

九方智投控股 (09636.HK)

业绩持续改善，看好科技 + 投研双轮驱动战略成效

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1965.39	2305.99	3140.15	3471.29	3832.52
增长率 yoy (%)	6.23	17.33	36.17	10.55	10.41
归母净利润 (百万元)	190.72	272.37	861.31	1041.34	1135.76
增长率 yoy (%)	-58.59	42.81	216.23	20.90	9.07
ROE/摊薄 (%)	12.59	16.98	45.19	43.86	39.21
EPS/最新摊薄 (元)	0.45	0.61	1.92	2.32	2.53
P/E (倍)	67.30	47.12	14.90	12.33	11.30
P/B (倍)	8.47	8.00	6.73	5.41	4.43

资料来源: wind, 长城证券产业金融研究院

事件: 近日, 九方智投公布 2024 年业绩, 数据显示现金订单金额为 35.06 亿元, 同比+49.33%, 总营收为 23.06 亿元, 同比+17.33%; 归母公司净利润约 2.73 亿元, 同比+42.81%, 基本符合预期。

公司持续整合软件产品, 升级产品战略, 完善产品矩阵。为全面输出专业投顾能力, 提升管理效率, 基于价格对现有产品整合为股道领航系列与超级投资家, 以替代原旗舰、擒龙系列。九方智投 App 平台化转型, 公司合并九方智投 App, 替代原旗舰版和擒龙版 App, 实现从工具到平台战略转型, 集中流量入口, 不仅搭载股道领航系列、超级投资家、九爻股等核心产品, 同时汇聚行情、交易、直播、观点、信息于一体, 并提供多维选股、AI 诊股、风险监控等智投服务。同时, 丰富小额系列产品矩阵, 匹配用户多样化需求, 公司推出近 30 款轻量级产品, 以实现产品规模化和标准化, 充分挖掘长尾客户。

公司持续深耕流量运营, 打造优质流量体系, 实现流量复用。公司平台阵地持续拓宽, 2024 年在抖音、视频号基础上, 探索快手, 布局小红书、B 站等平台, 利用短视频+直播实现客户高频触达, 扩大品牌曝光, 并优化直播效率、提升观众体验。在不同互联网平台上增加 152 个运营的 MCN 账户, 截至 2024 年底达到 526 个账户, 吸引到约 5005 万名追随者, 同比增加约 1115 万名追随者。同时, 加大对 IP 矩阵升级。

受研发支出等增长影响, 公司毛利率有所下降。公司研发实力与投入持续增强, 2024 年研发投入约人民币 3.19 亿元, 同比+10.9%, 研发投入占公司总收入约 13.8%。公司的销售及营销开支约为人民币 10.60 亿元, 同比约+10.7%, 主要由于公司为拓展新业务线而增加的员工成本, 营销团队的人工成本随订单增加而上升。公司的毛利约为人民币 18.94 亿元, 同比+15.3%。毛利率约为 82.1%, 同比约-1.5PCT, 主要由于公司在投研方面和内容制作方面的持续投入上升。

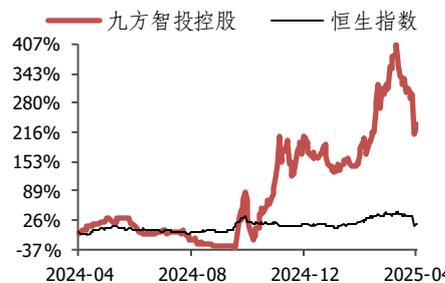
客户基数不断扩大, 产品单价有所下行, 预计受小额产品线引进等因素影响。2024 年付费用户数量约 18.15 万名, 同比约+149.4%, 据公司业绩发布会材料显示, 九爻股等小额系列产品贡献了约 28% 的客户量; 客单价约为 1.93 万元, 较 2024H1、2023 年的客单价有所下降。我们对公司后续小额产品线拓展

增持 (首次评级)

股票信息

行业	综合金融
2025 年 4 月 9 日收盘价 (港元)	30.850
总市值 (百万港元)	13,831.81
流通市值 (百万港元)	13,831.81
总股本 (百万股)	448.36
流通股本 (百万股)	448.36
近 3 月日均成交额 (百万港元)	143.51

