

## 用户积累与 ARPU 提升决定金融信息服务企业盈利能力

## ——金融信息服务行业专题研究

## 投资要点

## ➤ 24年金融信息服务公司财务表现分化

2024 年指南针、九方智投、同花顺营收和利润表现亮眼。麟龙股份、古鳌科技、益盟股份等公司营收，净利润均呈现负增长趋势，原因在于行业增速放缓，其依赖营销及人力获客，导致销售费用率居高不下。行业马太效应持续，用户规模优势与变现效率将成为决定企业竞争力的关键因素。

## ➤ 金融信息服务公司核心竞争力在于零售客户的累积

金融信息服务公司的业务基础均依赖平台用户和流量，而实现客户增长需构建自有流量矩阵与提升付费转化率。行业头部公司同花顺和早期的东方财富积累了大量低成本流量并持续留存，指南针和九方智投用户流量池规模相对较小，在提升付费转化率方面各具特色。指南针专注于证券分析软件领域；九方智投则通过搭建覆盖 MCN 频道、互联网终端、传统媒体的融媒体生态，形成“公域获客-私域沉淀-付费转化”的漏斗模型。

## ➤ 寻找多元化流量变现途径，提升ARPU

当 PC 与移动端客户流量触及天花板后，各公司业务发展路径均聚焦于提升 ARPU。提升 ARPU 主要有两条路径：其一，通过提高产品价格实现，但此举往往会导致目标客群规模缩小；其二，拓展用户流量变现渠道，包括增加广告收入，获取相关金融牌照等方式。观察头部公司成长路径，同花顺的广告业务收入从 2014 年的 0.07 亿大幅提升至 2024 年的 20.25 亿，占比提升至 48%，成为新的增长条线。

## ➤ AIGC技术带来新的行业机会

一方面，AIGC 可直接创造新的盈利增长点，包括作为智能投顾助理赋能金融机构展业等方式从而提升企业的 ARPU 值。另一方面，AIGC 在人机交互方面的独特优势，能够有效替代传统人工服务，降低人力成本。行业公司积极布局，同花顺“问财投资助手”融合大模型升级，且推出 AIFinD 飞研。东方财富推出“妙想投研助理”。

## ➤ 风险提示

市场波动风险；宏观经济及行业政策风险；互联网系统及数据安全风险。

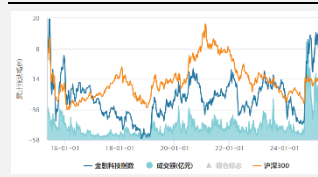
## 投资评级：看好

分析师：吴起滢

执业登记编号：A0190523020001

[wuqidi@yd.com.cn](mailto:wuqidi@yd.com.cn)

金融科技指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

## 目录

一、金融信息服务公司的业务体系 .....	3
1.金融信息服务公司业务主要围绕三大板块.....	3
2. 2024 年金融信息服务公司财务表现分化.....	4
二、金融信息服务公司的盈利驱动 .....	7
1.实现用户增长需构建自有流量矩阵与提升付费转化率.....	7
2.寻找多元化流量变现途径，提升 ARPU .....	9
三、金融信息服务公司的未来展望 .....	10
1.把握市场增量空间及深耕存量市场.....	10
2.关注新的流量渠道，构建低成本获客新范式 .....	11
3. AIGC 重塑金融信息服务发展格局 .....	12
四、风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1：金融信息服务行业上下游.....	3
图 2：2024 年金融信息服务各公司的营收及增速 .....	5
图 3：2024 年金融信息服务各公司的归母净利润及增速.....	5
图 4：2024 年金融信息服务各公司的毛利率.....	6
图 5： 2024 年金融信息服务各公司的 ROE .....	6
图 6：2024 年金融信息服务各公司的销售人数 .....	6
图 7： 2024 年金融信息服务各公司的销售费用率.....	6
图 8：2024 年金融信息服务各公司的研发费用（亿元） .....	7
图 9： 2024 年金融信息服务各公司的扣非净利率.....	7
图 10：指南针的流量渠道.....	8
图 11：九方智投的流量漏斗模型.....	9
图 12：同花顺的广告收入增速 .....	10
图 13：沪深两市新增开户数量（万户） .....	11
图 14：九方智投 MCN 渠道覆盖主流短视频平台.....	12
图 15：同花顺问财产品页面 .....	13
图 16：东方财富妙想大模型.....	13
表 1：金融信息服务公司核心业务体系 .....	4
表 2：九方智投的流量渠道 .....	8
表 3：金融信息服务公司牌照情况 .....	10

