

九方智投控股(09636)

报告日期: 2025 年 02 月 27 日

在线投教领军：流量为矛，内容为盾，科技为翼

——九方智投首次覆盖报告

投资要点

□ 我国在线投资解决方案领军公司

九方智投为在线投资解决方案领头羊，坚持“科技+投研”双驱动战略。公司的主业经营情况与资本市场景气度高度相关，2019年起资本市场开启上行周期，公司营收、利润也受益增长。2019-2023年公司营业收入复合增速为64%，归母净利润由负转正。九方智投重视科技投入，研发费用率基本维持在10%以上。

□ 在线投资解决方案市场持续扩张

根据弗诺斯特沙利文统计及预测，我国在线投资决策解决方案市场2026年规模将达872亿元，2021-2026年复合增速约20.7%，主要受益于人均可支配收入的增长、金融产品的拓展以及个人财富管理意识的增强。

①在线投资者内容服务方面，九方智投是在线高端投教领军，公司2021年按订单金额口径在线投资者服务市场及在线高端投教服务市场市占率均排名第一。

②金融信息服务方面，根据弗诺斯特沙利文统计，2021年我国金融信息服务市场按订单金额口径规模为113亿元，其中九方智投订单金额排名第四，市占率为5.4%。2023年，以财报中的业务收入口径来看，九方智投金融信息服务收入（仅考虑九方智投擒龙版收入）为7.9亿元，低于同花顺、指南针，高于益盟股份、大智慧等公司。若考虑九方智投旗舰版收入，九方智投市占率排名第一。

□ 渠道优势显著，产品矩阵丰富

①渠道优势：九方智投是融媒体流量池先行者。公司在公域流量方面的流量渠道既包括电视、广播等传统媒体，又包括视频、在线广播、社交媒体平台等MCN频道，私域流量的主要渠道是自有互联网终端。与可比同业相比，流量渠道更全面。MCN频道是公司的核心优势，也是最重要的营销渠道。九方智投通过与抖音、小红书、视频号等多平台互动，扩大品牌曝光度，1H24末，公司在不同互联网平台上运营的MCN账户达488个，关注者约456万。

②产品矩阵：公司的在线高端投教及金融信息服务产品均包含多层级，能够满足大众富裕客户以及有更多需求的专业投资者的多样化需求，产品定价要高于提供类似服务的指南针。2024年，公司对产品线进行整合，将旗舰版和擒龙版两个产品整合为两个主要系列，即29,800元/6个月的股道领航系列及69,800元/3个月的超级投资专家系列，让投资者享受更大范围的服务。产品内容主要由公司内部团队制作，1H24内容团队员工占员工总数比例为20.9%，共有604名成员。1H24末，公司共有300余名持牌投顾，151名九方金融研究所专业人员。2024年，公司进一步丰富产品矩阵，持续推出20余款小额产品，与原本的大额产品进行互补，小额产品也有望成为免费用户向付费用户转化的突破口。

③技术投入：九方智投自2019年起开始积极进行“数智化”转型，大力发展“人工智能+”。1H24公司研发投入占营收比重为17%，研发人员占员工总数23%。2023年，依托九章证券领域大模型等AI技术，九方智投推出了行业首款智能投顾数字人“九哥”。2025年2月7日，九方智投宣布，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。随着公司对研发技术的持续投入，九方智投将继续为客户拓展多元化的产品与模式，为业务经营降本增效。

□ 投资建议

受益于资本市场活跃度提升，九方智投订单金额显著增长，我们预测2024-2026年公司归母净利润同比增速分别为37%/125%/-14%，EPS分别为0.58/1.31/1.12元。我们给予九方智投2025年35倍PE，对应目标价为48.81港元，首次覆盖给予“买入”评级。

□ 风险提示

市场活跃度大幅下降；产品销售不及预期。

投资评级：买入(首次)

分析师：孙嘉康

执业证书号：S1230525010004

sunjiageng@stocke.com.cn

分析师：洪希柠

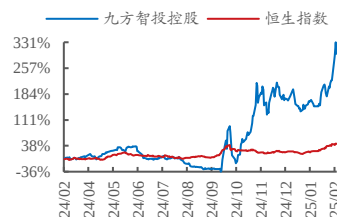
执业证书号：S1230523070001

hongxingning@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$35.95
总市值(百万港元)	16,118.43
总股本(百万股)	448.36

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,965	2,779	3,750	3,135
(+/-) (%)	6%	41%	35%	-16%
归母净利润	191	261	586	503
(+/-) (%)	-59%	37%	125%	-14%
每股收益(元)	0.45	0.58	1.31	1.12
P/E	74	58	26	30

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 我国在线投资解决方案领军公司	5
1.1 在线投教行业先锋，坚持双轮驱动	5
1.2 高管团队经验丰富，股权结构稳定	5
1.3 业绩增速随市波动，毛利相对稳定	6
2 在线投资解决方案市场持续扩张	8
2.1 在线投教服务市场	8
2.2 金融信息服务市场	9
3 渠道优势显著，产品矩阵丰富	12
3.1 融媒体流量池，MCN 为核心优势	12
3.2 持续丰富产品内容，分层服务客户	13
3.3 加速推进科技应用，深耕智能投顾	17
4 盈利预测与估值	18
4.1 核心假设	18
4.2 盈利预测	18
5 风险提示	19

