

德林控股 (01709.HK)

家办业务厚积薄发，AI 金融探索持续深化 增持（首次）

2025 年 07 月 02 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万港元）	202.35	189.66	332.38	441.18	526.69
同比（%）	5.88%	-6.27%	75.25%	32.73%	19.38%
归母净利润（百万港元）	99.90	136.81	137.92	153.34	165.36
同比（%）	-	36.94%	0.81%	11.18%	7.84%
EPS-最新摊薄（港元/股）	0.07	0.09	0.09	0.10	0.11
P/E（现价&最新摊薄）	43.24	33.41	34.83	31.32	29.05

投资要点

- **公司概况：聚焦家办业务的亚太领先金融服务平台：1）财富管理版图持续扩展，借壳上市完成蜕变。**德林控股的前身为德林证券，成立于 2011 年，此后持续拓展服务品类。2020 年，公司成功借壳上市，并更名为德林控股。此后公司频繁参与收购活动，致力于打造高净值人群金融服务全场景生态。当前德林控股持有香港证监会 1、4、6 类牌照，逐步拓展至全牌照金融服务与科技驱动的财富管理生态。**2）盈利能力加速释放，业务结构持续优化。**公司当前业绩波动较大，但未来成长依旧可期。截至 2025 年 3 月 31 日，公司 2025 财年实现营业收入 1.90 亿港元，同比下降 6.4%，实现归母净利润 1.37 亿港元，同比增长 36.9%。未来伴随家族办公室业务业绩贡献逐步凸显，公司经营情况预计将明显好转。叠加投资者财富管理需求大幅增加，公司长期发展趋势相对乐观。
- **天时、地利、人和加持，公司家办业务大有可为：1）高净值人群财富管理诉求拓展，细分赛道潜力显现。**当前我国高净值人群数量逐年提升。同时，高净值人群财富管理需求趋于多元，定制化服务价值凸显，由此进一步拓宽了家族办公室的展业空间。**2）国际金融中心定位叠加政策支持，香港有望成为家办枢纽。**香港私人财富管理行业基础深厚，2023 年香港私人财富管理行业 AUM 达到 9 万亿港元。政策层面，在香港设立家族办公室的条件相较于其他国际金融中心更为灵活，且港府重视并致力于发展香港成为领先的家族办公室枢纽。在此背景下，内地高净值人士赴港设立家办热情高涨。**3）德林家办把握机遇，实现跨越式发展。**德林家族办公室 2023 财年就投资管理项下资产所收取的服务费约 5808 万港元，2022 财年这一数字是 1870 万港元。预计到 2026 年，德林家办客户数量将上升到 200 户，资产管理规模（AUM）达到 100 亿美元。
- **以科技手段驱动服务普惠化，构建全方位财富管理生态：1）德林控股致力于实现服务普惠化、智能化，AI+金融成为公司核心战略。**德林致力于将服务推广到更多中小投资者，通过专业服务让其穿越周期，用专业的投资理念帮客户实现财富的保值增值。秉持着这样的理念，德林于 2023 年末推出亚洲首家人工智能家族办公室（DLiFO）。**2）打造旗舰项目突触科技，创造人工智能金融新生态。**2025 年 2 月，德林控股向市场推出其精心打磨长达五年之久的人工智能项目——突触科技。突触科技致力于打造一个全场景、智能化的金融生态社区，持牌金融专家可借助先进的 AI 技术创建虚拟数字分身将专业知识分享给更多投资者，同时突触科技的专业顾问团队也可依托服务顶级家族办公室的丰富经验，结合 AI 智能分析工具，为用户量身定制个性化的财富管理方案。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2026-2028 财年德林股份归母净利润分别为 1.38/1.53/1.65 亿港元，对应同比增速分别为 0.81%/11.18%/7.84%。预计 2026-2028 财年每股收益分别为 0.09/0.10/0.11 港元，对应 PE 为 35/31/29 倍。我们看好公司“AI+家族办公室+跨境金融”的三重驱动力，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**1）权益市场大幅震荡；2）监管环境收紧；3）行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	3.14
一年最低/最高价	2.90/5.78
市净率(倍)	5.30
港股流通市值(百万港元)	4,865.09

基础数据

每股净资产(港元)	0.59
资产负债率(%)	26.52
总股本(百万股)	1,549.39
流通股本(百万股)	1,549.39

相关研究

内容目录

1. 公司概况：聚焦家办业务的亚太领先金融服务平台	4
1.1. 财富管理版图持续扩展，借壳上市完成蜕变	4
1.2. 盈利能力加速释放，业务结构持续优化	7
2. 天时、地利、人和加持，公司家办业务大有可为	9
2.1. 高净值人群财富管理诉求拓展，细分赛道潜力显现	9
2.2. 国际金融中心定位叠加政策支持，香港有望成为家办枢纽	10
2.3. 德林家办把握机遇，实现跨越式发展	13
3. 以科技手段驱动服务普惠化，构建全方位财富管理生态	14
4. 盈利预测与估值	17
5. 风险提示	18

图表目录

图 1: 德林控股发展历程.....	5
图 2: 德林控股业务板块.....	5
图 3: 德林控股股权结构（截至 2025 财年）.....	6
图 4: 2019-2025 财年德林控股营收情况.....	7
图 5: 2019-2025 财年德林控股归母净利润情况.....	7
图 6: 2019-2025 财年德林控股归母净资产情况.....	8
图 7: 2018-2025 财年德林控股 ROA 及 ROE 情况.....	8
图 8: 2020-2025 财年德林控股收入结构.....	8
图 9: 中国高净值人群数量（万人）.....	9
图 10: 中国高净值人群持有可投资资产总额（万亿元）.....	9
图 11: 中国高净值人群主要财富管理需求.....	9
图 12: 全球各城市超高净值人士数量排名.....	10
图 13: 香港私人财富管理行业 AUM（万亿港元）.....	10
图 14: 潜在单一家办用户的地区分布.....	12
图 15: 德林家族办公室治理规划.....	13
图 16: 德林家族办公室未来计划.....	14
图 17: 德林数字家办 AI 投资顾问.....	15
图 18: 突触科技社区.....	16
图 19: 德林控股智能化金融生态.....	16
表 1: 德林控股核心团队情况.....	6
表 2: 设立家族办公室要求对比.....	11
表 3: 香港家族办公室相关政策梳理.....	11
表 4: 德林控股核心假设.....	17
表 5: 可比公司估值对比.....	18
表 6: 德林控股盈利预测（百万港元）.....	19

