

九方智投控股 (09636.HK)

2024 年年报点评：市场红利推动，公司总订单金额创历史新高

买入（维持）

2025 年 03 月 28 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

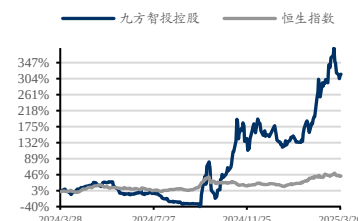
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,965	2,306	3,579	4,139	4,692
同比 (%)	6.23%	17.33%	55.22%	15.64%	13.36%
归母净利润(百万元)	191	272	1,293	1,701	2,245
同比 (%)	-58.59%	42.81%	374.64%	31.55%	32.00%
EPS-最新摊薄(港元/股)	0.46	0.66	3.13	4.12	5.44
P/E(现价&最新摊薄)	86.94	60.88	12.83	9.75	7.39

事件：公司发布 2024 年年报，实现营业总收入（会计口径）同比+17%至 23 亿元，总订单金额（现金口径）同比+49%至 35 亿元，归母净利润同比+43%至 2.7 亿元。

投资要点

- **金融软件销售及总订单金额创历史新高**：2024 年 9 月底，一揽子增量政策有效激发了市场活跃度，2024 年/24Q4 单季度 A 股日均成交额分别同比+21%/+122%至 10.634/18.684 亿元，活跃的市场有效推动了公司 2024 年金融软件销售及总订单金额同比+49%至 35 亿元，付费客户数同比+149%至 18 万人（其中大额/小额产品分别约占 72%/38%），整体退款率同比小幅+1.8pct 至 21.8%，较 2024H1 明显下降。截至 2024 年底，公司 526 个 MCN 账户总粉丝数达到 5,005 万，较 2023 年分别+152 个账户/+1,115 万名粉丝。
- **成本控制较强，各项费用率均下降**：2024 年，公司①营业成本（销售成本）同比+28%至 4.1 亿元，主要系持续在内容开发和制作团队保持较高投入；②销售费用同比+11%至 11 亿元，销售费用率同比-2.76pct 至 46%，互联网流量采购开支同比+0.83%至 6.7 亿元；主要系公司拓展新业务线员工成本增加+营销团队成本随订单增加而上升；③研发费用同比+11%至 3.2 亿元，研发费用率同比-0.80pct 至 14%，主要系公司加速推进数智化；④管理费用同比+13%至 5 亿元，管理费用率同比-0.82pct 至 21%。
- **短期看点，2025 年业绩弹性+产品矩阵更新+流量入口集中**：①2024 年，公司合同负债达 14.9 亿元（同比+116%），将于 2025 年确认收入。②公司将原有的旗舰、擒龙系列产品整合为股道领航系列和超级投资家，且推出股票学习机、小额产品等系列产品矩阵，构建多元化服务体系；2024 年小额系列产品客户使用次数超 220 万。③为集中流量入口、增强用户粘性，九方智投 APP 平台化转型，替代原版旗舰及擒龙版 APP。
- **长期看点，探索 AI 全方面赋能**：①“九方灵犀”金融对话智能体网页版完成 DeepSeek-R1 大语言模型的私有化部署，以自研“九章证券大模型”为核心，“1+N”大模型服务底座构建智能服务体系；②推出“易知股道”领航版，新增 AI 投顾助手“小九”，九大专属指标及个性化学习路径，构建“学-练-测-用”全场景的 AI 学习闭环。
- **盈利预测与投资评级**：我们认为，公司通过深化智能投顾产品矩阵、拓展全域流量生态及持续加码研发投入，有望在快速扩张的在线投教市场中巩固龙头地位；且公司各项业务仍处于快速成长期，付费客户数量将持续稳健增长，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 12.93、17.01、22.45 亿元（2025-2026 年前值为 9.6/12.6 亿元），分别同比+375%/+32%/+32%，对应 13/10/7 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示**：市场波动风险，宏观经济与政策风险，监管合规风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	40.20
一年最低/最高价	5.66/47.40
市净率(倍)	16.47
港股流通市值(百万港元)	18,023.95

基础数据

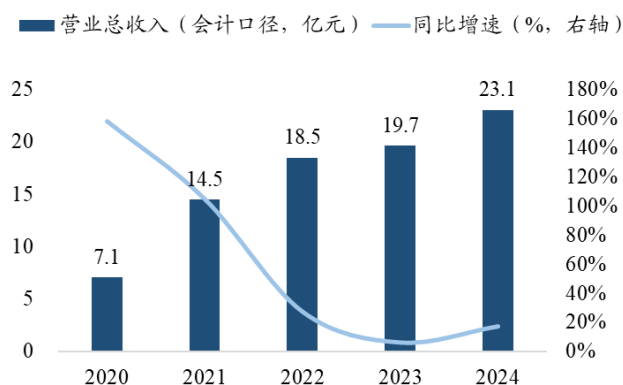
每股净资产(元)	2.44
资产负债率(%)	45.75
总股本(百万股)	448.36
流通股本(百万股)	448.36