图表目录

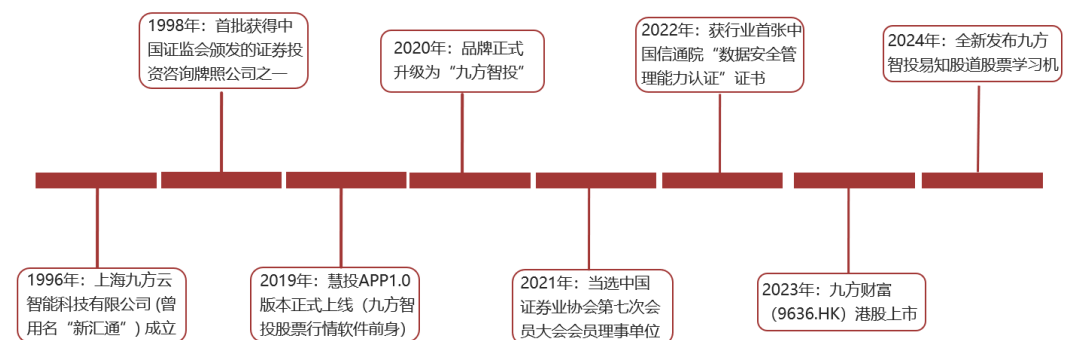
图 1: 九方智投发展历程图	5
图 2: 九方智投营业收入及同比增速	6
图 3: 九方智投归母净利润及同比增速	6
图 4: 九方智投 ROE 及毛利率变化	7
图 5: 九方智投各项费率变化	7
图 6: 在线投资决策解决方案市场组成结构	8
图 7: 在线投资者内容服务市场产业链	8
图 8: 在线投资者内容服务市场规模 (亿元)	9
图 9: 2021 年在线投资者服务市场格局 (订单金额占比)	9
图 10: 2021 年在线高端投教服务市场格局 (订单金额占比)	9
图 11: 金融信息服务行业产业链	10
图 12: 金融信息软件服务市场规模	11
图 13: 2023 年几大金融信息服务供应商相关收入	11
图 14: 九方智投 MCN 示例	12
图 15: 九方智投业务模式	13
图 16: 九方智投主营业务收入及增速	13
图 17: 九方智投收入结构 (按产品)	13
图 18: 九方智投产品整合、战略升级	14
图 19: 九方智投推出小额产品拓宽产品线	15
图 20: 九方智投推出硬件产品股票学习机	15
图 21: 九方智投主要产品订单金额	16
图 22: 九方智投主要产品付费用户与 ARPU	16
图 23: 九方智投旗舰版产品收入构成	16
图 24: 九方智投擒龙版产品收入构成	16
图 25: “924” 以来新增开户数显著增长	17
图 26: A 股成交额大幅提升	17
图 27: 九方智投九章大模型全景图	17
表 1: 九方智投高管团队有丰富的金融从业经验	5
表 2: 九方智投主要股东 (截止 2024 年上半年末)	6
表 3: 金融信息服务行业模式分类	10
表 4: 在线投资者服务供应商流量渠道比较	12
表 5: 指南针产品矩阵	14
表 6: 可比公司估值表	18
表附录: 三大报表预测值	20

1 我国在线投资解决方案领军公司

1.1 在线投教行业先锋，坚持双轮驱动

在线投资解决方案领头羊，坚持“科技+投研”双驱动战略。九方智投是中国领先的在线投资决策解决方案提供商，前身上海九方云智能科技有限公司于1996年成立，1998年取得证券投资顾问资质。2019年，公司慧投1.0正式上线，专注于为投资者提供证券投资咨询和投研教育服务。2020年，品牌正式升级为“九方智投”。2021年，公司开始提供金融信息软件服务，并取得重点软件企业资质。2023年，公司于港交所上市并发布智能投顾数字人产品“九哥”，积极拓展AI应用。

图1：九方智投发展历程图



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

1.2 高管团队经验丰富，股权结构稳定

高管团队有丰富的金融行业从业经验以及投顾行业相关知识储备。公司首席执行官陈文彬拥有20多年金融及投资顾问行业的从业及管理经验，副总裁陈冀庚亦有十余年金融服务行业经验。高管团队丰富的投顾经验为公司发展在线投教服务打下了坚实的基础。

表1：九方智投高管团队有丰富的金融从业经验

姓名	职务	出生年份	主要工作经历
陈文彬	首席执行官，董事会主席	1975	1997年7月至2005年7月，彼任职福州天力投资顾问有限公司，离任时为总经理。2007年8月至2010年6月，陈先生其后在中国金融在线有限公司(曾为纳斯达克上市公司，股份代码：JRJC，一家著名的网络金融信息及服务公司，提供证券投资咨询、数据及分析服务)若干集团成员公司工作，离任时为主席助理。2011年5月创立银科控股(先前于2016年4月至2020年11月在纳斯达克上市，股份代码：YIN)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。于2021年5月3日获委任为九方智投董事，于2021年8月调任为非执行董事并获委任为董事会主席，于2023年12月20日调任为执行董事并获委任为首席执行官。
陈冀庚	行政总裁	1981	2010年1月至2010年3月，任职北京利通天下科技有限公司，2010年4月至2011年5月，任职上海卓晟信息技术有限公司北京分公司。2011年5月，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。于2021年8月20日获委任为九方智投非执行董事，于2023年12月20日调任为执行董事并获委任为行政总裁。
张鹏飞	副总裁	1983	于2006年2月至2007年11月任职亚洲财讯(北京)网络技术有限公司。于2007年12月至2010年2月出任财富鑫盈科技(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，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。于2018年1月加入九方并自此担任上海九方云及上海富动的董事，自2020年12月起担任上海赢马的董事，2021年8月获委任为九方的副总裁。

资料来源：wind，浙商证券研究所

股权结构集中且较为稳定。陈文彬持有 Coreworth investments 及 Embrace investments 100% 的股权，即持有九方智投 31.4% 的股权。严明持有 Harmony creek investments 100% 的股权，即持有九方智投 18.8% 的股权，CHEN NINGFENG 持有 Rich horizon investment 100% 的股权，即九方智投 16.73% 的股权，三位自 2018 年 1 月 1 日起即为一一致行动人。

表2：九方智投主要股东（截止 2024 年上半年末）

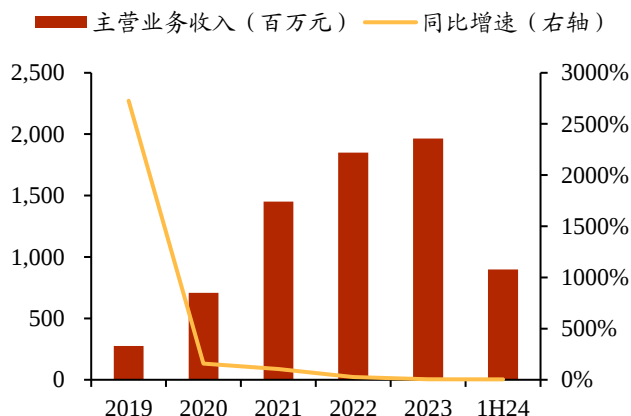
排名	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例
1	Coreworth Investments Limited	100,000,000	22.30%
2	Harmony Creek Investments Limited	84,310,000	18.80%
3	Rich Horizon Investments Limited	75,000,000	16.73%
4	Embrace Investments Limited	40,615,000	9.06%
5	Chang Qing Investment Management Company Limited	24,709,000	5.51%

