

【广发计算机&海外】九方智投控股 (09636.HK)

业绩符合预期，订单高增验证高景气

核心观点:

- **业绩符合预期，订单高增验证高景气。**2024 年公司实现营收 23 亿元，同比+17%，归母净利润 2.7 亿元，同比+43%；订单 35 亿元，同比+49%。24 年 10 月以来权益市场的回暖带动公司订单快速增长，公司 24H1 订单为 9.3 亿元，则 24H2 订单为 25.7 亿元。25 年开年以来 A 股日均成交量为 1.56 万亿元，同比+72%。我们认为，权益市场行情持续背景下，公司订单及业绩有望保持持续高增。
- **构建软件+硬件全产品矩阵，覆盖各类投资者群体。**报告期内，公司在重构现有产品的基础上，推出业内首款股票学习机，丰富小额系列产品矩阵，目前已经形成“股道领航系列和超级投资家”、“易知股道一九方智投股票学习机”、“九艾股”和“九方智投 App”的四大产品线。
- **持续深耕流量运营，借助专业投研团队输出高质量投研内容。**公司在抖音、快手、小红书、B 站等主流视频平台通过 526 个 MCN 账号输出短视频+直播形式内容，吸引 5005 万名粉丝。九方金融研究所的 119 名投研人员全年产出 1100 余篇深度报告。此外，公司拥有 342 名具备证券投资顾问资格、1703 名具备证券从业资格的员工，为公司庞大的粉丝群体持续提供高质量投教服务。
- **拟收购方德证券和方德资本进军海外金融业，持续优化收入结构。**公司于 25 年 4 月 3 日发布公告，拟以 1.0881 亿港元收购 Yintech Financial 的全部股权、以 1816 万港元收购其核心信息系统。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 25-27 年 EPS 分别为 2.05/2.86/3.58 元/股，给予公司 25 年 20 倍 PE，合理价值为 44.07 港元/股 (1HKD=0.93RMB)，维持“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：*本文如无特殊说明，货币单位均为人民币，HKD/CNY=0.93

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入	1,965	2,306	3,466	4,525	5,278
增长率 (%)	6.2%	17.3%	50.3%	30.6%	16.6%
EBITDA	62	307	1,034	1,431	1,782
归母净利润	191	272	918	1,282	1,607
增长率 (%)	-58.6%	42.8%	237.2%	39.6%	25.3%
EPS (元/股)	0.41	0.61	2.05	2.86	3.58
市盈率 (P/E)	27.0	41.1	14.5	10.4	8.3
ROE (%)	12.6%	17.0%	37.1%	34.7%	30.8%
EV/EBITDA	70.8	29.2	10.3	7.2	5.4

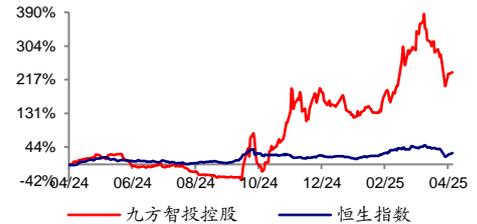
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	31.95 港元
合理价值	44.07 港元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-15

相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师:

李婉云



SAC 执证号: S0260522120002



liwanyun@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:

【广发计算机&海外】九方智投控股 (09636.HK): 业绩超预期，行情回暖下持续高增可期 2025-02-21

【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 2024-12-30

一、年报分析

（一）财务数据

24年业绩： 营收23.06亿元，同比+17%；归母净利润2.72亿元，同比43%。经营性现金流净流入为16.28亿元，同比+267%。毛利率为82.14%，较23年下降1.47pct；净利率为11.81%，较23年提升2.11pct。

24年公司总订单金额35亿元，同比+49%；付费用户达181543名，同比+149%；退款率21.8%，较23年提升1.8pct。

24H2业绩： 营收14.03亿元，同比+26%；归母净利润4.46亿元，同比+95%。

（二）简评

1.构建软件+硬件全产品矩阵，覆盖各类投资者群体。

公司已构建多维产品体系，在整合完善现有产品基础上，推出业内首款股票学习机，丰富小额系列产品矩阵，不断提升产品力，推动收入多元化。公司已形成“股道领航系列和超级投资家”、“易知股道—九方智投股票学习机”、“九爻股”、“九方智投App”的四大产品线，通过协同效应，旨在更有效地服务于更广泛的客户群体。

