

证券研究报告 | 行业深度报告

信息技术 | 计算机

金融信息服务行业深度： B端为基，C端为器

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

S1090518120002

孟林

menglin@cmschina.com.cn

S1090521040001

CMS  招商证券

2022.12.13

核心要点

行业星辰大海，C端流量是核心“制高点”。金融信息服务行业以互联网技术为核心手段向用户提供以证券为主的金融产品相关信息服务，内容包括金融资讯、金融数据、交易工具等。行业主流业务模式大致可划分为2C及2B两种，其中C端业务主要是通过各种互联网平台进行品牌推广，并推出免费行情资讯及服务在PC端及移动端积累C端流量，以此为基础实现进一步的收费增值服务、广告及开户导流、基金代销和其他金融产品代销等多端业务变现。B端业务主要为行情交易系统建设，金融信息服务商多以该业务起家，为证券公司提供软件产品及相关服务，收取首次销售费及后续维护、扩容升级费。两类业务中，B端业务是业内公司业务基本盘，C端业务是业绩弹性和主要发展空间所在。

行情交易系统等老业务领域趋于稳定，基金代销等新业务领域异军突起。行情交易系统、金融资讯终端服务、广告及开户导流、基金代销为业内最主要的商业模式，其中：1）行情交易系统业务为大多数公司立身业务，业务规模随证券业发展而稳步增长，客户粘性强，当前财富趋势与同花顺双龙头竞争格局较为稳定；2）金融资讯终端服务分为2B和2C两种，其中面向机构的金融数据与情报服务已成业内公司B端业务新增长极，C端业务整体跟随资本市场活跃度而波动，具有明显周期性；3）广告及开户导流业务受13年中证登放开线上开户、15年取消“一人一户”限制政策助推而迅速发展起来，流量优势明显的公司规模较为领先；4）基金代销为下一个蓝海市场，目前呈蚂蚁金服旗下的蚂蚁基金及东方财富旗下的天天基金双龙头格局，而基金投顾能力为基金代销的核心竞争力之一，当前具备智能投顾技术优势的第三方基金销售公司正异军突起。

2C业务长期成长看付费转化率及ARPU值提升，泛IT能力构筑核心竞争力。2C业务价值为用户数（流量）×付费转化率×ARPU值，我们认为，随着互联网理财用户数增长持续放缓，行业2C业务流量争夺将进入存量用户博弈阶段。但是，随着投资者结构年轻化以及与日俱增的财富管理需求，个人投资者对技术分析工具、股票基金推荐等金融信息增值服务的付费意愿将不断提升。此外，随着个人投资大户占比的逐步提升，用户的付费能力也有望加强。供给角度，个人投资者需求十分多元化，为满足不同客户在不同场景下的需求以及快速响应资本市场变化，金融信息服务商需要在APP、PC软件、数据库、量化因子库等诸多方面进行大量研发投入，此外类似AI等新技术对金融信息服务的赋能有利于用户体验及粘性得到提升、节约服务运营成本并有效地服务到长尾用户，也是行业重点投入的方向。更强的泛IT能力往往意味着企业在产品功能、性能、丰富度以及用户覆盖、用户体验等方面更具优势，进而更具提升用户的付费转化率及单客户价值的潜力。

投资建议：我们看好流量变现潜力大、泛IT能力较强的公司，建议重点关注具备强大C端流量基础、新技术全面布局的行业龙头同花顺，收购网信证券转型互联网券商从而有望复制东方财富成长路线的指南针以及B端行情交易系统领军、积极拓展广阔C端市场的财富趋势。

风险提示：资本市场活跃度下降；政策变动风险；市场竞争加剧等。

□ 行业整体情况

- ✓ 金融信息服务内涵及产业链
- ✓ 商业模式：2B+2C，流量是变现基础
- ✓ 行业主要参与者业务结构分析
- ✓ 业务属性分析：2B业务稳增长，2C业务Beta属性较强