资料来源：wind，浙商证券研究所

1.3 业绩增速随市波动，毛利相对稳定

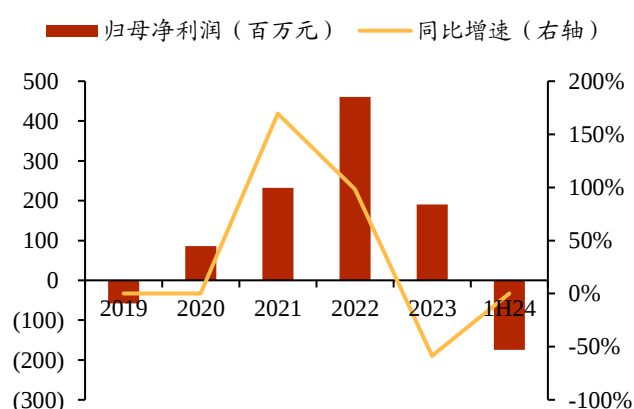
2019-2022 业绩增速较高，2023 年以来利润承压。公司的主业经营情况与资本市场景气度高度相关，2019 年起资本市场开启上行周期，公司营收、利润也受益增长。2019-2023 年公司营业收入复合增速为 64%，归母净利润由负转正。1H24 市场景气度较低，投资者风险偏好下行，证券投顾恶意代理维权活动加剧导致退款率上升，叠加公司投资亏损，九方智投归母净利润转负。

图2：九方智投营业收入及同比增速



资料来源：wind，浙商证券研究所

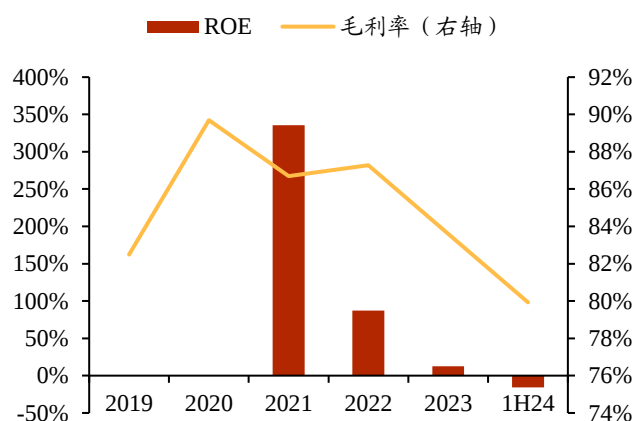
图3：九方智投归母净利润及同比增速



资料来源：wind，浙商证券研究所

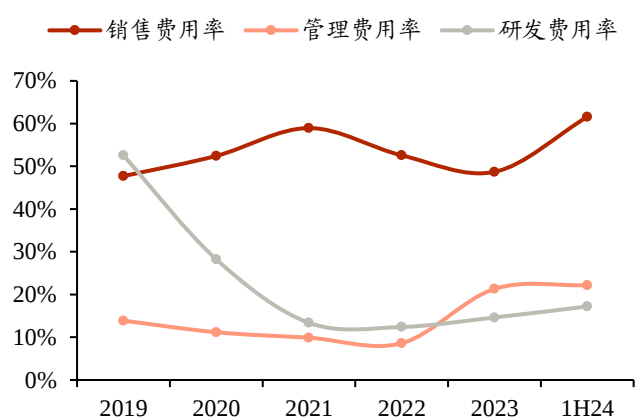
毛利率稳定，但 ROE 波动较大。盈利能力方面，公司毛利率维持在 80% 左右，但 ROE 波动较大，2021 年 ROE 超 300%，1H24 则转负，主要是受投资亏损影响。销售费用方面，公司销售费用率高于同花顺、东方财富等可比公司，与指南针接近，主要是因为公司需要销售员工进行推广工作，人工成本等支出相对较高。研发费用方面，公司重视技术投入，研发费用率保持在 10% 以上。

图4: 九方智投 ROE 及毛利率变化



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图5: 九方智投各项费率变化

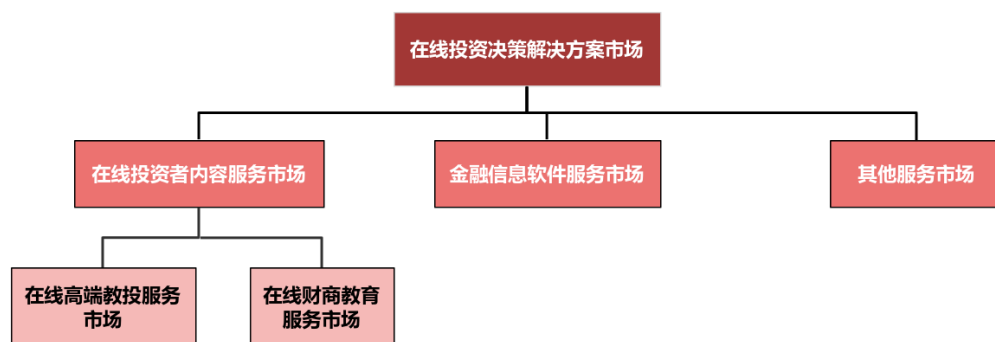


资料来源: wind, 浙商证券研究所

2 在线投资解决方案市场持续扩张

我国在线投资决策解决方案市场主要包括三个部分，即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。根据弗诺斯特沙利文统计及预测，我国在线投资决策解决方案市场 2026 年规模将达 872 亿元，2021-2026 年复合增速约 20.7%，主要受益于人均可支配收入的增长、金融产品的拓展以及个人财富管理意识的增强。

图6：在线投资决策解决方案市场组成结构



资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

2.1 在线投教服务市场

在线投资者内容服务市场主要包括上游、中游、下游三个环节。位于上游的是提供数据及信息存储、备份、提取和处理服务的辅助软硬件供应商、提供及时的财务信息和交易相关数据的内容及资管提供商、提供支付渠道等便利化服务的其他辅助服务供应商；位于中游的是在线投资者内容服务的供应商，为下游不同金融知识水平的客户推出各类在线课程；位于下游的是个人、商业企业、学校及大学等客户。