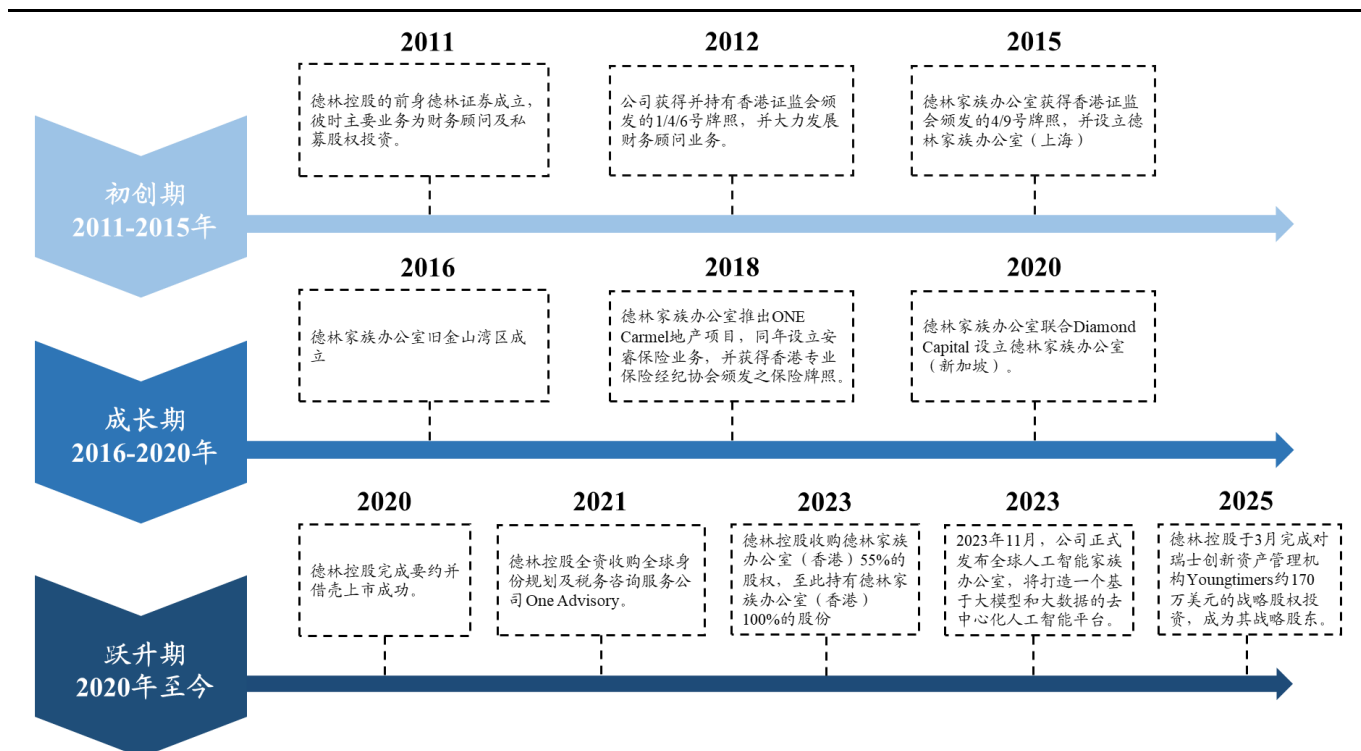
1. 公司概况：聚焦家办业务的亚太领先金融服务平台

1.1. 财富管理版图持续扩展，借壳上市完成蜕变

立足家族办公室优势业务，打造亚太地区领先的全球资产管理平台。德林控股是亚太地区领先的联合家族办公室及投资平台，专注服务香港成长型上市公司及企业家族。自成立以来，公司致力于发现、培养并伴随潜力优秀，质地良好的企业发展壮大，专注为企业家家族制定传承架构与全球资产配置，成功实现企业跨周期发展及家族财富的代际传承。公司总部位于中国香港，并在上海、旧金山、新加坡及东京设有常驻办事机构。截至 2023 财年，公司家族办公室业务已累积了约 30 亿美元的资产管理规模，展现了业务的稳定性。

借壳上市提升资本实力，一步一步扩充业务品类。1) 创业前期：德林控股的前身为德林证券，成立于 2011 年。彼时公司主要业务为财务顾问及私募股权投资。2012 年，公司获得并持有香港证监会颁发的 1/4/6 号牌照，并大力发展财务顾问业务。2015 年，公司业务扩展到香港资本市场，包括兼并收购、上市平台整合及公开发行融资等。2019 年，公司正式启动券商经纪业务，为个人以及机构客户提供全方位经纪及保证金融资服务。2) 借壳上市：2018 年起，公司开始从二级市场增持港交所主板上市公司云裳衣的股份。2019 年，公司作价 4200 万港元被云裳衣收购，提前将资产注入上市公司。2020 年，公司通过收购云裳衣控股权触发全面要约，最终成功借壳上市，并更名为“德林控股”。通过借壳上市，公司为日后进一步拓展业务版图打下了良好的基础。3) 外延扩展：完成借壳上市后，公司频繁参与收购活动，致力于打造高净值人群金融服务全场景生态。2021 年 10 月，公司全资收购 One Advisory 全球身份规划及税务咨询服务公司。2021 年 9 月公司启动收购其控股集团旗下的家族办公室 45% 股权，并于 2022 年 5 月正式签署协议。2022 年 1 月，公司收购香港对冲基金 Atlas38% 的股份。2022 年 5 月，公司收购安睿财富，正式进军保险经纪业务。2025 年 3 月，公司完成对瑞士创新资产管理机构 Youngtimers 约 170 万美元的战略股权投资，成为其战略股东。不断的收购投资动作使得公司通过获取现成资源的方式逐步发展为全方位综合金融服务供应商。

图1：德林控股发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

当前德林控股持有香港证监会1、4、6类牌照，逐步拓展至全牌照金融服务与科技驱动的财富管理生态。自创立以来，德林集团从顾问咨询，逐步发展成包含家族办公室、证券交易和另类投资的全牌照金融服务与投资集团。目前德林集团着力为客户提供定制化的全球家族财富管理及投资银行服务，旗下业务包括证券、投资管理、家族办公室、AI家族办公室等。