□ 垂直细分领域分析

□ 竞争要素及发展趋势

□ 重点公司情况

1.1 金融信息服务内涵及产业链

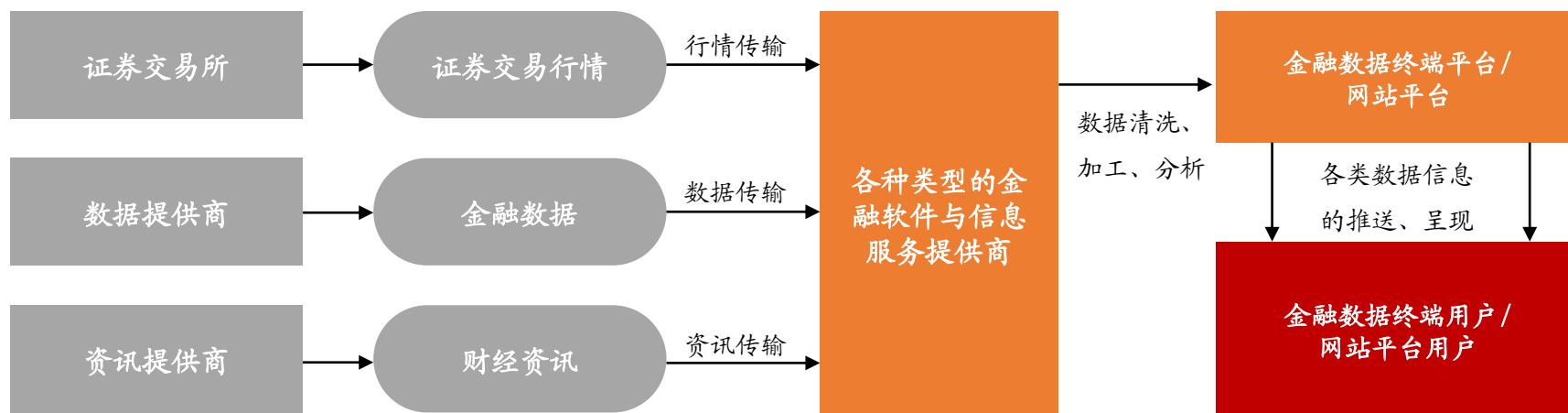
金融信息服务行业即以互联网技术为核心手段，依托网站、电脑及手机端软件等载体向用户提供股票、基金、债券、期货等金融产品的相关信息服务，服务内容包括金融资讯、金融数据、交易工具等。按行业参与主体划分，主要包括行情交易系统服务商、金融资讯终端服务商及网络财经信息服务商三类：

行情交易系统服务商：为证券公司、基金公司提供证券行情委托交易系统、资讯发送系统、网络安全应用等系统及日常维护，代表企业包括财富趋势（通达信）、同花顺、大智慧等。

金融资讯终端服务商：通过电脑及手机客户端为证券市场投资者提供金融资讯、分析工具及增值服务，代表企业包括同花顺、东方财富、大智慧、指南针等。

网络财经信息服务商：①综合门户财经频道，以新浪财经、腾讯财经等为代表，依托其综合门户品牌知名度及广泛的用户基础为财经频道引流，提供各类财经资讯。②垂直财经网站，以东方财富、和讯网和金融界等为代表，凭借专业化的信息渠道吸引诸多深度财经信息用户。