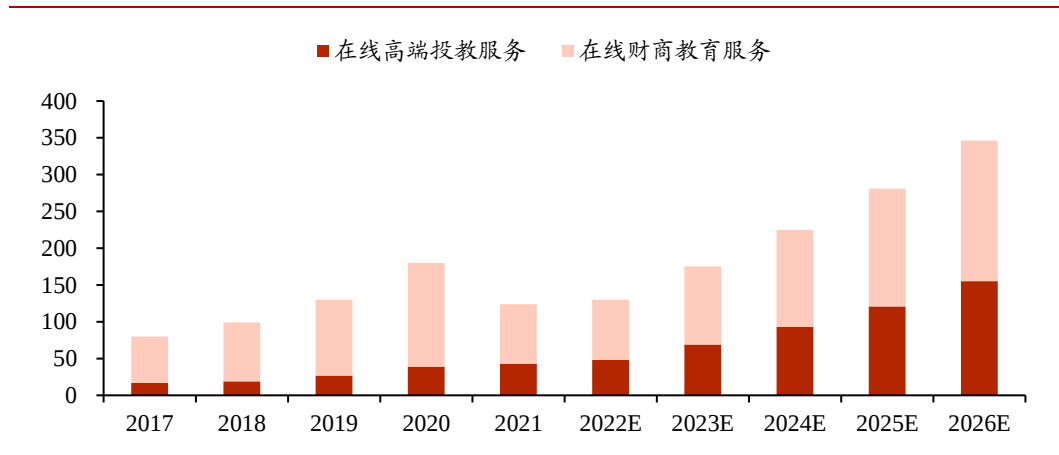
图7：在线投资者内容服务市场产业链



资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

根据弗若斯特沙利文统计，我国在线投资者内容服务市场规模在 2021 年达到 124 亿元，随着个人可投资金融资产规模的增长、大众理财意识的加强、课程品质的提高以及信息技术的发展，预计 2026 年市场规模有望增长至 346 亿元。

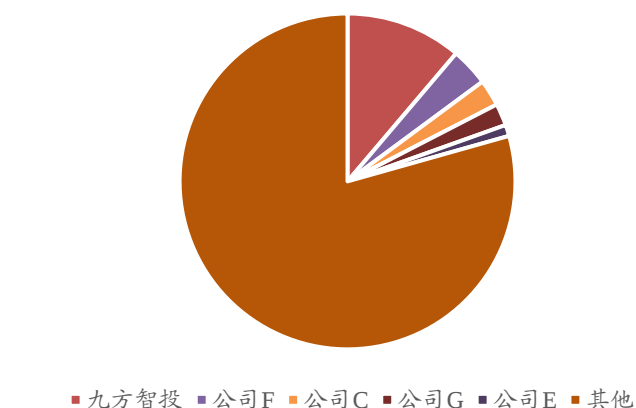
图8：在线投资者内容服务市场规模（亿元）



资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

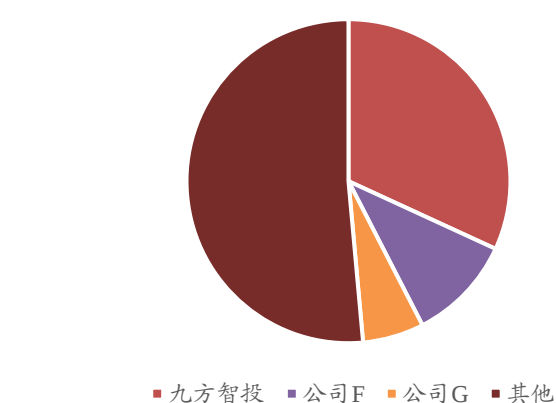
行业集中度尚不算高，公司市占率排名第一。根据弗若斯特沙利文统计，2021 年我国在线高端投教服务市场供应商的数量超过 15 家，在线财商教育服务市场供应商约 5,000 家。九方智投是在线高端投教的领头公司，公司 2021 年按订单金额口径在线投资者服务市场及在线高端投教服务市场市占率均排名第一。

图9：2021 年在线投资者服务市场格局（订单金额占比）



资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

图10：2021 年在线高端投教服务市场格局（订单金额占比）



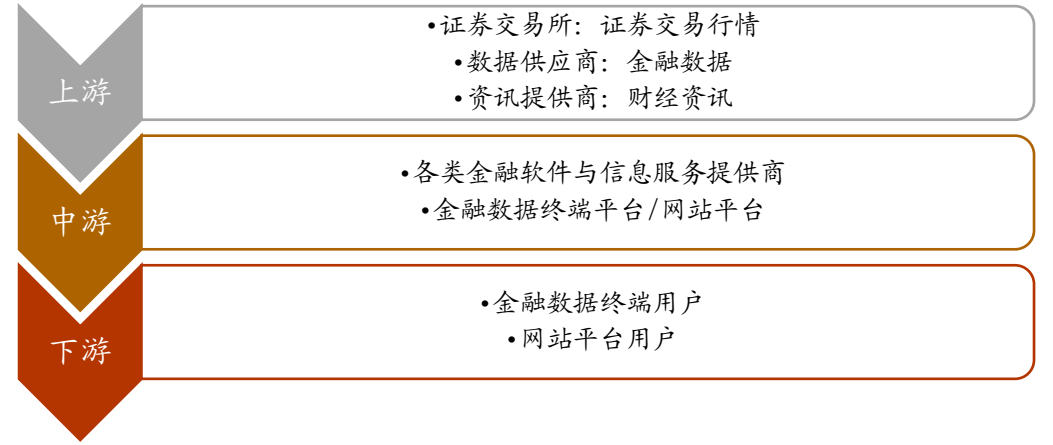
资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

2.2 金融信息服务市场

金融信息服务行业的产业链主要包括上游、中游、下游三个环节，位于产业链上游的是将金融数据、咨询等信息提供给中下游机构使用的各类基础信息提供商，如上证信息公司、深证信息公司等。位于中游的是各种类型的金融软件与信息服务提供商，将从上游获

得信息进行加工，并开发各类行情交易、证券分析软件等，提供给下游客户，如指南针。位于下游的是基金、资管、个人投资者等用户。

图11：金融信息服务行业产业链



资料来源：指南针招股书，浙商证券研究所

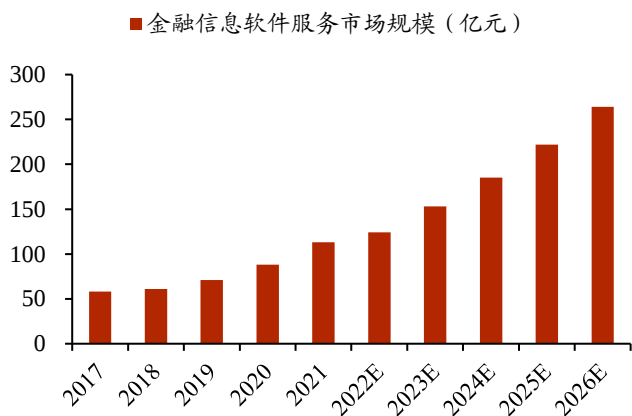
按照经营模式划分，我国金融信息服务行业主要分为金融数据终端服务、证券行情交易系统服务和网络财经信息服务三种类型。九方智投属于金融数据终端服务商，提供同类型产品及服务的公司还包括指南针、大智慧、同花顺、东方财富等。根据弗若斯特沙利文统计，2021年我国金融信息软件服务市场按订单金额口径规模为113亿元，其中九方智投订单金额排名第四，市占率为5.4%。2023年，以财报中的业务收入口径来看，九方智投金融信息服务收入（仅考虑九方智投擒龙版收入）为7.9亿元，低于同花顺、指南针，高于益盟股份、大智慧、麟龙股份。