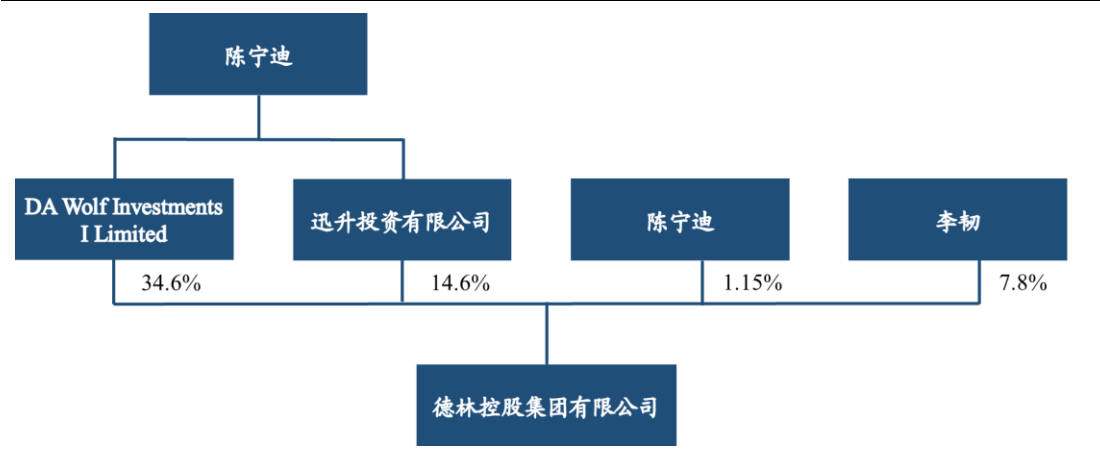
图2：德林控股业务板块



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司创始人及董事会主要成员通过股权与企业利益深度绑定。截至 2025 财年，公司创始人陈宁迪先生直接持有公司 1.15%的股权，同时其旗下的 2 家投资公司合计持有公司 49.2%的股权。此外，公司现非执行董事陈昆持有公司 1.69%股权。公司董事会及管理层核心成员均持有公司一定比例的股权，体现出公司股权结构良好的激励机制。

图3：德林控股股权结构（截至 2025 财年）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司核心管理层拥有丰富的金融行业业务及管理经验。从历史从业经历来看，公司多位高管拥有头部金融机构任职经验、上市公司管理经验及一级市场投资经验，平均行业经验超过 20 年。公司核心团队出众的战略与前瞻判断能力能够助力公司围绕高净值客户需求推动各项业务优化升级，在追求长期价值发展的理念下实现跨越式发展。

表1：德林控股核心团队情况

姓名	职务	履历
陈宁迪	董事会主席，执行董事	芝加哥大学经济学和统计学（荣誉）学士；在环球金融行业拥有超过 20 年经验，曾任职于香港汇丰全球投资银行部、伦敦汇丰集团资本市场部及香港汇丰债券市场部；先后于 2011 年及 2012 年创立德林证券以及德林家族办公室。
江欣荣	董事会名誉主席	中国传媒大学学士，香港浸会大学硕士，在金融服务业以及传媒业积累了多年经验；2003-2008 年期间任凤凰卫视主播；2010-2011 年期间任渣打私人银行中国团队资深副总裁；2011-2012 年任摩根大通私人银行香港团队的高级副总裁。于 2012 年成立德林家族办公室。其为公司董事会主席陈宁迪先生的配偶，同时为公司前任非执行董事。
郎世杰	德林证券 CEO，执行董事	密歇根大学工商管理学学士；A 股对冲基金“郎基金”的创始人；拥有丰富的一级市场投资及顾问经验，长期致力于战略规划和投融资咨询行业领域。郎世杰先生自 2017 年 4 月起加入德林证券，并于 2020 年 2 月任德林证券的行政总裁。
艾奎宇	CMO，执行董事	中国人民大学新闻学硕士；2005- 2015 年担任 CCTV 外语频道节目主播；2017-2020 年担任新维国际控股董事局主席及执行董事。

贺之颖

执行董事

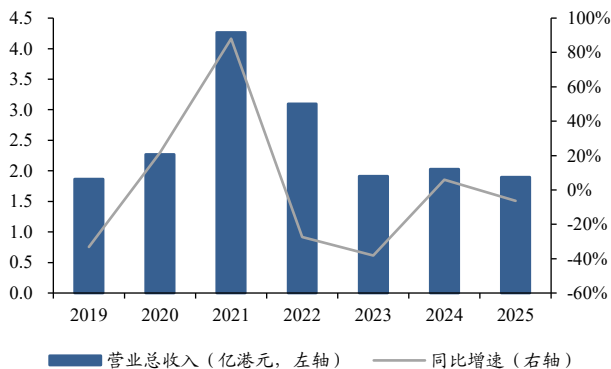
上海外国语大学经济学学士，持有卢森堡上海领事馆颁发的私人财富管理证书；2014 年加入德林家族办公室，现任合伙人及首席执行官。贺之颖女士在加入德林后协助设立上海办公室，带领团队为家族客户提供家族传承解决方案。其曾任职于渣打银行集团中国个人银行部品牌战略部、渣打私人银行部。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 盈利能力加速释放，业务结构持续优化

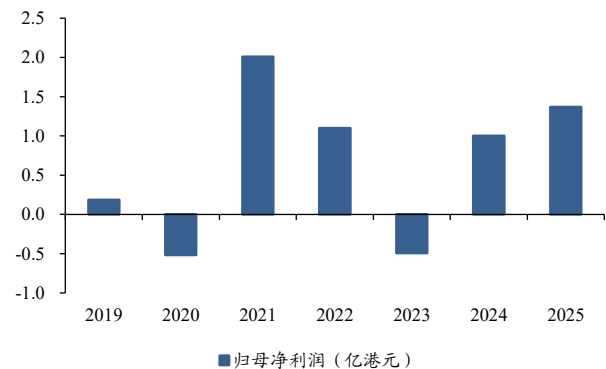
公司当前业绩波动较大，但未来成长依旧可期。2021 年以来，由于新冠疫情对于金融市场的持续不利影响，加之国际贸易冲突造成的挑战，公司业绩波动幅度较大。近年伴随家族办公室业务业绩增量逐步兑现，公司业务结构持续优化，盈利表现整体企稳。截至 2024 年 9 月 30 日，公司 2025 财年上半年实现营业收入 0.83 亿港元，同比下滑 18.6%，实现归母净利润 0.08 亿港元，同比增长 11.0%。截至 2025 年 3 月 31 日，公司 2025 财年实现营业收入 1.90 亿港元，同比下降 6.4%，实现归母净利润 1.37 亿港元，同比增长 36.9%。未来伴随家族办公室业务业绩贡献逐步凸显，公司经营情况预计将明显好转。叠加投资者财富管理需求大幅增加，公司长期发展趋势相对乐观。

图4：2019-2025 财年德林控股营收情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：2019-2025 财年德林控股归母净利润情况