- (1) **整合软件产品，升级产品战略。**公司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。
- (2) **推出首款股票学习机，开创业界先河。**公司于24年7月首发“易知股道—九方智投股票学习机启航版”，填补专业股票学习产品的市场空白，以硬件系统、AI系统、投研系统三大基座系统为依托，构建课程、直播、资讯、行情、智投工具、实时交易六大核心模块。25年1月升级推出“领航版”，搭载首款原生行情软件系统，深度整合AI功能，硬件全面升级。公司希望通过该产品，为投资者打造专属学习平台，推进投资者教育普及。
- (3) **丰富小额系列产品矩阵，满足用户多样化需求。**公司推出了近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。报告期内，小额系列产品在期内客户使用次数超过220.3万次。
- (4) **九方智投App平台化转型。**报告期内，公司合并“九方智投App”，替代原旗舰版和擒龙版App，实现从工具到平台的战略转型，集中流量入口。2024年度App升级迭代20版，满足用户多样化需求，提升体验，增强用户黏性。

2.持续深耕流量运营，打造优质流量体系，实现流量复用

公司在高品质内容及长期精细化流量运营积累粉丝基础上，持续强化IP团队专业性和内容合规性，并以九方智投App作为载体不断提升产品力，协同小额系列产品和股票学习机，利用规模效应实现流量复用，以支持软件产品转化和App下载留存，形成公域融媒体流量池、企业微信客户、App留存用户三位一体的优质流量体系。

- (1) **平台阵地持续拓宽。**本报告期内，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,累计直播时长超过49800小时,场次达约26500场,均较同期增长超过110%;公司在不同互联网平台上增加152个运营的MCN账户,截至2024年12月31日达到526个账户,吸引到约5005万名追随者,较同期增加约1115万名追随者。

- (2) **IP矩阵升级。**坚持合规至上,所有IP均须持有证券从业资格,内容实施全流程合规审核;坚持内容至上,重点培育专业知识扎实的优质IP;坚持人才至上,构建全方位人才培养体系,加速新人IP孵化。

3.持续加大“AI+投顾”投入,布局未来收入增长新模式

报告期内公司研发费用同比增长10.9%至3.19亿元,销售费用率达13.8%。AI技术已从产品服务、业务运营、合规管理等方面全方位赋能公司。依托产学研合作,已研发出:

- (1) AI技术底座:九章证券领域大模型、九章证券领域多模态理解大模型;
 (2) AI投顾投研:九方灵犀、九方智研;
 (3) 智能营销平台、智能合规风控平台,全面应用于公司产品及服务。

4.回购注销+高额分红彰显公司对股东回报的重视

公司于24年6月21日,将回购股份1773万股(耗资1.98亿港元)全部注销。此外,公司计划派发股息1.48亿港元,据此测算分红比例为47.3%。

5.拟收购方德证券及其核心系统,拓展海外金融市场

25年4月3日,公司发布公告,拟以1.0881亿港元收购Yintech Financial的全部股权、以1816万港元收购上海斐琇为其开发的核心信息系统。

Yintech Financial成立于2016年12月12日,主要通过方德证券及方德资本经营业务:

- (1) **方德证券:**为一间在香港注册成立的公司,根据证券及期货条例获准从事第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)及第5类(就期货合约提供意见)受规管活动的持牌法团,并为客户提供涵盖全球多个国家市场股票、期货、基金及其他不同类型金融产品交易服务。
- (2) **方德资本:**是一间在香港注册成立的公司,根据证券及期货条例获准从事第1类(证券交易)、第4类(就证券提供意见)及第9类(资产管理)受规管活动的持牌法团,主要业务是通过投资不同金融产品(如股票、债券、不同类型的基金等)组成不同投资组合为个人和机构投资者提供资产管理服务。

核心信息系统包括下列业务及营运信息系统及软件:

- (1) **方德环球证券综合交易管理软件。**该系统直联接交所等机构,实现全球主要股票市场实时交易,并为证券公司提供集交易、结算及风险监控于一体的管理系统;
- (2) **方德环球期货综合交易管理软件。**该系统支持全球主要期货市场全品种交易,

集成资金管理及风险监控合规的功能，并提供集中式交易结算服务；

- (3) **方德环球基金宝管理软件**。该系统对接基金公司，引入多币种、多品类基金产品，实现基金认购、申购及赎回、份额管理以及收益计算等功能，为财富管理机构提供一站式交易管理平台，以为其拓展基金业务、丰富产品组合矩阵。