表3：金融信息服务行业模式分类

服务模式	收入来源	相关企业
金融数据终端服务	通过专用客户端为证券市场投资者提供金融信息、金融数据、分析工具等	大智慧、同花顺、东方财富、指南针、益盟股份、麟龙股份、九方智投等
证券行情交易系统服务	为证券公司、基金公司提供证券行情委托交易系统、资讯发送系统、网络安全应用等系统及日常维护	同花顺、通达信、恒生电子等
网络财经信息服务	垂直财经门户网站 凭借其专业化的信息渠道，吸引了诸多高端的深度财经信息用户	东方财富网、和讯网等
	综合门户财经频道 凭借多年来积累的门户网站品牌知名度和广泛客户基础，进入网络财经信息服务市场，以开设财经频道的方式，细分其网站用户	新浪财经、搜狐财经、腾讯财经、网易财经等

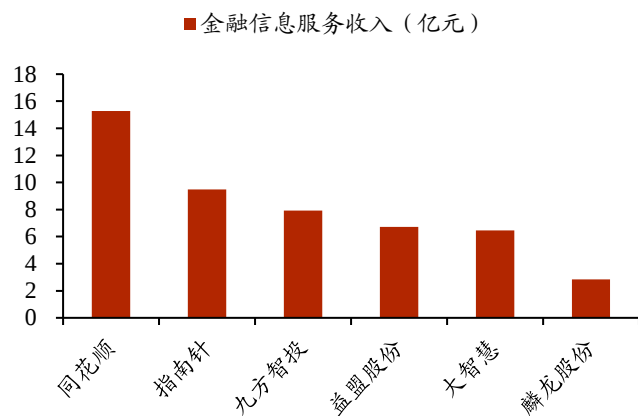
资料来源：指南针招股书，浙商证券研究所

图12: 金融信息软件服务市场规模



资料来源: 公司招股书, 浙商证券研究所

图13: 2023 年几大金融信息服务供应商相关收入



资料来源: wind, 公司财报, 浙商证券研究所

3 渠道优势显著，产品矩阵丰富

3.1 融媒体流量池，MCN 为核心优势

九方智投是融媒体流量池先行者。公司在公域流量方面的流量渠道既包括电视、广播等传统媒体，又包括视频、在线广播、社交媒体平台等 MCN 频道，私域流量的主要渠道是自有互联网终端。与可比同业相比，流量渠道更全面。

表4：在线投资者服务供应商流量渠道比较

在线投资者内容服务提供商		九方智投	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
传统媒体	电视	✓	×	×	×	×
	广播	✓	×	×	×	✓
MCN 频道	视频	✓	✓	✓	✓	✓
	在线广播	✓	✓	✓	✓	✓
	社交媒体平台	✓	✓	✓	✓	✓
	移动应用程序	✓	✓	✓	✓	✓
自有互联网终端	PC 软件	✓	×	×	×	✓
	网站	✓	✓	✓	✓	✓

资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

MCN 频道是公司的核心优势，也是最重要的营销渠道。九方智投通过与抖音、小红书、视频号等多平台互动，扩大品牌曝光度，1H24 末，公司在不同互联网平台上运营的 MCN 账户达 488 个，关注者约 456 万，是通过公域平台获客的主要途径。

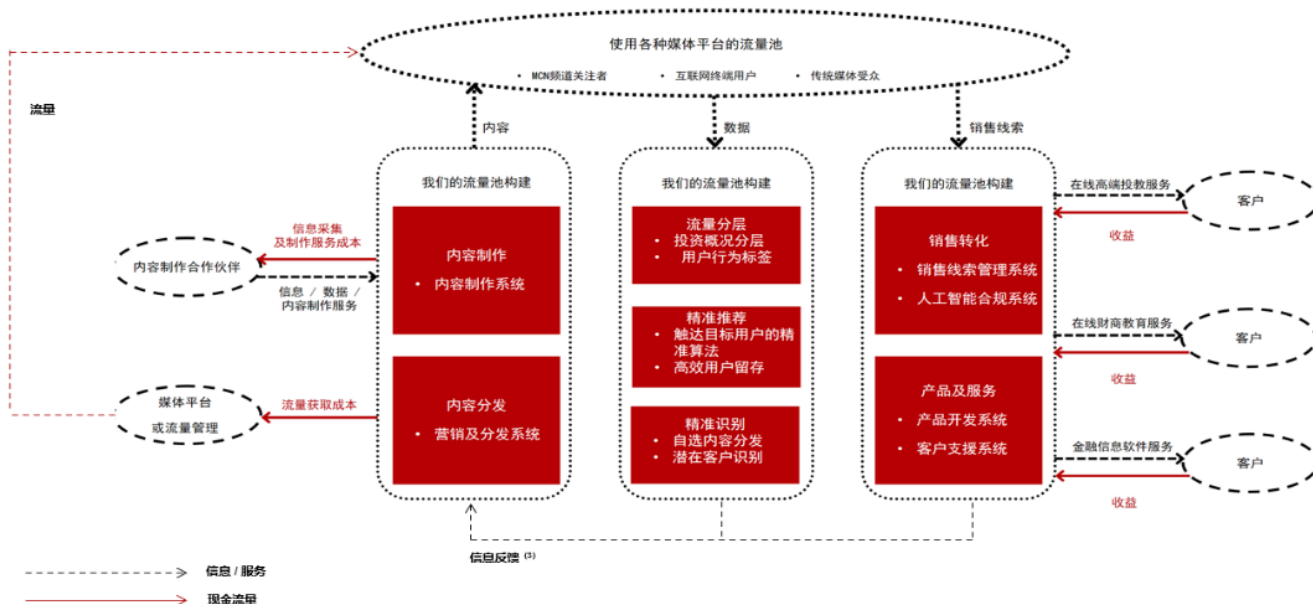
图14：九方智投 MCN 示例



资料来源：抖音，浙商证券研究所

流量渠道是公司业务模式中至关重要的一环。公司内容开发及制作团队在完成内容制作后，将由 MCN 频道、互联网终端及传统媒体分发相关内容，各流量渠道的潜在客户在观看内容后可能购买公司产品，向付费用户转化。