相关研究

《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》

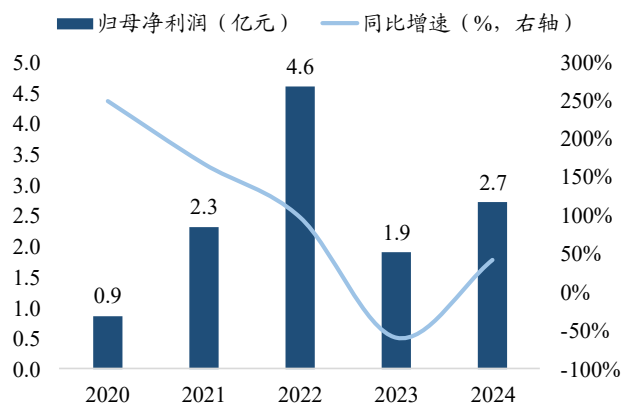
2025-02-19

图1: 2020-2024 年九方智投控股营业总收入及增速



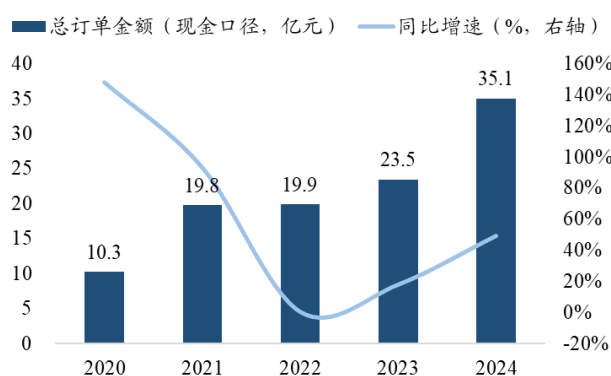
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2024 年九方智投控股归母净利润及增速



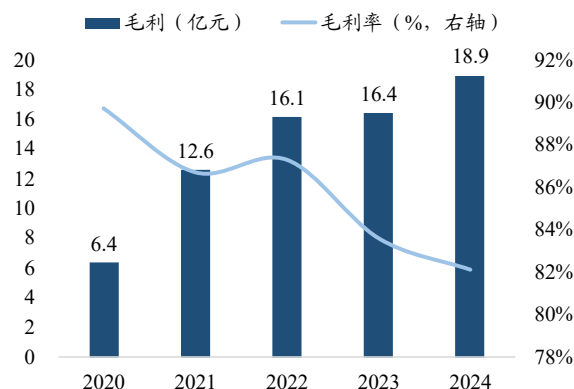
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2024 年九方智投控股总订单金额及增速



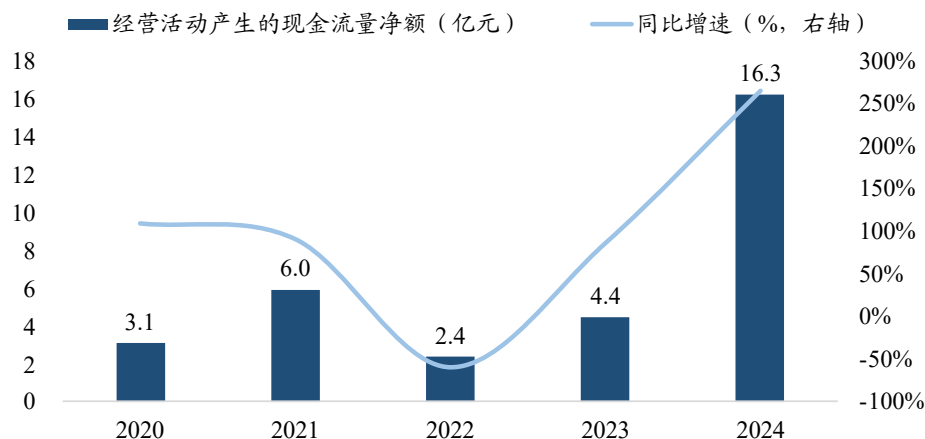
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2024 年九方智投控股毛利及毛利率



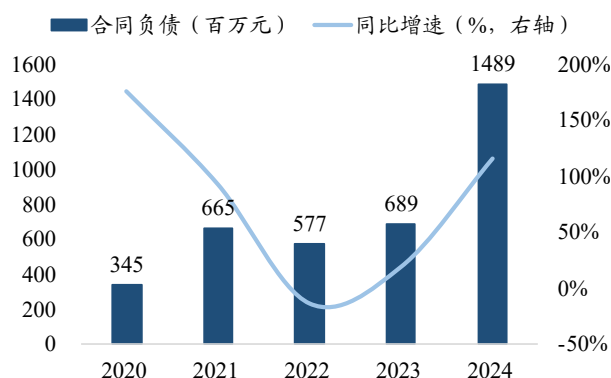
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2024 年九方智投控股经营活动产生的现金流量净额及增速