金融信息服务产业链

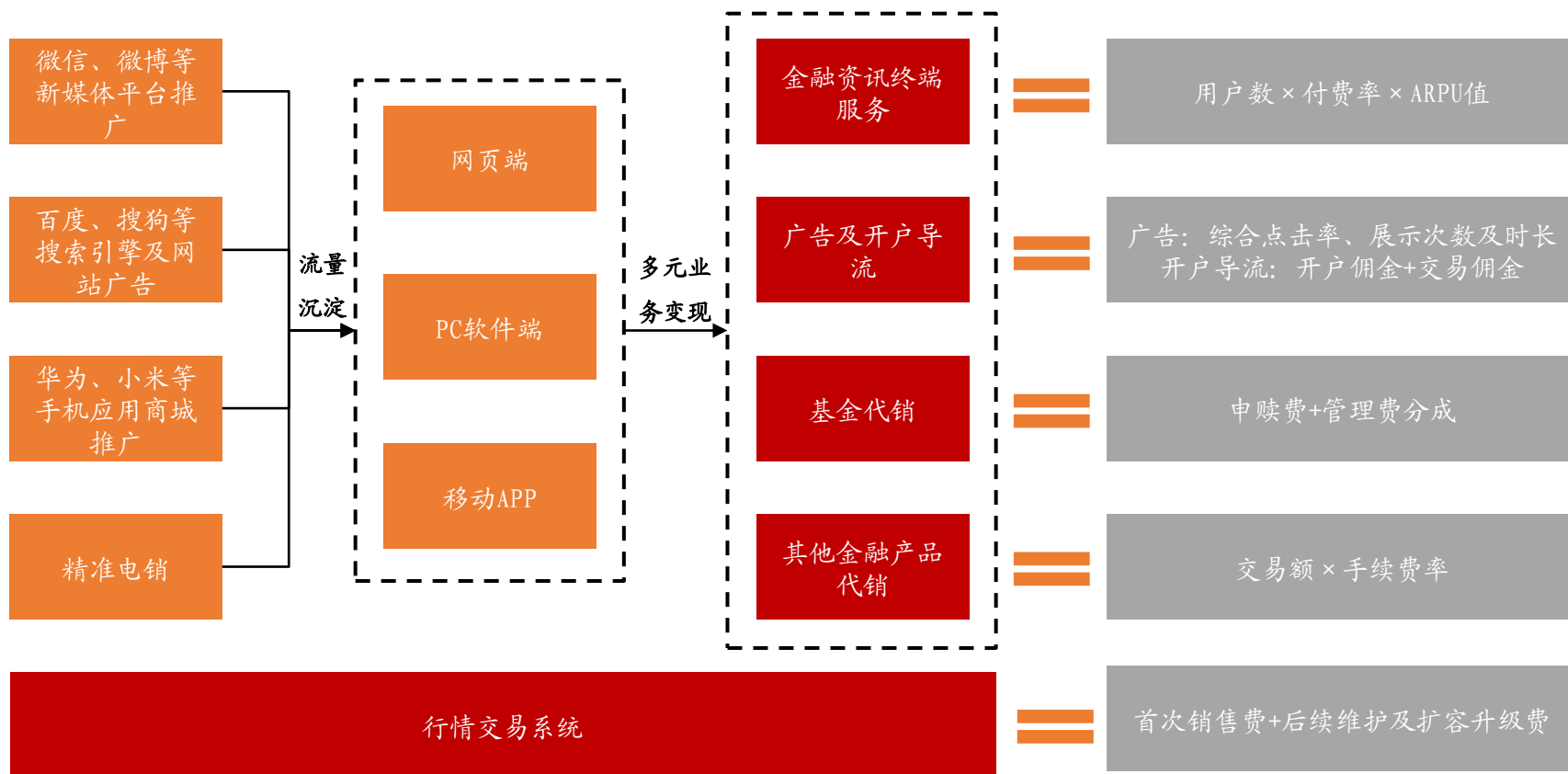


1.2 商业模式：2B+2C，流量是变现基础

“C端流量变现”是核心商业模式。海量粘性流量是金融信息服务业商业模式的核心，业内公司通过搜索引擎、微信公众号、微博等互联网平台进行品牌推广，并推出免费行情资讯及服务在PC端及移动端积累C端流量，以此为基础实现进一步的收费增值服务、广告及开户导流、基金代销和其他金融产品代销等多端业务变现。