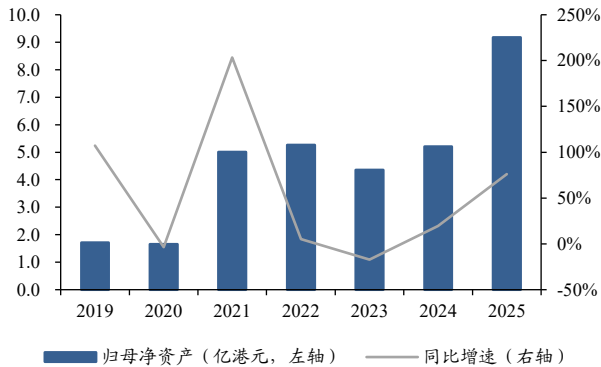


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：公司归母净利润正负波动较大，故未标明增速。

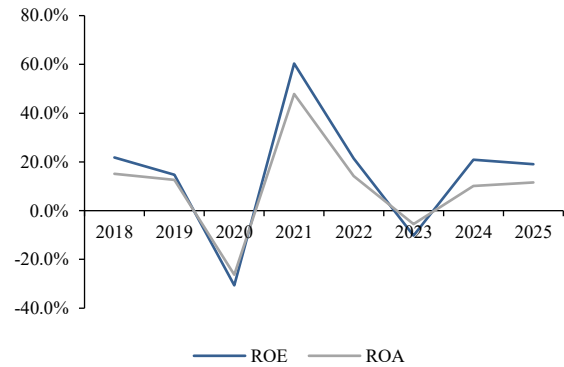
净资产逐步提升，盈利能力趋于稳定。截至 2025 财年末，德林控股归母净资产为 9.18 亿港元，较上一财年末增长 76.1%，主要得益于家族办公室业务内生增长以及加密货币等另类投资公允价值变动带动非经常性金融资产增值。伴随家办业务逐步兑现业绩增量，公司盈利能力有所企稳，2025 财年 ROA 达到 11.6%，ROE 达到 19.0%，较上一财年基本持平，继续维持高位。

图6：2019-2025 财年德林控股归母净资产情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

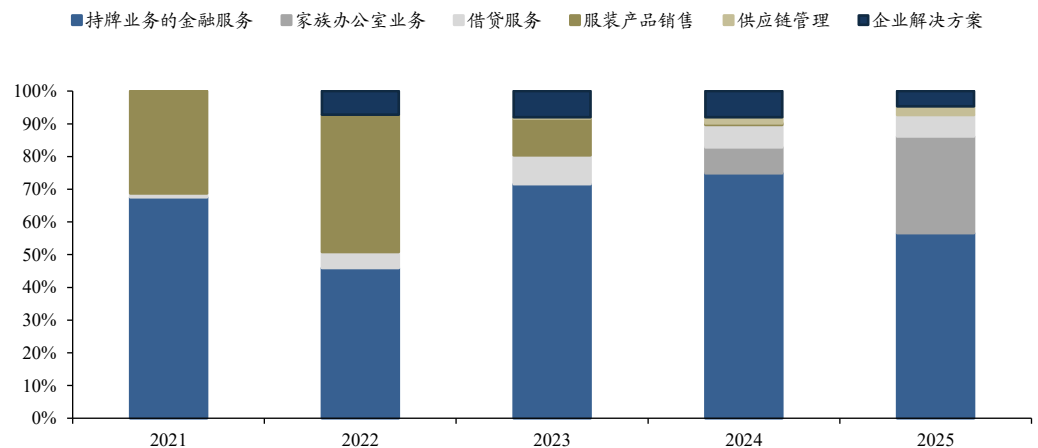
图7：2018-2025 财年德林控股 ROA 及 ROE 情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司当前业务以持牌业务的金融服务及家族办公室业务为主，其中家办业务近年发展势头迅猛。2020 年借壳上市后，德林控股逐步剥离服装销售业务，目前已形成了以持牌业务及家族办公室业务为主的业务结构。1) 持牌业务的金融服务：包括向客户提供财务顾问服务、证券研究服务、证券经纪服务、保证金融资服务、保险经纪服务等，2025 财年收入占比达到 57%。2) 家族办公室业务：向超高净值家庭提供家族办公室服务、投资顾问、资产管理服务及转介服务。伴随公司于 2023 年 11 月完成德林家族办公室全部股权的收购工作，德林控股家族办公室业务收入占比迅速提升，2025 财年收入占比达到 30%，较上一财年（8%）实现跃升。

图8：2020-2025 财年德林控股收入结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：以上统计剔除公司内部对销。

2. 天时、地利、人和加持，公司家办业务大有可为

2.1. 高净值人群财富管理诉求拓展，细分赛道潜力显现

当前我国高净值人群数量逐年提升。21 世纪以来，在制度红利、人口红利与产业红利的共振下，我国居民财富积累持续加速。近年来以人工智能、生物医药、新能源为代表的新兴产业爆发式增长，叠加资本市场改革红利释放，新经济引擎进一步催生财富裂变，推动高净值人群规模与财富质量同步跃升。截至 2022 年，我国高净值人群数量达到 316 万人，持有可投资资产总额达到 101 万亿元。

图9：中国高净值人群数量（万人）

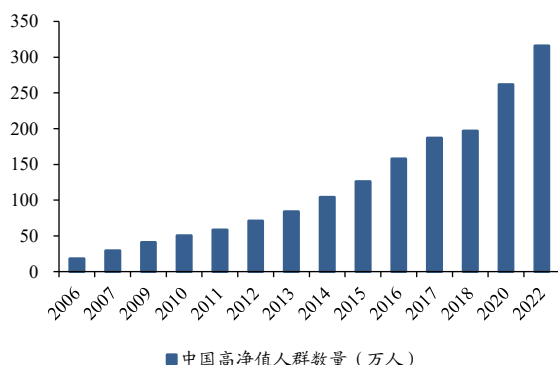
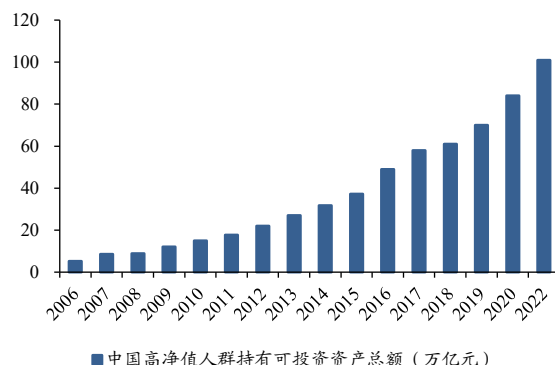