图15：九方智投业务模式

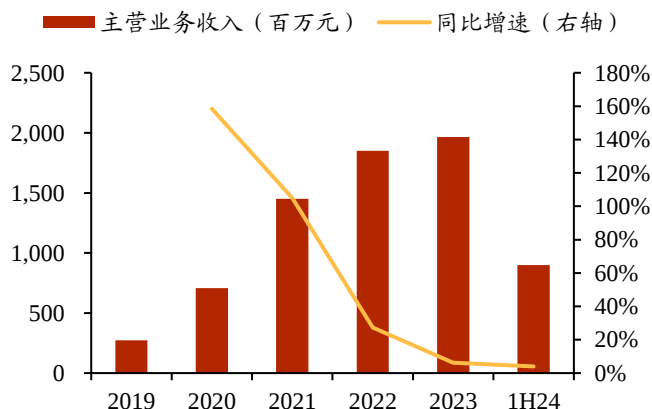


资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

3.2 持续丰富产品内容，分层服务客户

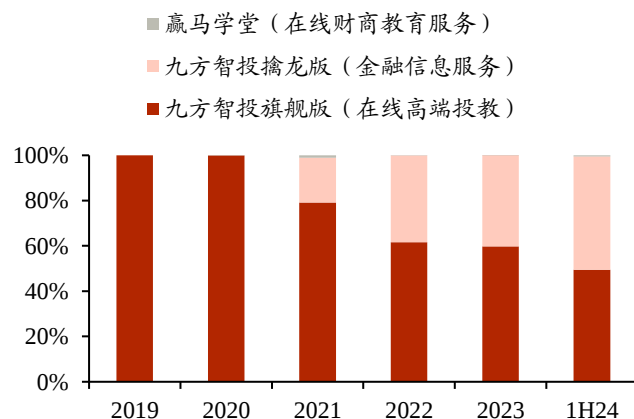
九方智投营业收入主要来自三款软件的销售收入，与资本市场景气度关联度较高。2019-2021 年公司收入复合增速为 130%，2022 年起增速有所放缓，主要受指数总体下行、投资者情绪低迷影响。从产品结构来看，在线高端投教产品收入占比最高，2021 年起金融信息服务产品收入贡献逐年增长。

图16：九方智投主营业务收入及增速



资料来源：wind，浙商证券研究所

图17：九方智投收入结构（按产品）



资料来源：wind，浙商证券研究所

打造丰富产品矩阵，定位专业的个人投资者。公司的在线高端投教及金融信息服务产品均包含多层次，能够满足大众富裕客户以及有更多需求的专业投资者的多样化需求，产品定价要高于提供类似服务的指南针。2024 年，公司对产品线进行整合，将旗舰版和擒龙版两个产品整合为两个主要系列，即 29,800 元/6 个月的股道领航系列及 69,800 元/3 个月的超级投资专家系列，让投资者享受更大范围的服务。**产品内容主要由公司内部团队制作**，1H24 内容团队员工占员工总数比例为 20.9%，共有 604 名成员。1H24 末，公司共有 300 余名持牌投顾，151 名九方金融研究所专业人员。

图18： 九方智投产品整合、战略升级



资料来源：公司业绩推介材料，浙商证券研究所

表5： 指南针产品矩阵

产品系列	产品名称	产品价格 (元)	产品功能
全赢系列	智能操盘系统（免费版）	0	提供行情显示、行情基础分析并进行信息即时接收，特色功能包括估值空间分析、牛熊判市等
	博弈版（低端产品）	1,580	提供基础数据产品的行情及资讯查询功能以及多项特色的分析工具与决策指标，例如：提供资金、媒体、股民积极关注的榜单 TOP50、舆情监控指标、操盘训练系统等功能
	先锋版/擒龙版（中端产品）	7,800	提供包括行情数据及资讯信息等各类技术指标以及多项具有特色的深度分析工具在内的辅助决策功能，主要特色功能模块包括先锋策略平台 2.0、操盘策略、结构性牛市、变频资金等
	私享家版（高端产品）	19,800	提供多市场、多品种的行情信息及资讯，还立足于数据挖掘整理、模型算法拟合以提供包括主力资金动向、游资动向、高管交易、大宗交易等特色信息的查询；提供用来辅助用户进行投资决策分析的多项决策指标与深度分析工具，包括成本均线、多头能量、承接因子、趋势指标等决策指标和基因平台等
财富掌门 DPFMRAII 系统	标准版	20,000	更侧重于证券投资的风险控制管理，从风险控制角度将投资管理过程进行模块化切分，分为选股评级、选时评级、滤网分级、行情评级等功能模块
	高级版	50,000	

资料来源：指南针官网，指南针招股书，浙商证券研究所

2024 年，公司进一步丰富产品矩阵，持续推出 20 余款小额产品，与原本的大额产品进行互补，服务不同层级的客户，小额产品也有望成为免费用户向付费用户转化的突破口。硬件产品方面，公司于 2024 年 7 月推出“股票学习机”，是一款融合了尖端 AI 技术、专为股票投资者设计的智能学习工具，课程内容更加丰富多样，涵盖股市投资的各个关键领域，满足不同层次投资者的学习需求。

图19： 九方智投推出小额产品拓宽产品线



资料来源：公司业绩推介材料，浙商证券研究所

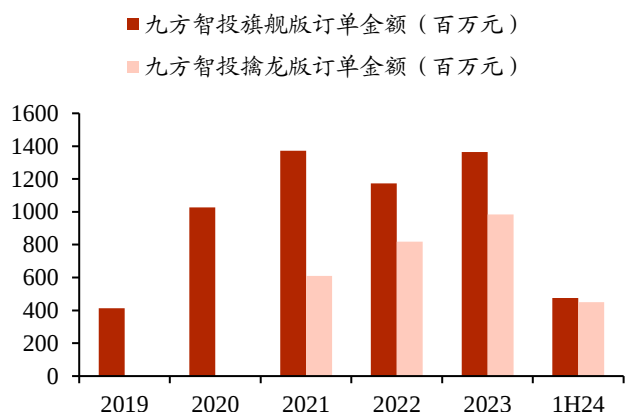
图20： 九方智投推出硬件产品股票学习机

产品类型	软件产品			硬件产品
产品线	超级投资家系列 (下页详述)	股道领航系列 (下页详述)	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	启航版 2,980元 领航版 5,880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	 新一代股票投资助手 九方智投APP			 “易知股道”学习机