## 一、金融信息服务公司的业务体系

### 1.金融信息服务公司业务主要围绕三大板块

金融信息服务行业起始于券商行情交易系统。1990 年，沪深交易所成立，行情资讯最初以交易所大屏滚动显示，后随投资者需求增长，个人行情及技术分析系统、自助交易系统进入证券营业部。

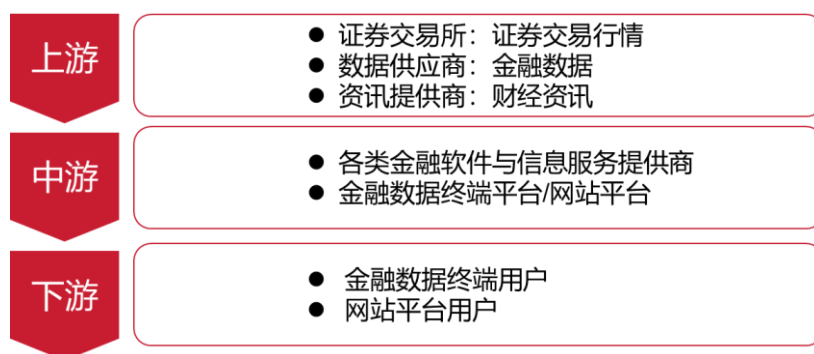
2010 年前后，随着智能手机和移动互联网的大面积普及和线上开户等政策的放开，开户到交易全流程基本实现线上化，大量投资者的交易行为和金融信息服务需求向移动端转移。

2015 年后，市场进入震荡环境，行业整体增长放缓，各家公司开始探索新的增长曲线，拓展方向可以分为三类，一是立足行业本身，开发新客群；二是开发不同盈利模式；三是向行业上下游赛道拓展。

目前市场上大部分金融信息服务公司业务体系主要围绕金融数据信息服务、软件销售及维护服务、互联网广告服务三大板块构建。

- 1) 金融数据信息服务（面向 C 端市场）：基于智能金融终端平台（涵盖 PC/移动多端），为投资者提供实时行情数据、深度行业分析及智能化投资决策工具。
- 2) 软件销售及维护服务（面向 B 端市场）：面向证券、基金等金融机构提供行情委托交易系统、资讯发送系统、网络安全应用等系统，并提供日常的维护；同时也为 B 端机构客户提供金融数据服务。
- 3) 互联网广告服务：依托平台积累的用户行为数据与流量入口优势，通过精准广告投放、开户导流等增值服务，构建证券机构获客渠道，形成基于效果付费的互联网金融服务生态。