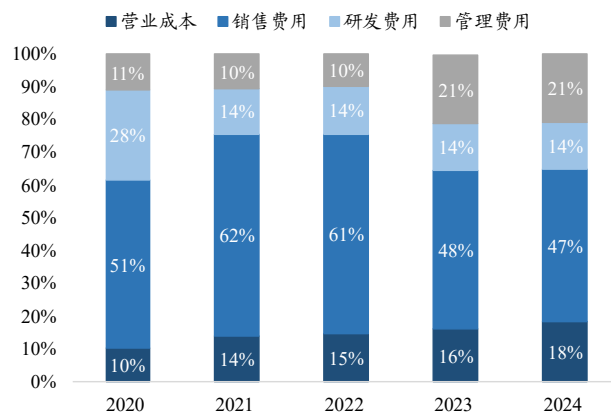
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6：2020-2024 年九方智投控股合同负债及增速



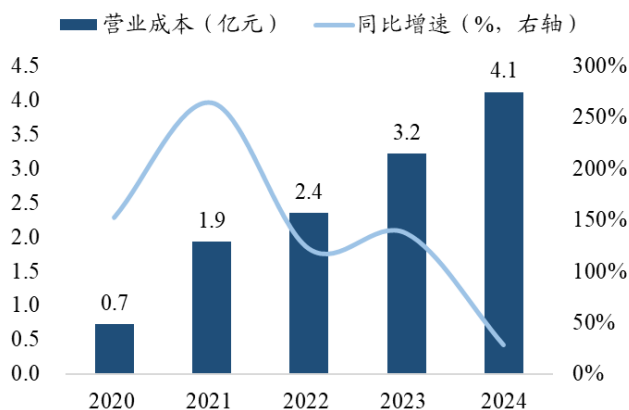
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2020-2024 年九方智投控股营业总成本各项占比



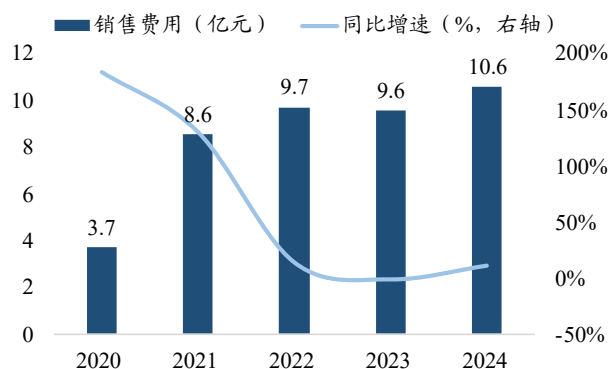
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2020-2024 九方智投控股销售成本及增速



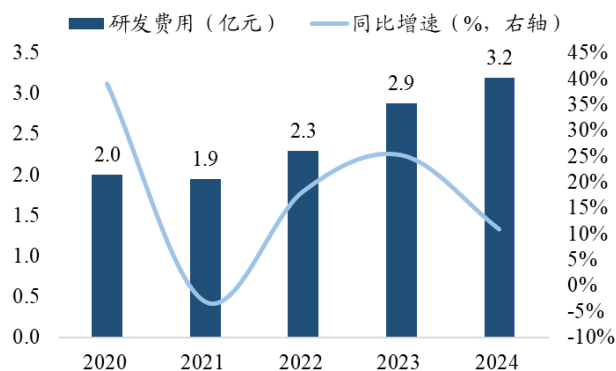
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2020-2024 年九方智投控股销售费用及增速



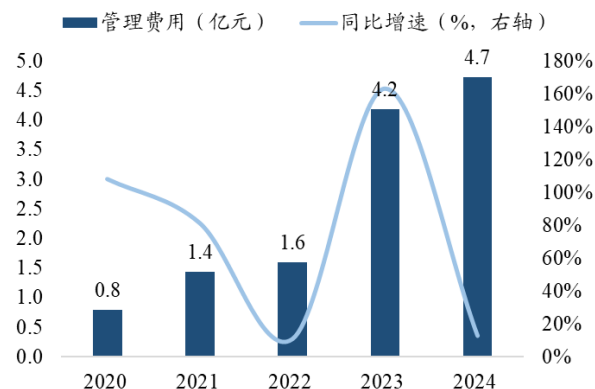
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2020-2024 年九方智投控股研发费用及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：2020-2024 年九方智投控股管理费用及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：九方智投控股 2024 年核心数据概览