资料来源：公司业绩推介材料，浙商证券研究所

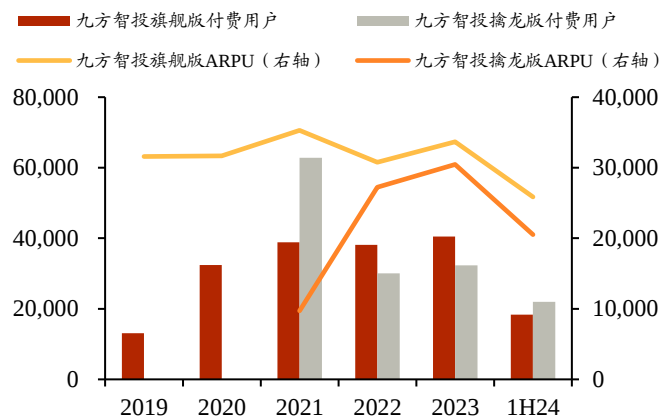
金融信息服务收入主要来自中高端产品，未来小额产品有望贡献收入。公司两款主要产品的订单金额及付费用户数在 2021 年达到阶段性高点，主要和 2021 年市场活跃度较高有关。近年来，旗舰版的高端产品收入占比以及擒龙版的豪华产品收入占比有所提高，预计随着投资者交投情绪回暖，高端、豪华产品的收入贡献将继续增长。在公司推出多款小额产品后，2025 年也有望看到小额产品对收入的增量贡献。

图21： 九方智投主要产品订单金额



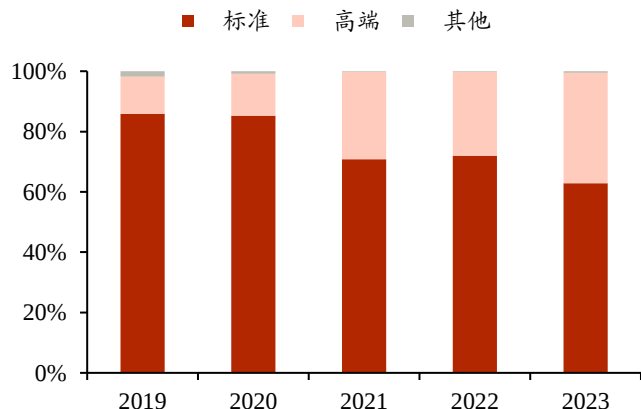
资料来源：公司财报，浙商证券研究所

图22： 九方智投主要产品付费用户与 ARPU



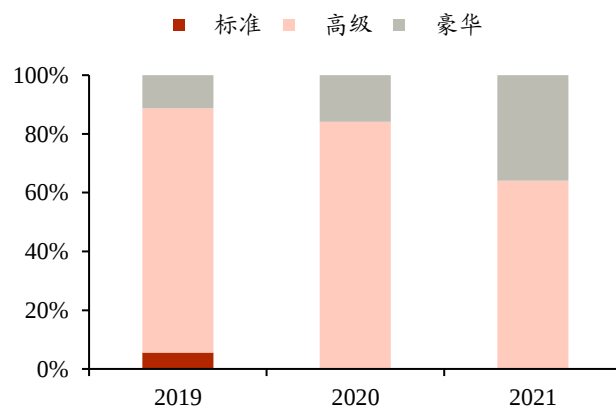
资料来源：公司财报，浙商证券研究所注：用户数单位为人；ARPU 单位为元。

图23： 九方智投旗舰版产品收入构成



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

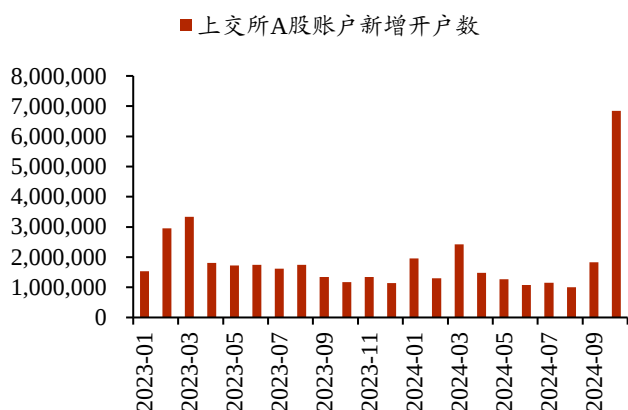
图24： 九方智投擒龙版产品收入构成



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

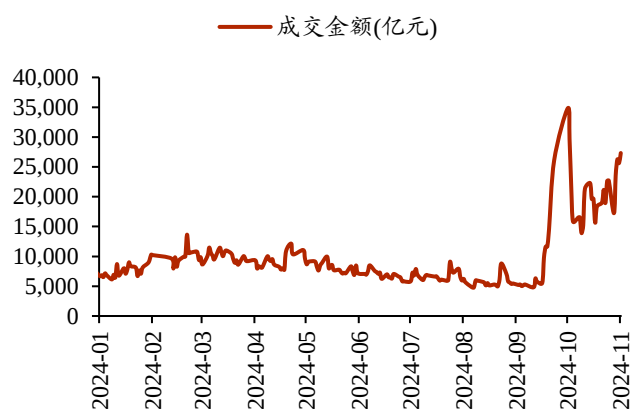
成交量抬升，利好中高端产品销售及客户转化。“924”以来，A 股出现迅速上涨，股民入市热情高涨，A 股成交额及新增开户数剧增，反映较为活跃的市场情绪。根据浙商证券宏观组分析，预计 2025 年市场风险偏好改善、海外流动性走向宽松。在此基础上，A 股市场交投活跃度有望继续保持高位，利好公司付费用户及 ARPU 提升。

图25: “924”以来新增开户数显著增长



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图26: A股成交额大幅提升



资料来源: wind, 浙商证券研究所

3.3 加速推进科技应用，深耕智能投顾

重视科技驱动，加速推动“数智化”转型。九方智投自2019年起开始积极进行“数智化”转型，大力发展“人工智能+”。1H24公司研发投入占营收比重为17%，研发人员占员工总数23%。2023年，公司发布九章证券领域大模型，能够在证券领域的智能投顾、智能投研、智能客服、智能风控等多方面应用，提高投资者体验及粘性。2024年4月，国家互联网信息办公室发布第五批境内深度合成服务算法备案清单，九章证券领域大模型算法在列。