本次收购目的：

- (1) **开启公司出海战略**：目标集团通过其附属公司方德证券及方德资本进行《证券及期货条例》所界定之第1类、第2类、第4类、第5类及第9类受规管活动，目前主要业务涵盖证券期货经纪、投资咨询、资产管理、全权账户管理及财富管理等领域，专注于为个人及机构客户提供一站式综合金融投资、财富管理服务及解决方案。作为本公司出海第一步，为公司提供进入海外金融行业良机。整合该等持牌业务，实现跨境金融服务布局，加强在联交所、美国证券交易所以及通过沪港通及深港通北向交易等核心市场的覆盖能力，提升本公司的行业竞争力及影响力。
- (2) **扩大收入来源，优化收入结构**：2024年，香港股市在经历多年下跌后已触底反弹。伴随国内一系列政策的发布，恒生指数、恒生科技等主要指数全年均实现增长。交易活跃度稳步攀升，投资者信心持续增强。截至2025年第一季度，Yintech Financial实现盈利。经营表现上，截至2025年第一季度，证券交易月均成交额，预计较2024年度月均提升超80%；基金代销规模，预计较2024年末提升超过20%；提供全权委托资产管理服务的资产管理规模，预计较2024年末提升超过100%。

二、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。公司24H2营收14.03亿元，同比+25.9%；归母净利润4.46亿元，同比+94.8%。此外，24H2订单金额为25.75亿元，同比+137%。可见行情回暖对公司业绩带来的拉动作用明显。假设权益市场持续回暖，我们对公司主营业务收入做出以下预测：

- (1) **大额产品**：假设25-27年权益市场景气度持续且日均成交量持续增长，则25-27年收入分别为31.77/39.71/45.66亿元，分别同比增长40%/25%/15%。
- (2) **小额产品**：假设25-27年ARPU值分别为260/280/300元/年，付费用户渗透率达0.7%/1.2%/1.4%，则25-27年收入分别为1.05/2.13/2.79亿元，25-27年分别同比增长500%/65%/65%。
- (3) **学习机**：假设24-26年按照ARPU值4000/4500/5000元/台，25-27年智能学习机付费用户渗透率分别为0.08%/0.12%/0.13%，则25-27年收入分别为1.84/3.42/4.32亿元，25-27年分别同比增300%/69%/59%。

表 1：收入拆分

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
大额产品收入（百万元）	1848	1965	2269	3177	3971	4566
yoy		6%	15%	40%	25%	15%
“九艾股”小额系列产品（百万元）			12	105	213	279
yoy				500%	65%	65%
学习机（百万元）			29	184	342	432
yoy				300%	69%	59%

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

综上，我们预计25-27年公司营收分别为34.66/45.25/52.78亿元，分别同比增长50%/31%/17%。

2. 毛利率

19-24年公司毛利率分别为82.5%/89.69%/86.70%/87.28%/83.61%/82.14%，由于2025年是毛利率更低的小额产品和学习机产品销售的第一个完整年度，我们预计2025年公司毛利率仍将有所下降，但26年开始有望企稳回升。

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25-27年毛利率分别为82.0%/82.3%/82.5%。

3. 期间费用率

(1) **销售费用**：21-24年公司销售费用分别为8.56/9.73/9.57/10.60亿元，其中，21-24年公司流量采购开支分别为6.40/7.68/6.69/6.75亿元，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%/63.67%。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，24年在收入快速增长的同时，流量采购开支仅略微增加，且占销售费用的比重持续下降。我们预计25-27年公司销售费用销售费用率分别为31%/30%/29%。

(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25-27年公司管理费用率分别为15%/13%/12%。

(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25-27年公司研发费用率分别为11%/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。随着上市影响渐消以及24年人员优化，公司净利润已经明显企稳回升。

受益于24年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25-27年权益市场维持稳健发展的态势，我们预计25-27年公司归母净利润分别为9.18/12.82/16.07亿元，分别同比增长237%/40%/25%；EPS分别为2.05/2.86/3.58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70-80倍,估值较高的原因主要系自24年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 2: 可比公司估值

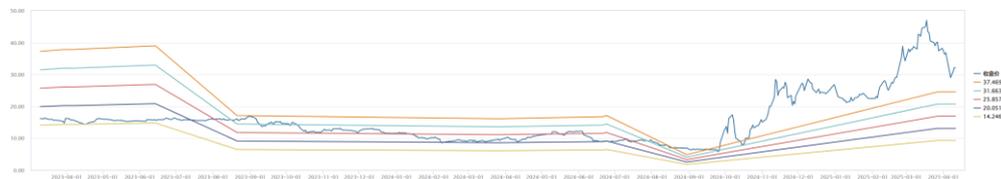
公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE估值水平		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
同花顺	300033	金融信息服务商	1421	1823	2260	2758	78	63	52
指南针	300803	金融信息服务商	334	104	251	345	322	133	97
财富趋势	688318	金融信息服务商	251	304	356	430	83	70	58