图10：中国高净值人群持有可投资资产总额（万亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

高净值人群财富管理需求趋于多元，定制化服务价值凸显。当前家族办公室客户需求复杂程度愈发提升，需要不同领域的专业人员组成专属服务团队，为其提供定制化产品和服务。普通的私行或财富管理机构或难以完全满足高净值人群多元的财富管理需求，由此进一步拓宽了家族办公室的展业空间。相较传统私人银行或财富管理等机构，家族办公室站在家族角度，通过更专属、定制、长期、无边界的方式，独立为超高净值家族提供专业化、体系化、一体化、平台化的家族事务管理服务。

图11：中国高净值人群主要财富管理需求

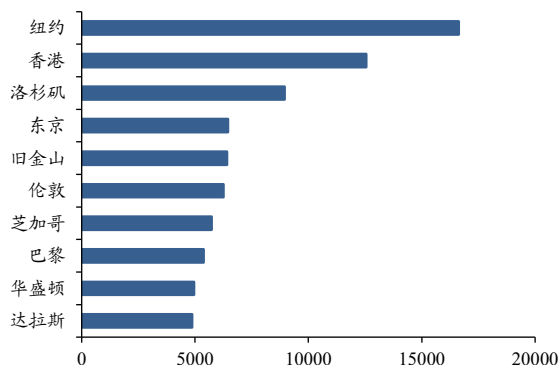
跨越代际的家族财富平稳转移 通过合理的财富规划、信托计划、税收规划、结构设计、财富分配规则设计等，实现平稳安全的“一代传”与“二代承”。	通过全球化、一站式资产配置实现资产保值增值 对于中国客户而言，通过全球性资产配置规避风险，实现资产保值增值是超高净值家族的关键需求。	亲力亲为参与财富管理和资产配置 与全球亿万富豪不同，中国富豪热衷于在财富管理和资产配置领域亲力亲为，倾向于拥有更大资产掌控力和控制权，也在某些领域逐步培育起投资的专业性能力。	另类投资需求旺盛 相对公开市场标准化投资，中国家族财富客群更青睐另类投资，如私募股权投资、房地产等。客户在筛选家族办公室机构时也会格外注重机构是否具备独特的全球优质另类资产直接投资资源和能力。	新兴投资需求开始不断产生 部分家族关注影响力，ESG可持续投资和碳中和投资，认为其符合家族财富管理长期、稳健、富有社会责任的需求理念；部分年轻家族则更偏爱高科技创新领域的高成长风险投资。
---	---	--	---	--

数据来源：麦肯锡，东吴证券研究所

2.2. 国际金融中心定位叠加政策支持，香港有望成为家办枢纽

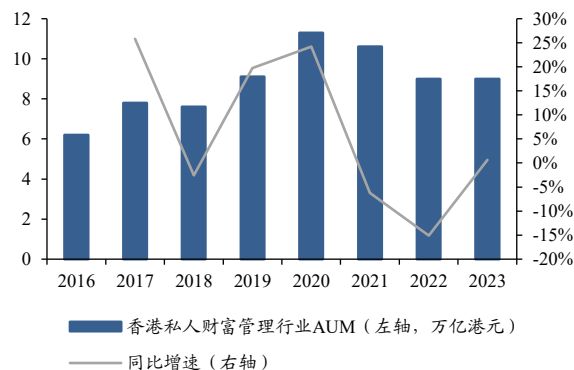
香港私人财富管理行业基础深厚。一方面，香港拥有全球最开放的资本市场之一，证监会及金融管理局构建的“双峰监管”体系，在保障市场透明度的同时赋予机构充分创新空间，推动香港财富管理行业逐步形成“全球资产配置+本地专业服务”的独特模式，行业集聚效应显著。另一方面，凭借自身资金自由港+低税制+国际化的独特生态，香港亦汇聚了大量的超高净值人士。据 Altrata 统计，2023 年末香港超高净值人士数量达到 12546 名，位居全球第二位，仅次于纽约。在以上条件的基础上，香港私人财富管理行业持续稳中求进，2023 年管理规模达到 9 万亿港元，较 2022 年增长 0.6%，2016-2023 年 CAGR 达到 5.5%。

图12：全球各城市超高净值人士数量排名



数据来源：Altrata，东吴证券研究所（截至 2023 年末）

图13：香港私人财富管理行业 AUM（万亿港元）



数据来源：香港证监会，KPMG，东吴证券研究所

在港开设家办条件较为宽松。在香港设立家族办公室的条件相较于其他国际金融中心更为灵活，尤其对单一家族办公室（SFO）的监管门槛较低。根据香港证监会规定，单一家办若仅管理家族自有资产且不对外提供资产管理服务，无需申请金融牌照，仅需以私人股份有限公司形式完成注册即可。在资产管理规模要求方面，监管要求单一家办管理的家族资产总值需达到 2.4 亿港元，但实际操作中部分机构通过结构设计可将门槛降至千万级别，相较于其他国际金融中心显著偏低。对于联合家族办公室（MFO），虽需申请 1、4、9 号牌照（证券交易、就证券提供意见、资产管理），但可通过收购现有牌照（约 3-6 个月）或降低业务范围（如仅申请 4、9 号牌照）缩短周期。此外，香港政府提供利得税豁免（家族投资控股工具的合资格交易）、简化注册流程（1 周内完成公司注册）及人才引进支持（如“资本投资者入境计划”），进一步降低设立门槛。

表2：设立家族办公室要求对比

	中国香港	新加坡	迪拜
预先申请审批	不需要	需要	需要
资产管理规模门槛	2.4 亿港元	5000 万新加坡元（约 3 亿港元）	5000 万美元（约 3.9 亿港元）
本地投资要求	不需要	资产管理规模的 10%或 1000 万新加坡元（以较低者为准）	不需要
实质活动要求	最少 2 名全职合格雇员及每年承付最少 200 万港元营运开支	最少 3 名投资顾问；视资产管理规模每年承付最少 50 万（约 280 万港元）或 100 万（约 560 万港元）新加坡元营运开支	区内注册处认定该家族有实质存在，并规定了一家企业服务提供商作为其注册代理

数据来源：香港立法会，新加坡《所得税法》，DIFC，东吴证券研究所

家办相关利好政策频出，港府重视并致力于发展香港成为领先的家族办公室枢纽。2023 年 3 月，香港政府发布《有关香港发展家族办公室业务的政策宣言》，提出税务宽减、允许申请人携配偶及未婚子女在港定居等八项措施吸引全球家族办公室落户香港。截至 2025 年 3 月，香港投资推广署已协助超 160 家家族办公室在港设立或扩展业务，原定 2025 年底前吸引 200 家的目标有望提前完成。