单位：百万元	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024H2
主要经营指标							
营业总收入（会计口径）	274	709	1,452	1,850	1,965	2,306	1,408
同比增速	2727%	158%	105%	27%	6%	17%	27%
总订单金额（现金口径）	413	1,026	1,984	1,992	2,348	3,506	2,580
同比增速	0%	148%	93%	0%	18%	49%	137%
归母净利润	-57.84	86.68	232.33	460.55	190.72	272.37	447
同比增速	不适用	不适用	168%	98%	-59%	43%	95%
收入结构							
金融软件销售及服务	413	1,026	1,984	1,992	2,348	3,506	2,580
同比增速		148%	93%	0%	18%	49%	137%
九方智投-旗舰版收入	413	1,026	1,373	1,174	1,364		
同比增速		148%	34%	-15%	16%		
九方智投-擒龙版收入			611	818	983		
同比增速				34%	20%		
市场数据							
日均A股成交额	5,217	8,486	10,583	9,330	8,772	10,634	12,511
同比增速	40.70%	62.65%	24.72%	-11.84%	-5.97%	21.22%	53.52%
日均股基成交额	5,597	9,036	11,339	10,215	9,921	12,089	14,241
同比增速	35.23%	61.44%	25.49%	-9.91%	-2.88%	21.85%	52.75%
用户数据							
累计注册用户数（万人）	3	44	73	98	86		
同比增速		1188%	67%	34%	-13%		
付费用户数（万人）	1	3	10	7	7	18	
同比增速		144%	218%	-33%	7%	149%	
APP月活（QM口径，万人）		7	11	12	21	82	
退款率					41%	22%	
旗舰款退款率	10%	13%	16%	23%	19%		
擒龙版退款率			16%	24%	22%		
成本情况							
营业成本（销售成本）	-48	-73	-193	-235	-322	-412	-232
同比增速	433%	52%	164%	22%	37%	28%	31%
销售费用	-131	-372	-856	-973	-957	-1,060	-507
同比增速	1089%	184%	130%	14%	-2%	11%	19%
研发费用	-144	-200	-194	-230	-287	-319	-164
同比增速	不适用	39%	-3%	18%	25%	11%	16%
管理费用	-38	-79	-144	-159	-419	-473	-274
同比增速	661%	108%	81%	11%	163%	13%	23%
费用率							
毛利率	82.50%	89.69%	86.70%	87.28%	83.61%	82.14%	83.55%
归母净利润率	-21.09%	12.23%	16.00%	24.89%	9.70%	11.81%	31.72%
营业成本/营业总收入	17.50%	10.31%	13.30%	12.72%	16.39%	17.86%	21.70%
销售费用率	47.71%	52.44%	58.95%	52.57%	48.71%	45.95%	35.98%
研发费用率	52.54%	28.26%	13.37%	12.41%	14.62%	13.82%	11.67%
管理费用率	13.88%	11.18%	9.89%	8.61%	21.32%	20.50%	19.43%
所得税率	19.81%	-55.47%	22.78%	4.34%	7.75%	10.82%	-1.83%

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图13：九方智投控股盈利预测表（截至 2025 年 3 月 27 日收盘）

单位：百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（会计口径）	10	274	709	1,452	1,850	1,965	2,306	3,579	4,139	4,692
总订单金额（现金口径）		413	1,026	1,984	1,992	2,348	3,506	4,474	5,174	5,866
营业成本	-9	-48	-73	-193	-235	-322	-412	-430	-455	-469
销售费用	-11	-131	-372	-856	-973	-957	-1,060	-1,181	-1,283	-1,314
研发费用	0	-144	-200	-194	-230	-287	-319	-394	-373	-352
管理费用	-5	-38	-79	-144	-159	-419	-473	-483	-517	-493
归属于母公司股东净利润	-11	-58	87	232	461	191	272	1,293	1,701	2,245
归属于母公司股东净资产	-10	-63	-2	69	529	1,515	1,604	2,031	2,858	3,933
营业收入增速		2727%	158%	105%	27%	6%	17%	55%	16%	13%
归属于母公司股东净利润增速		-449%	250%	168%	98%	-59%	43%	375%	32%	32%
ROE		158%	-266%	694%	154%	19%	17%	71%	70%	66%
归属于母公司股东净资产增速		-500%	96%	3218%	665%	186%	6%	27%	41%	38%
EPS（港元/股）	-0.03	-0.14	0.21	0.56	1.12	0.46	0.66	3.13	4.12	5.44
BVPS（港元/股）	-0.03	-0.15	-0.01	0.17	1.28	3.67	3.89	4.92	6.93	9.53
P/E（H）	-1573	-287	191	71	36	87	61	13	10	7
P/B（H）	-1584	-264	-7469	240	31	11	10	8	6	4

数据来源：公司公告，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 3 月 27 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>