图 1：金融信息服务行业上下游



资料来源：指南针招股说明书，源达信息证券研究所

表 1：金融信息服务公司核心业务体系

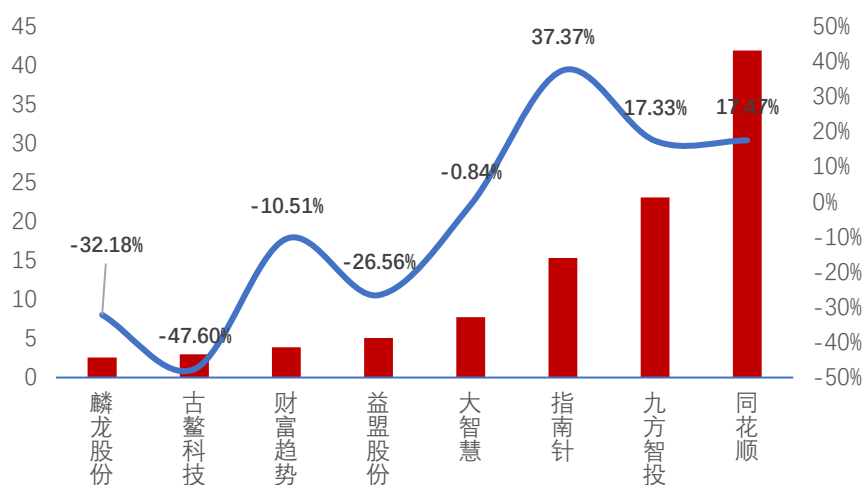
业务模式		商业模式	盈利模式	驱动因素
交易系统软件	面向 B 端	面向证券、基金等金融机构提供行情委托交易系统、资讯发送系统、网络安全应用等系统，并提供日常的维护	行情交易软件:收取一次性软件销售	公司与机构之间的议价权、业务创新、监管要求
金融资讯软件	面向 B 端	为 B 端机构客户提供金融数据服务	收取年费	公司与机构之间的议价权
	面向 C 端	基于智能金融终端平台(涵盖 PC/移动多端)，为投资者提供实时行情数据、深度行业分析及智能化投资决策工具	收取增值服务费	用户数、付费转化率、单客收入
互联网广告业务		依托平台积累的用户行为数据与流量入口优势，通过精准广告投放、开户导流等增值服务，构建证券机构获客渠道，形成基于效果付费的互联网金融服务生态。	收取广告服务费用	开户导流用户数量、获客成本

资料来源：各公司公告，源达信息证券研究所

## 2. 2024 年金融信息服务公司财务表现分化

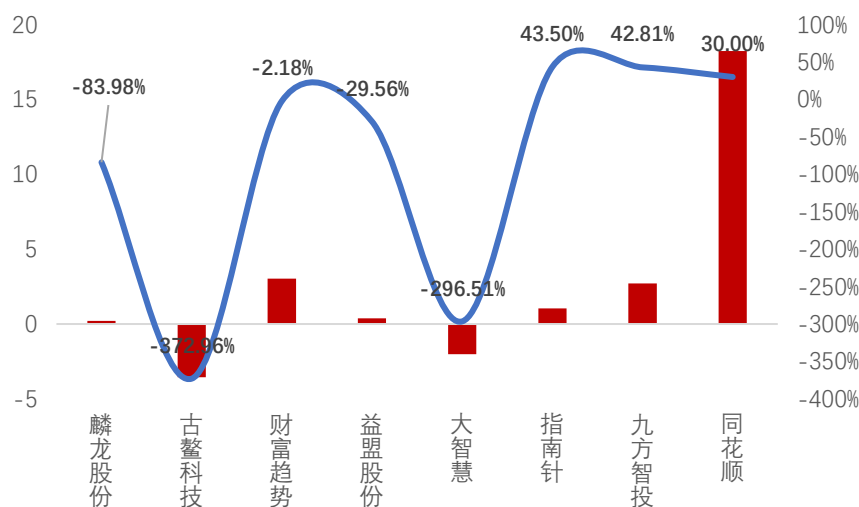
2024 年，麟龙股份（新三板）、古鳌科技、财富趋势、益盟股份（新三板）及大智慧均出现营收下滑，归母净利润也呈现负增长态势。与之形成对比的是，指南针、九方智投（港股上市）、同花顺营收表现亮眼，分别同比增长 37.37%、17.33%、17.47%，归母净利润分别达到 1.04 亿元、2.72 亿元、18.23 亿元。

图 2：2024 年金融信息服务各公司的营收及增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 3：2024 年金融信息服务各公司的归母净利润及增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

由于轻资产运营模式的特征，软件销售及维护服务、金融信息服务及金融产品代销等业务板块展现出显著的资本效率优势，主要支出项集中于系统维护升级、数据采购及渠道运营等可变成本，资本性支出占比相对有限，这种成本弹性使得各公司业务毛利率中枢维持在较高区域。

从 ROE 水平来看，同花顺以 22.86% 的 ROE 领跑行业，展现出卓越的盈利能力；九方智投 ROE 达到 16.98%；而指南针由于 2019 年上市后股本和净资产显著增长，ROE 仅为 4.64%，暂时落后于同业。