B端业务主要为行情交易系统。金融信息服务商多以行情交易系统业务起家，为证券公司提供软件产品及相关服务，收取首次销售费及后续维护、扩容升级费。

金融信息服务行业商业模式一览

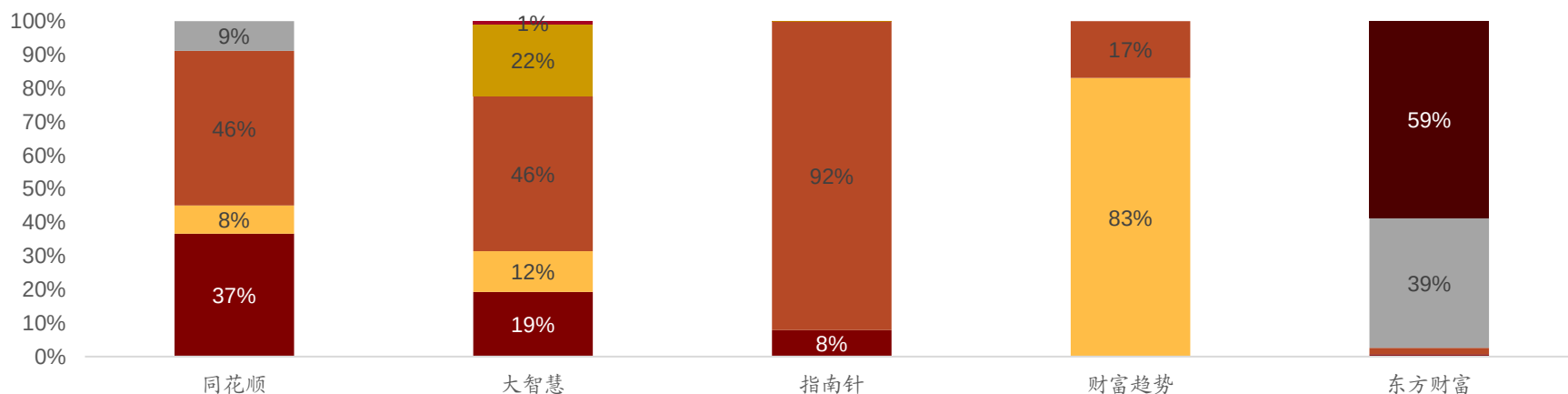


1.3 行业主要参与者业务结构分析

行业主要参与者业务结构

	同花顺	大智慧	指南针	财富趋势	东方财富
行情交易系统	覆盖90%以上的证券公司	覆盖部分证券公司	无	覆盖90%以上的证券公司	无
To C金融资讯终端服务	移动端、PC端	移动端、PC端	移动端、PC端	近几年开始布局移动端、PC端	移动端、PC端
To B金融资讯终端服务	iFind终端	无	无	2020年推出iTrend研究终端	Choice终端
广告及开户导流	同花顺财经、爱基金、各平台终端	各平台终端	各平台终端	各平台终端	以东方财富网、股吧、天天基金网、各平台终端提供广告，无开户导流服务
基金代销	爱基金	大智慧基金	指南针基金，与好买基金合作	无	天天基金

2021各公司主营业务结构



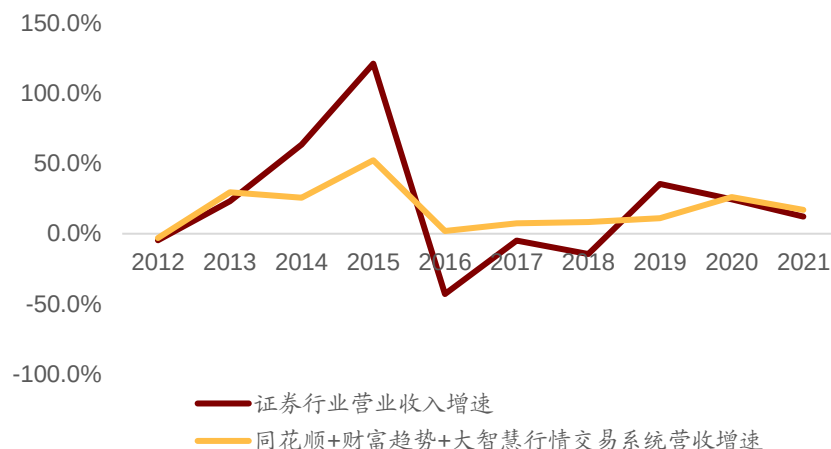
■ 广告及开户导流 ■ 行情交易系统 ■ 金融资讯终端服务 ■ 基金代销 ■ 港股服务系统 ■ 直播业务 ■ 证券服务 ■ 其他

1.4 业务属性：2B业务稳增长，2C业务Beta属性较强

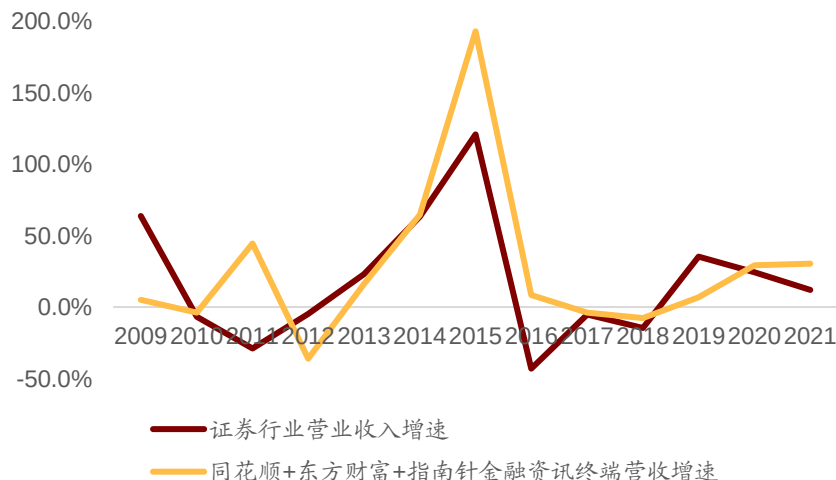
行情交易系统：2B业务，稳定增长由于证券公司IT投入预算通常根据营业收入制定，自2012年来同花顺、财富趋势及大智慧三家主要公司行情交易系统业务营收增速与证券行业营收增速相关性高。行情交易系统业务发展最早，已处于成熟期，因此营收增速波动幅度低，保持较稳定的增长态势。