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

备注: 采用 2025 年 4 月 14 日收盘价, 同花顺、指南针、财富趋势均来自 wind 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,24年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 1: 公司PE-BAND (单位: 元)



数据来源: wind, 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20倍PE,合理价值为44.07港元/股(1HKD=0.93RMB),维持“买入”评级。

三、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。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	2,327	3,507	4,606	6,017	7,739
现金及现金等价物	746	2,209	2,708	3,042	3,698
应收账款及票据	36	35	48	57	59
存货	0	0	0	0	0
其他	1,545	1,263	1,850	2,918	3,983
非流动资产合计	132	282	266	258	258
固定资产净值	21	19	19	19	19
长期投资	0	0	0	0	0
商誉及无形资产	8	43	37	39	49
其他	103	220	210	200	190
资产总额	2,459	3,789	4,872	6,275	7,997
流动负债合计	944	2,183	2,394	2,578	2,775
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款及票据	3	0	5	7	8
其他	941	2,183	2,388	2,571	2,766
非流动负债合计	0	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	2	2	2	2
总负债	944	2,185	2,395	2,580	2,776
普通股股本	0	0	0	0	0
储备	1,493	1,604	2,477	3,695	5,221
其他	21	0	0	0	0
归母权益总额	1,515	1,604	2,477	3,695	5,221
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,515	1,604	2,477	3,695	5,221
负债及股东权益合计	2,459	3,789	4,872	6,275	7,997

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,965	2,306	3,466	4,525	5,278
营业成本	322	412	624	801	924
毛利	1,643	1,894	2,842	3,724	4,354
其他收入	12	0	0	0	0
营销费用	957	1,060	1,074	1,358	1,531
行政管理费用	419	473	520	588	633
研发费用	287	319	381	475	528
其他营业费用合计	0	0	0	0	0
营业利润	-8	43	866	1,303	1,662
利息收入	13	0	74	86	101
利息支出	2	2	2	2	2
权益性投资损益	0	0	92	50	40
其他非经营性损益	-2	264	0	0	0
除税前利润	207	305	1,030	1,438	1,802
所得税	16	33	111	156	195
合并净利润	191	272	918	1,282	1,607
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	191	272	918	1,282	1,607

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	444	-	992	1,396	1,755
合并净利润	191	272	918	1,282	1,607
折旧与摊销	73	-	76	78	80
营运资本变动	76	-	87	84	106
其他非经营性调整	104	-	-90	-48	-38
投资活动现金流净额	-632	-	-444	-996	-1,016
处置固定资产收益	0	-	0	0	0
资本性支出	-12	-	-70	-80	-90
投资资产支出	-634	-	-476	-976	-976
其他	13	-	102	60	50
融资活动现金流净额	581	-	-48	-66	-82
长期债权融资	-63	-	0	0	0
股权融资	904	-	0	0	0
支付股利	-215	-	-46	-64	-80
其他	-46	-	-2	-2	-2
现金净增加额	393	-	500	334	656
期初现金余额	353	-	2,209	2,708	3,042
期末现金余额	746	-	2,708	3,042	3,698

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
主营收入增长率	6.2%	17.3%	50.3%	30.6%	16.6%
营业利润增长率	-	-607.5%	1,912.9%	50.4%	27.6%
归母净利润增长率	-58.6%	42.8%	237.2%	39.6%	25.3%
获利能力					
毛利率	83.6%	82.1%	82.0%	82.3%	82.5%
净利率	9.6%	11.8%	26.5%	28.3%	30.4%
ROE	12.6%	17.0%	37.1%	34.7%	30.8%
偿债能力					
资产负债率	38.4%	57.7%	49.2%	41.1%	34.7%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	1.6	1.9	2.3	2.8
利息保障倍数	-6.4	154.1	479.0	676.6	851.2
营运能力					
应收账款周转天数	6.5	5.4	5.0	4.5	4.0
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	2.8	0.0	3.0	3.1	3.2
每股指标					
每股收益	0.41	0.61	2.05	2.86	3.58
每股净资产	3.25	3.58	5.52	8.24	11.64
每股经营现金流	0.95	0.00	2.21	3.11	3.91
估值比率					
PE	27.0	41.1	14.5	10.4	8.3
PB	3.4	7.0	5.4	3.6	2.6
EV/EBITDA	70.8	29.2	10.3	7.2	5.4

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。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。