图 4：2024 年金融信息服务各公司的毛利率



图 5：2024 年金融信息服务各公司的 ROE



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

从费用角度来看，金融信息服务行业普遍存在销售费用率较高的现象，其中麟龙股份（61.02%），益盟股份（64.80%），指南针（52.62%），古鳌科技（40.81%）和九方智投（45.95%）均维持在较高水平。相比之下，同花顺和早期的东方财富凭借前期积累的庞大用户基础和低成本获客优势，销售费用率显著低于同业。而财富趋势的销售费用率较低则得益于其以 B 端业务为主的商业模式，覆盖了 90% 以上拥有经纪业务资质的证券公司构建机构服务壁垒。其他行业非头部公司仍高度依赖投放互联网广告，电话销售，抖音等外部渠道获客，导致成本居高不下。

图 6：2024 年金融信息服务各公司的销售人数

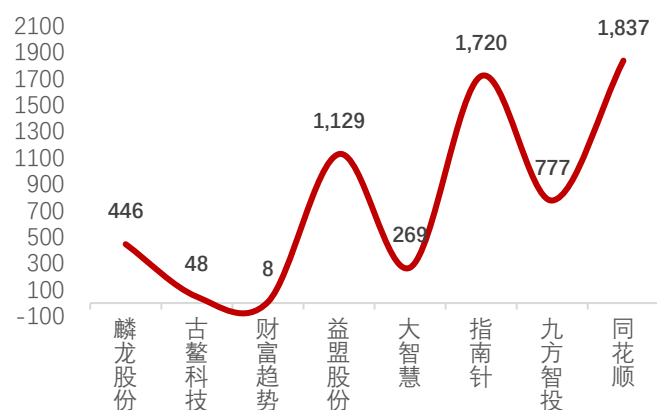
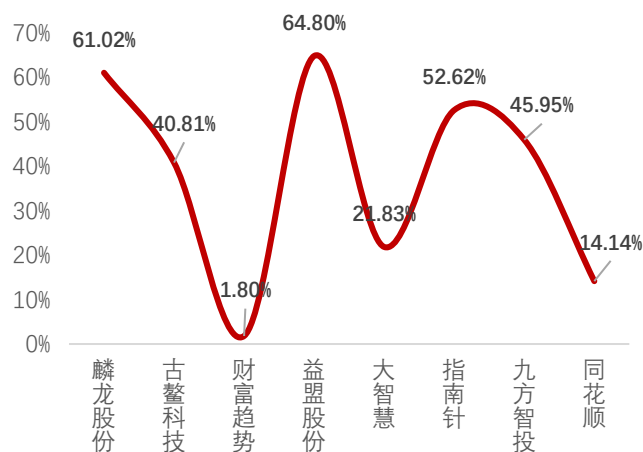


图 7：2024 年金融信息服务各公司的销售费用率



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

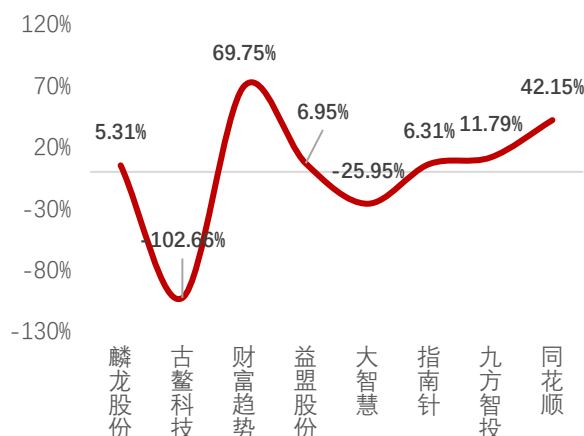
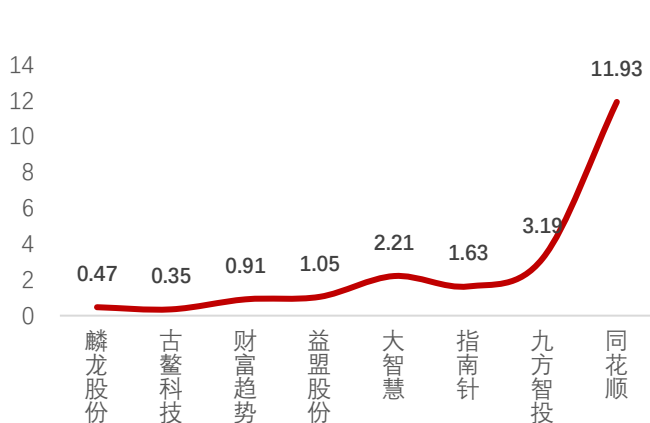
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