金融资讯终端服务&广告及开户导流：2C业务，Beta属性强。金融资讯终端服务&广告开户导流业务主要面向C端个人投资者，投资者活跃度、新增开户数以及存量用户交易佣金与证券场景气度高度相关。

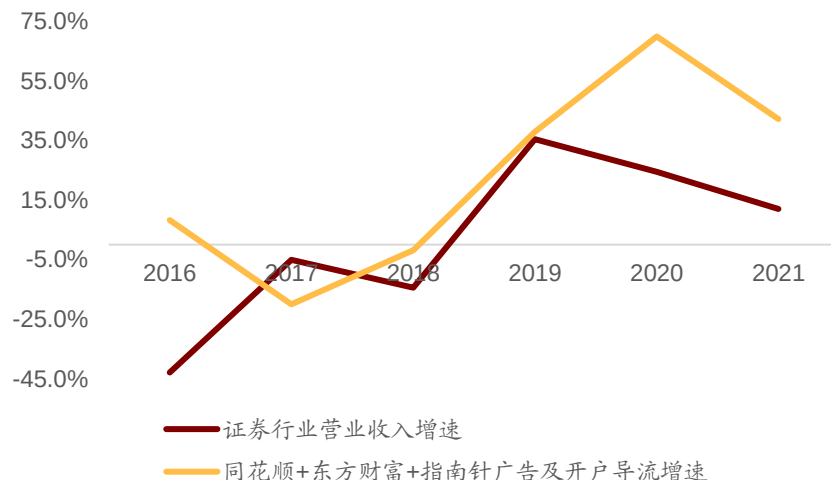
主要公司行情交易系统总收入与证券行业营收增速对比



主要公司金融资讯终端总收入与证券行业营收增速对比



主要公司广告及开户导流总收入与证券行业营收增速对比



(注：大智慧因细分业务营收波动较大及部分数据缺失，未计入主要公司金融资讯终端服务、广告及开户导流营收)

□ 行业整体情况

□ 垂直细分领域分析

- ✓ 行情交易系统：立身业务，格局相对稳定
- ✓ 金融资讯终端服务：景气度高，市场快速增长
- ✓ 广告及开户导流：政策主推发展，龙头优势领先
- ✓ 基金代销：第三方基金代销崛起

□ 竞争要素及发展趋势

□ 重点公司情况

2.1 行情交易系统：历经多个发展阶段

电子化阶段
2000年之前

- 证券交易以电话委托和DOS操作系统下的营业部现场交易为主。

营业部网上交易阶段
2000-2007年

- 2000年，证监会发布《网上证券委托暂行管理办法》，对证券公司网上证券委托业务进行了规范。同时随着家用计算机、Windows操作系统、互联网的普及，网上证券交易进入发展快车道。国内证券公司从2001年开始了集中交易系统的初步探索，至2007年，大型券商基本完成大集中切换，至此营业部网上交易阶段结束。

大集中网上交易建设期
2007-2011年

- 大集中交易系统建设完成，作为大集中交易的配套系统，网上行情交易系统的建设迎来高峰期。

网上行情交易系统平台化
时期
2011-2014年

- 大集中模式下网上交易系统建设的完成标志着网上行情交易系统进入成熟期。作为证券公司连接客户且不可或缺的渠道，如何提升信息揭示的深度广度、如何利用网上行情交易系统拓展经纪业务深度广度、如何利用网上行情交易系统发挥投顾的作用成为系统建设新的目标。