2023年，依托九章证券领域大模型等AI技术，九方智投推出了联合华为云、科大讯飞共同研发的证券行业首款智能投顾数字人“九哥”，覆盖诊股、选股、咨询、投教、客服等多服务领域，强化智能交互。1H24，“九哥”服务客户约25.7万，累计服务达1,583万次。展望未来，随着公司对研发技术的持续投入，九方智投将继续为客户拓展多元化的产品与模式，为业务经营降本增效。

图27: 九方智投九章大模型全景图



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

DeepSeek 旋风席卷全球，九方智投积极部署。根据财联社报道，2月7日，九方智投宣布，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。

4 盈利预测与估值

4.1 核心假设

营业收入：预计 2024-2026 年营业收入同比增长 41%/35%/-16%。主要基于以下核心假设：预计 2024-2025 年九方智投旗舰版、擒龙版付费用户明显增长，ARPU 基本保持稳定，2026 年付费用户数、ARPU 或在高基数下有所回调。

销售费用：预计 2024-2026 年公司销售费用分别为 10.5/12.2/10.9 亿元，主要是因为公司流量采购支出相对稳定，销售人员薪酬会随市场表现有所波动。

管理费用：预计 2024-2026 年公司管理费用分别为 4.1/4.0/3.2 亿元，主要是因为员工薪酬等随市场变化有小幅波动。

研发费用：预计 2024-2026 年公司研发费用分别为 3.1/3.9/3.3 亿元，主要是预计公司短期内保持研发投入小幅增长。

4.2 盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年营业收入同比增速为 41%/35%/-16%；归母净利润同比增速为 37%/125%/-14%；2024-2026 年 EPS 为 0.58/1.31/1.12 元每股，现价对应 PE 为 58/26/30 倍。我们选取财富趋势、同花顺、指南针作为可比公司进行估值，2025 年可比公司平均 PE 为 94 倍，九方智投估值还有较大提升空间。我们给予九方智投 2025 年 35 倍 PE，对应目标价为 48.81 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

表6：可比公司估值表

公司名称	收盘价	EPS(2024E)	EPS(2025E)	EPS(2026E)	PE(2024E)	PE(2025E)	PE(2026E)
同花顺	312.30	2.65	3.81	4.58	118	82	68
财富趋势	162.55	1.74	1.90	2.14	94	86	76
指南针	94.31	0.25	0.62	0.75	377	153	126
平均值					158	94	79
九方智投	35.95	0.58	1.31	1.12	58	26	30

资料来源：wind，浙商证券研究所注：数据截至 2025 年 2 月 27 日；九方智投收盘价为港元，其余为元；指南针 2024 年 EPS 为实际值；九方智投、指南针 EPS 预测值为浙商证券研究所预测，其余为 wind 一致性预期。

5 风险提示

1、市场活跃度大幅下降：公司软件、硬件产品销售情况与市场活跃度高度相关，若活跃度大幅下降，则产品销售收入可能减少；

2、产品销售不及预期：公司需要通过多种营销渠道获客并促使不付费客户向付费客户转化、低端产品用户向高端产品用户转化，若营销活动效果不佳或客户情绪受市场环境影
响，则产品销售收入可能不及预期；

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,327	3,198	4,343	4,354
现金	746	1,749	2,652	2,636
应收账款及票据	36	74	100	84
存货	0	0	0	0
其他	1,545	1,374	1,591	1,634
非流动资产	132	226	210	201
固定资产	21	30	36	39
无形资产	8	66	43	31
其他	103	131	131	131
资产总计	2,459	3,424	4,553	4,555
流动负债	944	1,851	2,498	2,101
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3	2	8	6
其他	941	1,849	2,490	2,095
非流动负债	0	2	2	2
长期债务	0	0	0	0
其他	0	2	2	2
负债合计	944	1,853	2,500	2,103
普通股股本	0	0	0	0
储备	1,493	1,750	2,331	2,830
归属母公司股东权益	1,515	1,571	2,053	2,451
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,515	1,571	2,053	2,451
负债和股东权益	2,459	3,424	4,553	4,555

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	444	1,008	1,130	224
净利润	191	261	586	503
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	73	3	4	4
营运资金变动及其他	180	745	539	-283
投资活动现金流	(632)	199	(123)	(135)
资本支出	(12)	(70)	12	5
其他投资	(621)	269	(135)	(140)
筹资活动现金流	581	(200)	(100)	(100)
借款增加	(63)	0	0	0
普通股增加	904	0	0	0
已付股利	(215)	0	0	0
其他	(46)	(200)	(100)	(100)
现金净增加额	393	1,003	903	(15)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,965	2,779	3,750	3,135
其他收入	12	13	15	16
营业成本	322	644	934	701
销售费用	957	1,046	1,224	1,095
管理费用	419	409	402	320
研发费用	287	310	388	330
财务费用	(11)	0	0	0
除税前溢利	207	348	781	670
所得税	16	87	195	168
净利润	191	261	586	503
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	191	261	586	503
EPS (元)	0.45	0.58	1.31	1.12

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	6.23%	41.40%	34.94%	-16.40%
归属母公司净利润	-58.59%	36.66%	124.75%	-14.19%
获利能力				
毛利率	83.61%	76.82%	75.09%	77.65%
销售净利率	9.70%	9.38%	15.62%	16.03%
ROE	12.59%	16.59%	28.53%	20.51%
ROIC	11.91%	16.59%	28.53%	20.51%
偿债能力				
资产负债率	38.39%	54.11%	54.91%	46.18%
净负债比率	-49.24%	-111.32%	-129.17%	-107.55%
流动比率	2.47	1.73	1.74	2.07
速动比率	2.45	1.70	1.71	2.04
营运能力				
总资产周转率	1.03	0.94	0.94	0.69
应收账款周转率	54.10	50.60	43.05	34.13
应付账款周转率	212.83	299.26	195.14	102.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.58	1.31	1.12
每股经营现金流	0.95	2.25	2.52	0.50
每股净资产	3.25	3.50	4.58	5.47
估值比率				
P/E	74.43	57.62	25.64	29.87
P/B	10.31	9.56	7.32	6.13
EV/EBITDA	55.36	37.83	15.74	18.37

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>