此外，研发投入方面亦呈现分化趋势，头部企业与中小型公司的差距较为明显。根据 2024 年数据，同花顺的研发费用高达 11.93 亿元，遥遥领先于其他同业；指南针（1.63 亿元）、九方智投（3.19 亿元）和大智慧（2.21 亿元）处于第二梯队；而财富趋势（0.91 亿元）、

益盟股份（1.05 亿元）、古鳌科技（0.35 亿元）和麟龙股份（0.47 亿元）的研发投入相对有限。

图 8：2024 年金融信息服务各公司的研发费用（亿元）

图 9：2024 年金融信息服务各公司的扣非净利率



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

## 二、金融信息服务公司的盈利驱动

目前，金融信息服务行业整体增长放缓，获客成本居高不下。在此背景下，金融信息服务公司盈利增长的核心主要体现在用户数量与 ARPU（Average Revenue Per User 即每用户平均收入）两个方面。虽然各金融信息服务公司的业务模式存在差异，部分头部公司业务包含 B 端的合作模式，例如基金代销业务主要作为渠道端与产品端进行收入分成等，但总体而言，金融信息服务公司核心竞争力在于零售客户的累积。

### 1. 实现用户增长需构建自有流量矩阵与提升付费转化率

以行业内的头部公司为例，东方财富和同花顺早年积累大量低成本流量并持续留存，其中东方财富早期定位财经门户和财经交流社区，依靠旗下东方财富网、股吧、天天基金三大产品积累流量。同花顺在 2015 年吸引大量个人投资者，并依靠早期行情交易系统产品经验持续提升 C 端金融资讯服务产品交易和使用体验，产品定位为广泛面向各类投资者的股票投资软件。

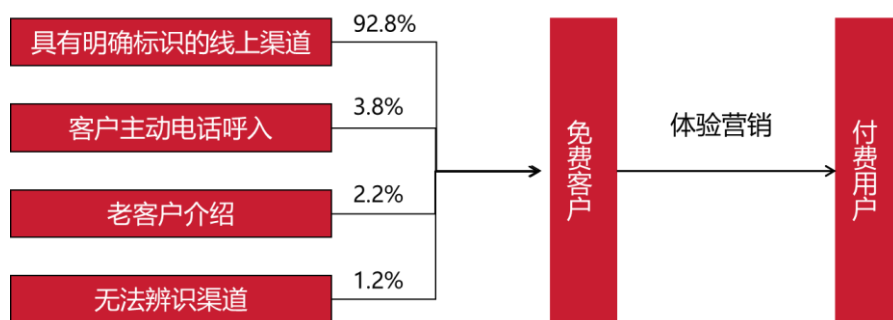
指南针和九方智投用户流量池规模相对较小，在提升付费转化率方面各具特色：

- 指南针专注于证券分析软件领域，为专业的个人投资者提供服务。其客户获取主要依靠线上渠道（占比高达 92.8%）和老客户推荐，设置了从免费体验、低价入门到高价专业的阶梯化产品体系，层层筛选，有效提升客户留存和付费转化率。



- 九方智投则通过搭建覆盖 MCN 频道、互联网终端、传统媒体的融媒体生态，形成“公域获客-私域沉淀-付费转化”的漏斗模型。1) 内容驱动流量裂变机制：依托内容制作团队体系以及推广投放体系，实现内容生产-用户画像-精准触达的全链路优化；2) 动态闭环的客户运营体系：基于用户画像及行为数据实现精准识别，通过智能匹配系统将用户分层导入差异化产品矩阵。该模式已形成一定规模效应，截至 2024 年末，公司在公域平台上运营的 MCN 账户达 526 个，粉丝总量约 5005 万人。