股价走势



作者

分析师 刘文强

执业证书编号: S1070517110001

邮箱: liuwq@cgws.com

相关研究

成效保持谨慎乐观。

公司退款率有所提升，2024 年复购率或略有下行。2024 年金融软件销售及服务的退款率约为 21.8%，同比上升约 1.8 PCT。2023 年九方智投旗舰版及九方智投擒龙版，按付款金额计的退款率分别为 18.5%及 22.0%；2022 年这两项产品及服务的退款率分别为 22.7%及 24.3%。此外，据调研信息了解，过去几年公司大额产品的复购率相对稳定，2024 年四季度因聚焦开拓新客户，复购率或略有下行，需要持续保持关注。

此外，需要密切关注公司资产配置导致的收益变动变化情况。2024 年，集团按公允价值计量且其变动计入损益的金融资产为 6.65 亿元，较 2023 年 13.23 亿元，减少 6.58 亿元。其中，超过结构性实体并表前总资产 5%的单项投资-“磐厚蔚然-智慧精选 10 号基金”公允价值从 2.78 亿元跌至 2.14 亿元，同比约-23%。

投资建议：随着 924 系列新政持续落地，持续推进资本市场改革，不断提振市场信心。公司持续推进科技+投研双轮驱动策略，需密切关注加大研发投入进展及取得效果；公司加大探索 AI 等领先技术对公司产品服务、业务运营、经营管理的赋能和应用进展，坚守买方投顾，强化 1+N 投研体系，实现投研全面渗透业务及流程，需客观看待公司为客户长期价值创造提供专业支撑的前景。同时，我们亦乐见到公司深耕移动互联网流量运营成效，打造优质流量体系，通过产品力提升客户留存，精准拓展新客户群，并做好老客户复购业务。

我们假定市场成交量总体保持平稳，公司利润率保持相对稳健，考虑到 2024 年公司有约 14.89 亿元合同负债将主要在 2025 年确认为收入，同时考虑 2025 年的经营增长，预计 2025 年业绩增速斜率较大，预计 2025、2026、2027 年摊薄 EPS 分别为 1.92、2.32、2.53 元，对应的 PE 分别为 14.90、12.33、11.30 倍，首次覆盖，予以“增持”评级。

风险提示：中美贸易摩擦加剧风险；中美利差持续倒挂风险；地缘政治风险；宏观经济下行风险；股市系统性下跌风险；监管趋严风险；管理层变动影响风险；产品销售不及预期风险；退款率上升风险；新客户拓展不及预期风险；老客户复购率下降风险。

附：盈利预测表（单位：百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（会计口径）	1965.39	2305.99	3140.15	3471.29	3832.52
营业总支出	-1988.04	-2261.49	-2481.10	-2635.56	-2914.50
营业成本	-322.12	-411.84	-420.00	-460.00	-550.00
毛利	1643.26	1894.14	2720.15	3011.29	3282.52
其他收入	231.05	262.91	250.00	260.00	280.00
销售费用	-957.29	-1059.51	-1185.00	-1290.00	-1480.00
研发费用	-287.42	-318.78	-390.00	-370.00	-390.00
管理费用	-419.04	-472.81	-485.00	-515.00	-495.00
信用减值损失	-2.16	1.45	-1.10	-0.56	0.50
归属于母公司股东净利润	190.72	272.37	861.31	1041.34	1135.76
营业总收入增速	6.23%	17.33%	36.17%	10.55%	10.41%
归属于母公司股东净利润	-58.59%	42.81%	216.23%	20.90%	9.07%
增速					
ROE/摊薄	12.59%	16.98%	45.19%	43.86%	39.21%
EPS/基本	0.45	0.61	1.92	2.32	2.53
P/E（倍）	67.30	47.12	14.90	12.33	11.30
P/B（倍）	8.47	8.00	6.73	5.41	4.43

资料来源：Wind，长城证券产业金融研究院 注：股价为2025年4月9日收盘价，其他无特别说明单位为人民币

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686