安全信息技术发展创新
期与新一代信息技术融
合发展期
2014年以来

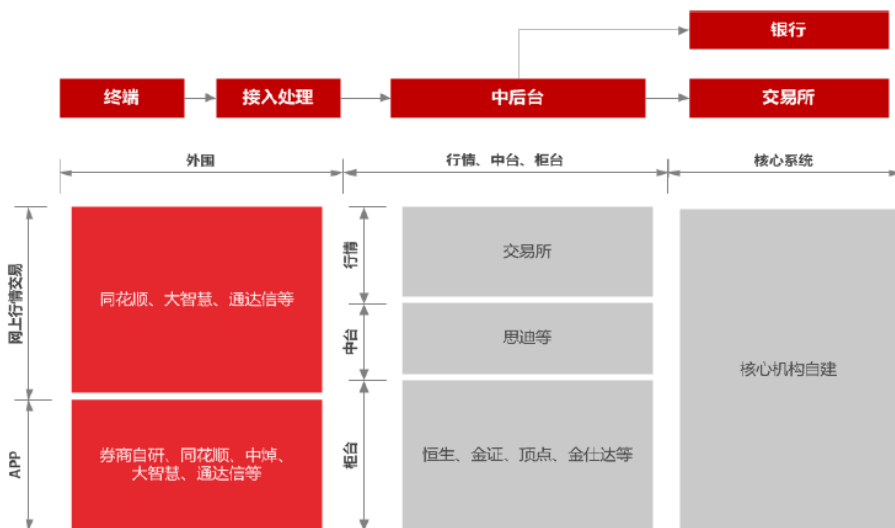
- 2014年，国务院办公厅转发密码局等部门《金融领域密码应用指导意见》，推动了行业国产密码算法应用的研发。2015年后，随着金融科技的发展，量化交易等新兴交易手段的兴起，证券交易软件外挂现象引起监管部门、证券经营机构及行业软件研发厂商的高度关注，促使证券交易软件终端安全领域的研发投入和业务需求不断增强。
- 近年来国家出台相应政策，推动云计算等新一代信息技术的大力发展。同时金融科技发展进入全新起点，互联网基金与证券业务蓬勃发展促使证券经营机构对提升信息技术水平提出了强烈要求，为行业信息技术创新提供了外在条件。同时，行业为了适应新的技术发展趋势、解决发展中遇到的系列瓶颈问题也开始加大新一代信息技术研发投入。

2.1 行情交易系统：客户粘性强，竞争格局稳定

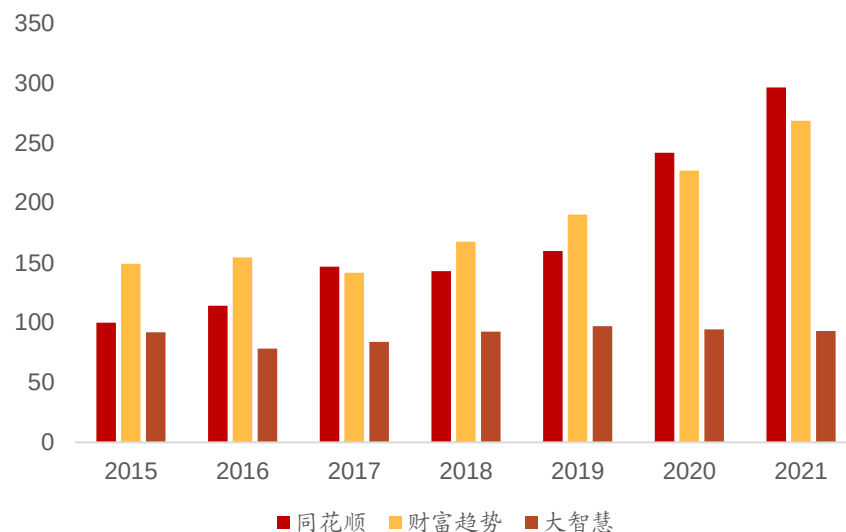
行情交易系统：证券公司信息系统前端应用领域，是包括服务器端及客户端软件的综合软件平台，为证券公司等金融机构提供证券行情委托交易系统、资讯发送系统、网络安全应用等系统及升级维护服务。证券公司等金融机构通过行情交易系统客户端为其经纪业务客户提供行情揭示、交易通道和证券信息扩展服务。收费模式为收取主站架构和功能模块首次安装费，以及后续扩容和维护费用，维护费通常为订单额的10%-15%。

客户粘性强，双龙头竞争格局：为避免过于依赖单一供应商，证券公司通常选择同时采用两家行情交易系统供应商。大部分证券公司同时与通达信（财富趋势）和同花顺合作，两家公司2021年行情交易系统业务收入分别为2.68亿元及2.96亿元。大智慧自15年起收入逐渐落后于财富趋势及同花顺，21年该业务收入为0.93亿元，与两家友商差距较大。受投资者使用习惯、系统安全性、系统升级及后续维护等诸多因素影响，行情交易系统产品客户粘性强、转换成本高，主要公司具备先发优势，预计未来行业竞争格局将保持稳定。