图 10：指南针的流量渠道



资料来源：指南针招股说明书，源达信息证券研究所

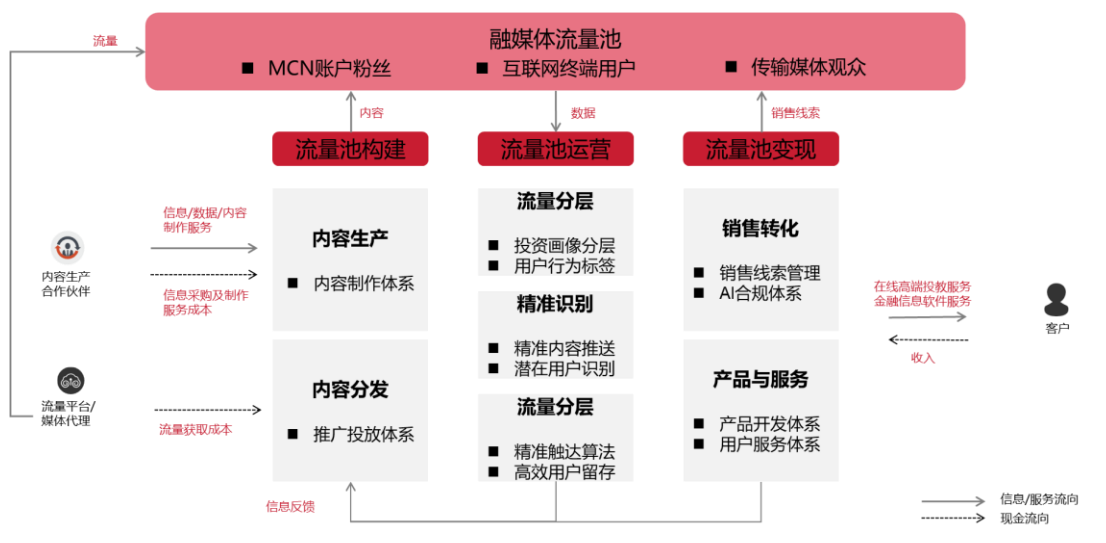
表 2：九方智投的流量渠道

渠道	媒介	2022M1-10 付费用户占比
MCN 频道	视频	85.9%
	在线广播	
	社交媒体平台	
传统媒体	电视	11.6%
	广播	
	报刊	
自有互联网终端	移动应用程序	2.5%
	PC 软件	
	网站	

资料来源：九方智投招股说明书，源达信息证券研究所



图 11：九方智投的流量漏斗模型



资料来源：九方智投招股说明书，源达信息证券研究所

## 2.寻找多元化流量变现途径，提升 ARPU

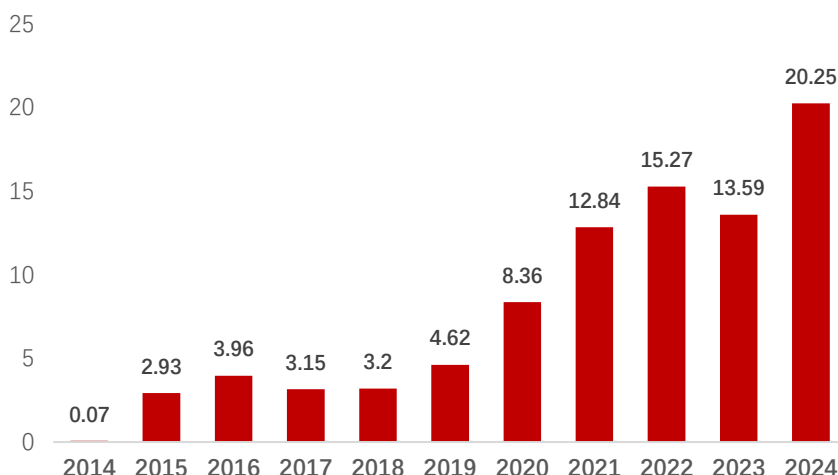
当 PC 与移动端客户流量的自然增长触及天花板后，行业内企业业务发展路径虽各有不同，但其核心均聚焦于提升 ARPU。提升 ARPU 主要有两条路径：其一，通过提高产品价格实现，但此举往往会导致目标客群规模缩小；其二，拓展用户流量变现渠道，增加广告收入及获取相关金融牌照等方式。

