,263
分类为持作买卖透过损益按公允价值计量的金融负债-流动负债	20	-	-	-	少数股东损益	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	13	-	-	-	其他综合收益-汇兑差额-海外业务换算	22	0	0	0
合同负债-流动负债	689	1,489	1,563	1,642	其他综合收益	22	0	0	0
应交所得税-流动负债	47	44	158	207	综合收益总额	213	270	961	1,263
租赁-流动负债	6	30	25	20	综合收益总额(母公司)	213	270	961	1,263
应计费用及其他流动负债	169	169	169	169	综合收益总额(少数股东)	0	0	0	0
非流动负债合计	0	4	5	3	职工薪酬	-1,080	-1,026	-974	-926
租赁-非流动负债	0	4	5	3	折旧及摊销	-73	-55	-59	-63
流动资产/(负债)净值	1,383	1,460	1,680	2,051	无形资产摊销	-5	-7	-5	-6
资产总额减流动负债	1,515	1,594	1,816	2,190	折旧	-9	-7	-8	-8
总资产减总负债	1,515	1,590	1,811	2,187	使用权资产折旧	-59	-41	-46	-48
股东权益合计(含少数股东权益)	1,515	1,590	1,811	2,187					
股东权益合计(不含少数股东权益)	1,515	1,590	1,811	2,187					
股本	-	-	-	-					
储备	1,515	1,590	1,811	2,187					
少数股东权益	-	-	-	-					
重要财务与估值指标					合并现金流量表				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增长率	6%	18%	46%	18%	经营活动产生的现金流量净额	444	488	537	591
归母净利润增速	-59%	42%	256%	31%	投资活动产生的现金流量净额	-632	-506	-405	-324
归母净资产增速	186%	5%	14%	21%	筹资活动产生的现金流量净额	581	610	640	672
EPS-最新股本摊薄(港元/股)	0.46	0.65	2.33	3.06	现金及现金等价物净增加额	392	592	773	939
ROE	19%	17%	57%	63%	期初现金及现金等价物余额	353	746	1,338	2,111
P/E (H)	59	42	12	9	汇率变动对现金的影响	1	-	-	-
P/B (H)	7	7	6	5	期末现金及现金等价物余额	746	1,338	2,111	3,050

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 公司部分数据未披露, 用“-”表示; 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为 2025 年 2 月 18 日的 0.92, 预测值均为东吴证券研究所预测

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>