行情交易系统在证券IT中处于前端应用领域



主要公司行情交易系统业务收入对比（百万元）

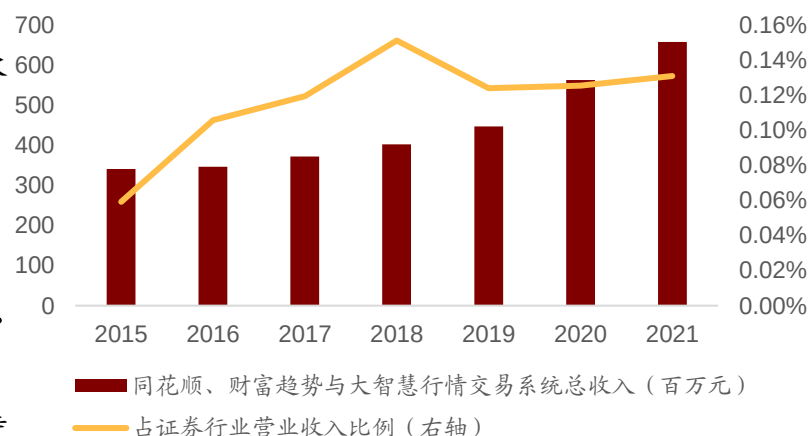


2.1 行情交易系统：立身业务，市场稳定增长

同花顺、大智慧及财富趋势均以行情交易系统业务起家。同花顺前身杭州核新于1997年开展网上行情交易系统业务；大智慧抓住证券公司营业部由dos系统转换成windows系统的契机，率先开发win版软件并迅速推广，行情交易系统业务顺势扩张；财富趋势于2007年上线大集中网上交易架构，专注于行情交易系统业务，业务规模较快增长。

主要公司行情交易系统业务营收规模占证券行业营收比重相对稳定。近年来同花顺、财富趋势及大智慧三家主要公司行情交易系统业务总收入占证券行业总营收比例维持在0.13%左右，整体收入规模保持稳定增长。

主要公司行情交易系统总收入占证券行业营收比例



行业主要公司发展历程

公司	发展早期：1997-2007年	快速成长期：2010-2015年	多元发展期：2015年以后
同花顺	2001年成立，前身杭州核新于1997年开展网上行情交易系统业务；2004年上线同花顺金融服务网；2006年推出移动端炒股软件；2007年上线爱基金网	2010年获得证券投资咨询牌照，开展增值电信业务；2012年获得第三方互联网基金销售牌照，开展基金代销业务	2014年起开展开户导流业务，专注流量变现业务，成为C端龙头；2015起加大人工智能技术研发及产品化投入
大智慧	2000年成立，专注于行情交易系统业务及金融资讯终端服务	2014年获得第三方互联网基金销售牌照，开展基金代销业务	2015年转型互联网券商失败；2016年开拓直播业务
指南针	1997年成立，专注于金融资讯终端服务	2015年获得保险经纪牌照，与第一创业证券合作开展广告业务	2022年收购网信证券，向互联网券商转型
财富趋势	2007年成立，同年上线大集中网上交易架构，专注于网上行情交易系统业务。	网上行情交易业务份额快速增长，成为细分领域龙头	2020年科创板上市，募集资金将用于拓展C端及B端业务
东方财富	2005年成立，陆续上线东方财富网、股吧、天天基金网，专注于金融资讯终端服务	2012年获得第三方互联网基金销售牌照，开展基金代销业务	2015年收购世纪证券及通信证券，开展证券业务