观察财务表现较好的金融信息服务公司的营收成长路径，可以发现：

- 同花顺的广告业务收入从 2014 年的 0.07 亿大幅提升至 2024 年的 20.25 亿，占比提升至 48%，成为新的增长条线。
- 指南针通过并购网信证券，证券服务收入占比快速提升至 2024 年的 21%，显示出转型潜力。

具体来看，2015 年 A 股账户制度改革（《关于取消自然人投资者 A 股等证券账户一人一户限制的通知》），明确 A 股市场全面放开一人一户限制后，同花顺敏锐把握行业机遇，将流量优势转化为商业价值，其广告及互联网业务收费模式主要包括基于按效果付费模式的广告点击分成，以及依托按销售付费模式的证券开户导流分佣。2024 年广告及互联网推广业务营收达 20.25 亿元（同比增加 49%），占总营收比重提升至 48.4%，成为新的增长引擎。

图 12：同花顺的广告收入增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

此外，东方财富自 2012 年起实施“牌照+流量”战略，通过持续并购构建完整金融生态。其子公司天天基金于 2012 年获批第三方基金销售牌照。2015 年底收购西藏同信证券并完成并表后，公司开启互联网券商转型之路，凭借低成本和流量优势，发力经纪和两融业务，并通过多次外部融资补充运营资本，证券业务排名及收入高速扩张，2016-2024 年，公司证券业务收入由 11.49 亿元增长至 84.94 亿元，2019 年起，相继获批公募基金、私募基金、保险经纪、基金投顾等业务牌照，持续扩大多元金融版图，打造综合财富管理服务体系。

表 3：金融信息服务公司牌照情况

牌照	东方财富	同花顺	指南针
证券业务	东方财富证券（100%）	-	麦高证券（100%）
公募基金	东财基金（100%）	-	先锋基金（34.21%）
基金销售	天天基金（100%）	同花顺基金（100%）	-
期货经纪	东方财富期货（100%）	-	-
保险经纪	东财保险经纪（100%）	核新保险经纪（100%）	-
征信业务	东方财富征信（100%）、 浸道数字（27%）	同信征信（100%）	-

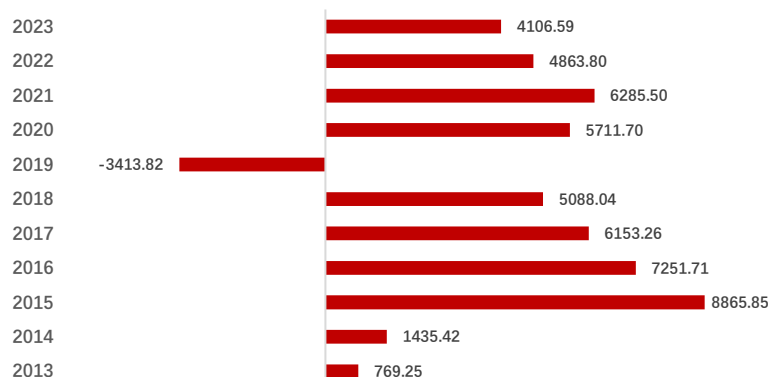
资料来源：各公司年报，源达信息证券研究所

### 三、金融信息服务公司的未来展望

#### 1.把握市场增量空间及深耕存量市场

在增量客户开发方面，当前市场呈现出持续扩容的积极态势。目前，沪深两市累计开户数量已超 6.6 亿户大关，且自 2014 年以来，每年新增开户数量基本稳定维持在千万级别以上。这一持续增长的个人投资者群体，为金融信息服务市场提供了源源不断的增量空间。对于金融信息服务公司而言，关键在于建立精准的获客渠道、优化资源配置效率，并通过差异化服务提升客户黏性，从而在日益激烈的市场竞争中赢得更大的客户份额。这一课题的解决成效，将直接决定各企业在未来行业格局中的市场地位。