表3：香港家族办公室相关政策梳理

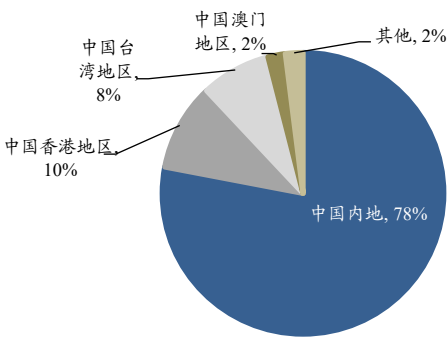
时间	机构	文件/措施	具体内容
2021 年 6 月	投资推广署	香港投资推广署成立家族办公室专责团队	—
2022 年 10 月	香港特区政府	《施政报告》	目标在 2025 年底前协助不少于 200 间家族办公室在港设立或扩展业务。
2023 年 3 月	香港特区政府	《有关香港发展家族办公室业务的政策宣言》	政策宣言旨在协助全球家族办公室和资产拥有人在香港蓬勃发展，涵盖了八项措施，包括税务宽减、新的“资本投资者入境计划”、人才培训计划，以及服务提供者网络等，为全球家族办公室创造有利环境，实现增长。
2023 年 5 月	立法会	单一家族办公室税务宽减法案通过	由具资格单一家族办公室在香港地区所管理的具资格家族投资控权工具自合资格交易和附带交易获得的应评税利润可适用 0%的利得税宽减税率。

2024 年 3 月	香港特区政府	新资本投资者入境计划启动	合资格申请人须投资最少 3000 万港元于获许投资资产，获批申请人可携同其受养人（包括其配偶及其 18 岁以下未婚及受养的子女）来港，一般可获准在港逗留两年，期满后可申请延长逗留期限三年，其后可在每个三年期届满时再申请延长逗留期限三年。
2025 年 3 月	香港特区政府	新资本投资者入境计划获优化	①净资产审查周期从 24 个月缩至 6 个月；②认可申请人与家庭成员共有资产份额；③允许通过全资公司投资，明确家族办公室资产可计入投资总额。

数据来源：香港政府网，东吴证券研究所

内地高净值人士赴港设立家办热情高涨。香港以其独特的优势，可满足高净值人群财富传承、子女教育、身份规划、医疗服务等多元化需求。投资推广署 2024 年 5 月曾表示，已经或正准备来港的家族办公室中，有超过六成来自中国内地。未来香港将继续受惠于中国内地的财富快速增长，KPMG《2023 年香港私人财富管理报告》预计中国内地对于香港私人财富管理资产规模贡献的比例将由 2023 年的 36% 上升至 2028 年的 46%。根据香港科技大学近期发布的《大中华区家族办公室现状调研报告 2024》，中国内地家族或将会是推动香港家族办公室发展的主力，78% 准备成立单一家族办公室的受访者来自内地，当中 40% 视香港为首选地。

图14：潜在单一家办用户的地区分布



数据来源：香港科技大学，东吴证券研究所

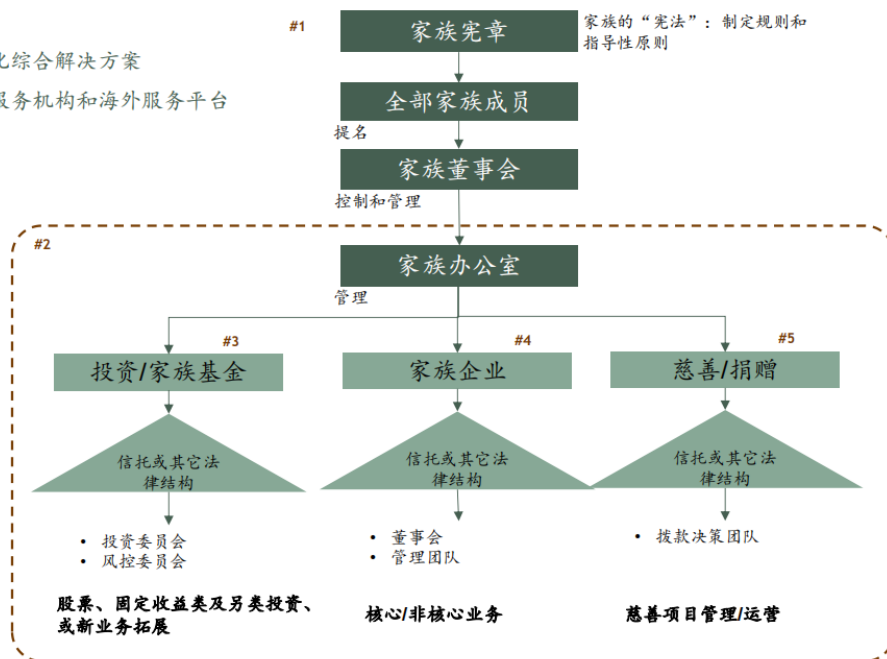
2.3. 德林家办把握机遇，实现跨越式发展

德林控股完成德林家族办公室全部股权收购，有望加速布局联合家族办公室。德林控股通过资产收购的方式加速布局联合家族办公室及投资服务，并购优质资产可以扩大上市公司的资产管理规模，拓展服务范围，公司业务范围有望加速向全方位联合家族办公室及资产管理领域转变，从而扩大亚太地区的市场份额。

立足管家角色，德林家族办公室专注于提供基于家族需求的个性化解决方案。德林家族办公室持有香港证监会金融牌照，可从事第四类（就证券提供意见）和第九类（资产管理）受规管活动，是香港政府认可的最早的联合家族办公室之一。德林家族办公室拥有超过 10 年的专业管理经验，为超高净值家族提供全方位联合型家族办公室服务，打造长期陪伴的专业金融服务机构和海外服务平台。德林家族办公室所涉猎服务包括现金管理、创业投资、继承信托、海外架构搭建、全球资产配置方案、环球保险服务、固定资产投资、企业整治、家族治理、慈善事业及下一代教育咨询等，追求与家族客户互为共同成长的终身伙伴的夙愿，力求与客户建立世代的互信关系。

图15：德林家族办公室治理规划

- 家族管家角色
- 基于家族需求的个性化综合解决方案
- 长期陪伴的专业金融服务机构和海外服务平台



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

德林家办成长迅速，未来依然大有可为。德林家办已经历 14 年的风雨与成长，在香港家族办公室领域拥有独一无二的先发优势、人才优势、规模优势和服务优势。德林家族办公室 2023 财年就投资管理项下资产所收取的服务费约 5808 万港元，2022 财年这一数字是 1870 万港元。预计到 2026 年，德林家办客户数量将上升到 200 户，资产管理规模（AUM）达到 100 亿美元。

图16：德林家族办公室未来计划

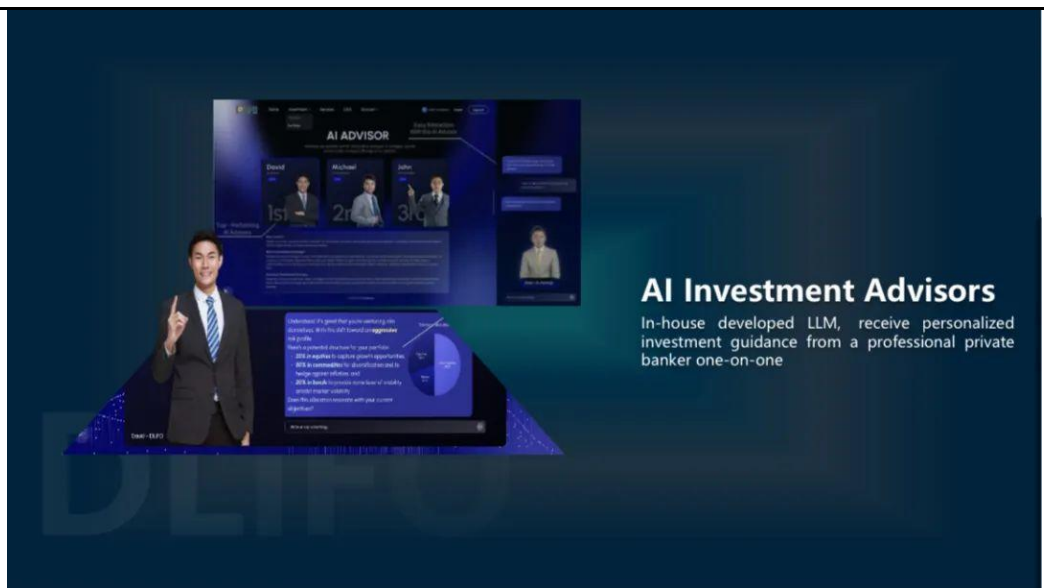


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3. 以科技手段驱动服务普惠化，构建全方位财富管理生态

德林控股致力于实现服务普惠化、智能化，AI+金融成为公司核心战略。家族办公室是进入门槛极高、仅面向少数精英的顶级服务（资产 3000 万美元是最低要求）。德林控股致力于带动家族办公室业务走向普惠，让普通大众都能享受到家办级的服务。1) 面向可投资资产 100 万美元以上的专业投资者，德林控股推出了标准化的 Flagship 旗舰策略产品，这是德林多年资产配置策略的精华，能够为专业投资者、金融机构、私营企业和外部财富管理平台提供标准的全球资产配置和管理服务。目前该策略取得了远高于市场平均水平的回报，吸引了超过 5000 万美元的投资。2) 德林致力于将服务推广到更多中小投资者，通过专业服务让其穿越周期，用专业的投资理念帮客户实现财富的保值增值。秉持着这样的理念，德林于 2023 年末推出亚洲首家人工智能家族办公室 (DLiFO)，及具备实时对话功能的 AI 数字人，在原有的数字家办基础上，加速人工智能财富管理的全球布局。

图17：德林数字家办 AI 投资顾问



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

德林数字家办内部赋能德林证券，发挥业务协同效应。2024年10月，德林控股公告称旗下全资附属公司德林证券与德林数字家族办公室将开展深度合作，发挥协同效应，简化开户流程、丰富产品类别、增强客户粘性，实现优势互补，携手成为集团新的发展引擎，引领服务质量更上一层楼。首先，德林证券的现有客户将可以免费享用德林数字家办的人工智能数字人服务，相当于为每个证券客户配备了专属的数字家族办公室。其次，德林证券现有客户的可投资产品库将大大增加，扩展到家族办公室客户级全球金融产品。第三，德林数字家办凭借数字化技术帮助德林证券大幅简化开户流程，降低获客成本，大大增加客户粘性与互动。

打造旗舰项目突触科技，创造人工智能金融新生态。2025年2月，德林控股向市场推出其精心打磨长达五年之久的人工智能项目——突触科技（前身即为德林人工智能家族办公室 DLiFO）。此次更名是德林面向人工智能时代的加速转型之举，将 AI Agent 进一步提升至以脑科学为人工智能基础的广泛投资及金融服务领域。未来，突触科技致力于打造一个全场景、智能化的金融生态社区。在突触科技社区中，持牌金融专家可借助先进的 AI 技术创建虚拟数字分身，打破地域和时间限制，将专业知识分享给更多投资者，并通过智能合约实现收益共享，促进金融知识的传播与行业创新。同时，突触科技的专业顾问团队依托服务顶级家族办公室的丰富经验，结合 AI 智能分析工具，为用户量身定制个性化的财富管理方案，满足不同客户在不同人生阶段的多样化金融需求。普通用户也能创建专属数字人，通过学习金融知识、提升投资技能，助力个人财富增长。

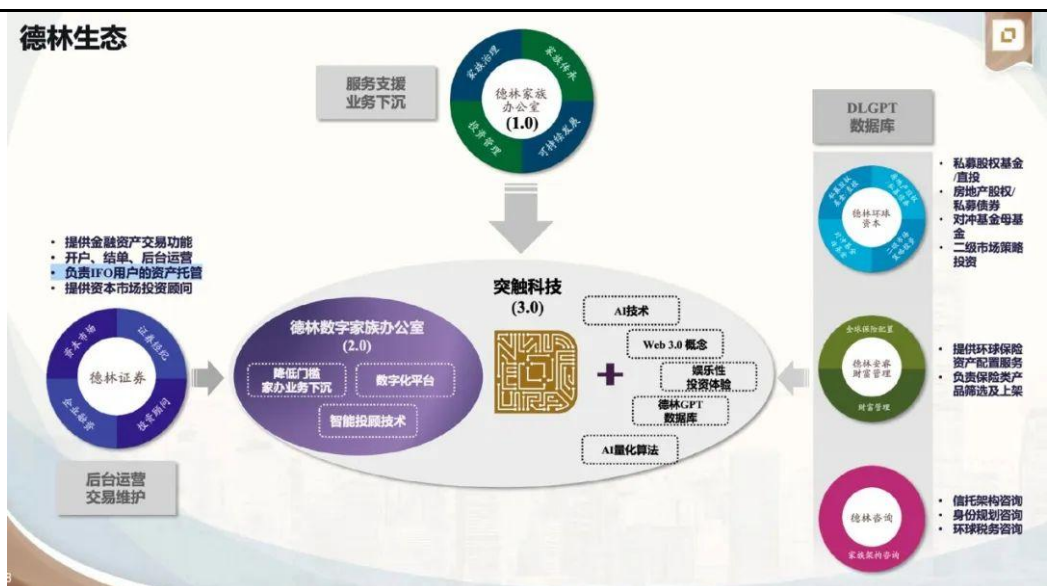
图18: 突触科技社区



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

突触科技的目标是实现金融投资的平权与普世化，通过“社区+金融+AI”三方面的结合、重新定义财富管理服务标准和体验。突触科技的基因源于德林的家办体系及十五年的深厚积累。突触科技并非家办平民化的产物，而是全新的面向大众投资服务的 AI 智能投资平台。相较于当前市面上的金融社区产品，突触科技的产品具有两大差异化优势：①社区内只有金融持照人或受认可人士才可发布内容。②相较于当前市面上的金融社区产品，突触科技的产品具有两大差异化优势：其一、社区内只有金融持照人或受认可人士才可发布内容。