图 13：沪深两市新增开户数量（万户）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

此外，在存量客户运营方面，当前券商普遍采用的客户分层服务模式存在显著的结构性的机会。对于资产规模较小的客户群体，尽管券商主要通过数字化手段提供标准化服务，但实际触达效果往往不尽如人意。这一现状为行业企业提供了重要机遇——以同花顺为例，其推出的“券商精选”合作模式颇具前瞻性。该模式精准锁定交易终端上的活跃客户群体，这些客户虽然资产规模较小，长期未被传统投顾服务覆盖，但蕴含着巨大的开发潜力。通过券商与金融信息服务公司的协同合作，有望深度挖掘这部分“长尾客户”的价值。

此外，金融服务供给存在明显的区域失衡现象。在一线城市金融机构过度竞争的同时，广大非一线城市的金融服务有效性却严重不足；跨境方面，东南亚、拉美等地区互联网及移动端渗透率快速提升，但本土金融信息服务供给不足，存在结构性缺口。随着 AIGC 等技术日渐成熟，金融信息服务的下沉及跨境出海会具备更多的可能性。

## 2.关注新的流量渠道，构建低成本获客新范式

金融信息服务行业的发展历程证明，每一次信息传播渠道的革新都会改变行业竞争格局。从过往行业公司的成长来看，同花顺抓住了 PC 端向移动端转变机遇，东方财富把握基金销售从线下转线上再到移动端的契机，九方智投借助短视频行业爆发实现规模增长。未来行业能否有公司像同花顺、早期的东方财富那样掌握大量低成本用户来源，取决于信息传播渠道是否再度变迁。

当前，短视频平台仍然是金融信息服务行业尚未充分开发的市场。与传统渠道相比，短视频具有三大独特优势：其一，内容传播的“病毒性”裂变效应能显著降低获客成本；其二，视频形式更利于复杂金融产品的可视化呈现；其三，算法推荐机制可实现精准的用户画像与需求匹配。

图 14：九方智投 MCN 渠道覆盖主流短视频平台



资料来源：九方智投，源达信息证券研究所

### 3. AIGC 重塑金融信息服务发展格局

**AIGC 技术与金融信息服务行业的深度融合带来新的行业机会。**一方面，AIGC 可直接创造新的盈利增长点，包括通过嵌入式 AIGC 服务收费、作为智能投顾助理赋能金融机构展业等方式，这将显著提升企业的 ARPU 值。另一方面，AIGC 在人机交互方面的独特优势，能够有效替代传统人工服务，大幅降低人力成本。

同花顺自 2019 年实施“All in AI”战略后，目前已经构建了贯穿金融全链条的 AI 产品生态体系。问财投资助手作为旗舰级 AI 对话产品，此前在投资问答领域已具有丰富的语料和模型积累，融合多模态大模型后实现交互精准度提升 40%；同创智能体平台已赋能超百家金融机构部署 5000+智能体，日均调用突破 300 万次；智能投研矩阵包含 iFind 终端、AIFinD 飞研及“产业智绘”平台，实现研报效率提升 5 倍并覆盖 300+产业链；HiPilot 智能编码助手为开发者提供跨项目代码支持，已生成超百万行代码。

图 15：同花顺问财产品页面



资料来源：同花顺公众号，源达信息证券研究所

2023 年，东方财富妙想大模型成为国内首批通过网信办备案的金融大模型。2024 年 1 月，东方财富自主研发的“妙想”金融大模型正式开启内测，“妙想”金融大模型聚焦于核心金融场景，有序融入东方财富的产品生态，并于 2024 年 6 月推出了 AI 搜索、AI 问答、AI 研报总结、AI 文档助手等。2024 年 11 月，东方财富“妙想”金融大模型面向行业推出“妙想投研助理”，将模型能力深度应用于金融研究工作的各个环节，包含妙想问答、研报总结、文档翻译、会议纪要、AI 研究员、我的知识库等多种功能，同时附带金融终端软件常见的 F10 基本资料、F9 深度资料以及 EDB 宏观数据板块。

图 16：东方财富妙想大模型



资料来源：妙想大模型公众号，源达信息证券研究所

## 四、风险提示

---

市场波动风险；

宏观经济及行业政策风险；

互联网系统及数据安全风险。



## 投资评级说明

行业评级	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，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	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，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

## 办公地址

### 石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

### 上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。