图19: 德林控股智能化金融生态



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

4. 盈利预测与估值

1) 持牌业务的金融服务: 假设 2026 -2028 财年公司持牌业务的金融服务收入保持稳定增长, 保险经纪业务服务费达到 0.39/0.49/0.54 亿港元, 投资管理及财务顾问服务费达到 0.83/0.95/1.05 亿港元, 持牌业务的金融服务分部收入达到 1.37/1.61/1.77 亿港元。

2) 家族办公室业务: 在德林控股 2024 财年年报中, 公司表示预计到 2026 年, 德林家办客户数量将上升到 200 户, 资产管理规模 (AUM) 达到 100 亿美元, 实现收入 3.0-5.8 亿港元。结合公司指引, 我们预计 2026 -2028 财年公司家族办公室 AUM 将达到 53/79/100 亿美元, 综合管理费率达到 0.4%, 家族办公室业务分部收入分别达到 1.65/2.47/3.14 亿港元。

3) 借贷服务: 假设 2026 -2028 财年公司未偿还应收账款匀速增长。此外, 参考公司借贷服务综合利率的历史变化情况, 假设 2026 -2028 财年公司借贷服务综合利率为 9.0%。预计 2026 财年-2028 财年公司借贷业务分部收入分别为 0.14/0.15/0.17 亿港元。

表4: 德林控股核心假设

单位: 百万港元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
一、持牌业务的金融服务收入					
分部收入	153.47	110.35	137.35	161.10	177.21
其中: 保险经纪业务服务费	14.31	28.00	39.20	49.00	53.90
投资管理及财务顾问服务费	123.40	69.00	82.80	95.22	104.74
其他	15.76	13.35	15.35	16.88	18.57
二、家族办公室业务					
分部收入	16.34	57.66	164.85	247.28	314.00
家族办公室业务 AUM (亿美元)	30	35	52.5	78.75	100
综合管理费	0.07%	0.21%	0.40%	0.40%	0.40%
三、借贷服务					
分部收入	14.06	12.71	14.05	15.45	17.00
未偿还应收账款	129.56	148.67	163.54	179.89	197.88
综合利率	9.3%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

基于以上假设, 预计 2026-2028 财年德林股份营业收入分别为 3.32/4.41/5.27 亿港元, 同比分别+75.25%/+32.73%/+19.38%; 归母净利润分别为 1.38/1.53/1.65 亿港元, 对应同比增速分别为 0.81%/11.18%/7.84%。预计 2026-2028 财年每股收益分别为 0.09/0.10/0.11 港元, 对应 PE 为 35/31/29 倍。我们选取主营业务与财富管理相关或具备金融科技属性的 4 家港股、A 股上市公司作为可比公司进行估值比较, 德林控股当前 PE 估值低于可比公司平均估值水平。我们看好公司 “AI+家族办公室+跨境金融” 的三重驱动力, 首次覆盖给予 “增持” 评级。

表5：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	总市值 (亿港元)	归母净利润（亿港元）			PE		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
6686.HK	诺亚控股	64.81	4.75	6.25	7.32	12.5	9.46	8.07
6060.HK	众安在线	268.39	6.03	9.53	10.88	26.57	25.67	22.5
9636.HK	九方智投控股	214.76	2.72	8.64	10.37	40.93	22.67	18.88
300803.SZ	指南针	511.62	1.14	3.11	4.07	379.91	164.74	125.75
	平均		4.50	6.88	8.16	114.98	55.64	43.80
1709.HK	德林控股	48.65	1.37	1.38	1.53	33.41	34.83	31.32

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 7 月 1 日）

注：1）表中德林控股 2024 年 PE 估值对应为公司 2025 财年的 PE 数据，其后年份情况相同。2）德林控股盈利预测及估值数据来自于内部预测，其余公司相关数据来自于万得一致预期。

5. 风险提示

- 1) **权益市场大幅震荡**：若市场行情大幅波动，公司家办及财富管理相关业务展业将遭受负面影响，交投活跃度的下滑或导致公司业务规模收缩。
- 2) **监管环境收紧**：德林家办服务覆盖中、港、新、美等地，若各国加强跨境资金流动监管，可能影响高净值客户资产配置策略。此外，金融科技领域的监管不确定性也可能削弱公司技术壁垒，或增加研发合规成本。
- 3) **行业竞争加剧**：伴随家办领域竞争加剧，德林控股面临客户流失、牌照竞争白热化、AI 技术护城河弱化等一系列风险。

表6: 德林控股盈利预测 (百万港元)

单位: 百万港元	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	191.12	202.35	189.66	332.38	441.18	526.69
其中: 提供持牌业务的金融服务	136.85	153.47	110.35	137.35	161.10	177.21
家族办公室业务	-	16.34	57.66	164.85	247.28	314.00
借贷服务	16.66	14.06	12.71	14.05	15.45	17.00
其他	37.61	18.48	8.94	16.14	17.34	18.48
营业成本	-88.48	-71.90	-50.75	-99.72	-132.35	-158.01
毛利润	102.64	130.46	138.92	232.67	308.82	368.68
其他经营净收益	-37.67	99.34	196.11	103.11	105.18	107.28
管理费用	-96.02	-111.05	-175.64	-182.81	-242.65	-289.68
营业利润	-33.36	117.58	164.36	158.26	177.40	193.56
财务费用	-11.11	-16.00	-29.99	-16.00	-19.20	-23.04
归属于母公司股东净利润	-49.18	99.90	136.81	137.92	153.34	165.36
营业总收入增速	-38.16%	5.88%	-6.27%	75.25%	32.73%	19.38%
归属于母公司股东净利润增速	-	-	36.94%	0.81%	11.18%	7.84%
EPS (港元/股)	-0.04	0.07	0.09	0.09	0.10	0.11
P/E	-88.07	43.24	33.41	34.83	31.32	29.05

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2025 年 7 月 1 日)

注: 无特殊说明, 表内货币单位均为港元。

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>