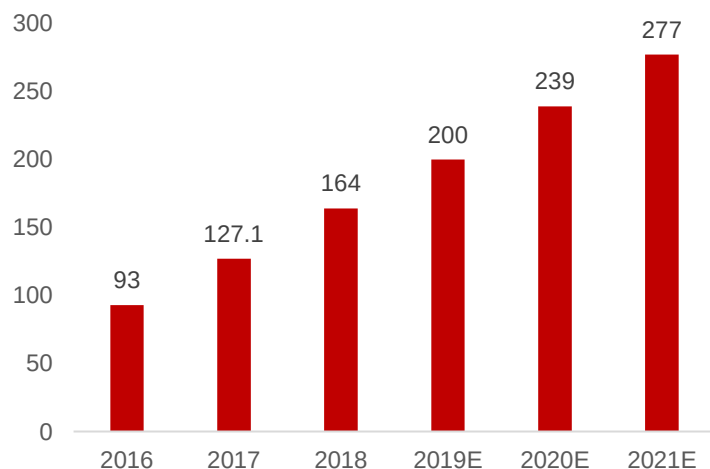
2.2 金融资讯终端服务：景气度高，市场快速增长

金融资讯终端服务通过PC端或移动端软件为个人投资者或机构提供金融数据及资讯、投资决策工具、理财产品投资交易等服务，根据不同增值服务产品收费。按客户类型可分为两类产品：

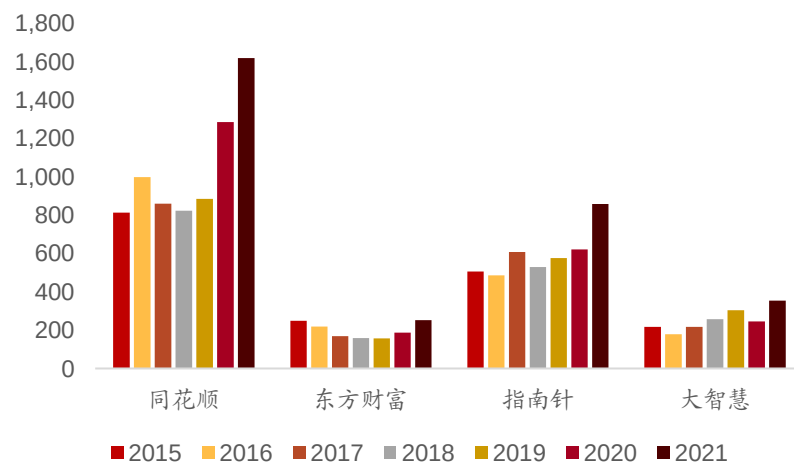
- **面向C端：**为个人投资者提供多平台的金融资讯、金融数据分析及证券投资资讯服务，其中付费产品以东方财富为例，有VIP资讯、核心内参、短线雷达、操盘密码-大师版等，按包月、包季及包年的形式付费，价格从几十到数万元不等。
- **面向B端：**为金融机构、政府组织、企业、媒体、投资者提供金融数据与情报服务，主流产品有万得Wind、东方财富Choice及同花顺iFind，一般按年付费。

景气度高，同花顺收入规模领跑。据赛迪顾问统计，2018年面向终端投资者的信息增值服务产品收入规模达164亿元，较2017年增长29%，占金融信息服务整体收入比例为63.7%，预估2021年达277亿元，市场景气度高。从行业主要上市公司收入情况来看，凭借流量优势及丰富多元化产品品类，同花顺21年增值电信业务收入达16.18亿元，同比增长25.9%，与其他主要参与者拉开较大距离。同期指南针、大智慧及东方财富收入分别为8.59、3.54、2.53亿元，同比增长38.1%、44.2%、34.8%。

中国终端投资者信息增值服务产品收入规模(亿元)



主要公司金融资讯终端服务业务收入(百万元)



2.2 金融资讯终端服务：主要公司业务对比

	同花顺	东方财富	大智慧	指南针	财富趋势
主要获客方式	1、网络在线直销 2、搜索引擎、各金融网站、综合门户网站 3、与三大移动运营商合作	东方财富网	1、与手机厂商合作定制手机金融终端软件 2、与证券公司合作推出手机委托交易版产品 3、与移动运营商合作 4、与网站媒介合作	线上推广获客并线下进行产品和服务体验式营销，绝大多数付费客户由免费产品试用开始并经销售人员推荐引导至高端版本，引导周期约半年至一年	公司官网及手机客户端
金融资讯网页端	2004年上线同花顺金融服务网（同花顺财经），提供A股、港股、美股、基金、期货等金融信息资讯及数据。据艾瑞数据显示，2022年1月，同花顺财经月覆盖人数1572万	2005年上线东方财富网，提供多类金融资讯及数据。据艾瑞数据显示，2022年1月，东方财富网月覆盖人数5990万	暂无	暂无	暂无
金融资讯移动终端	- 提供看盘必备(8-298元)、选股诊断(12-1298元)、高低点(168-5800元)等近40种增值服务。 - 自2006年起开始布局移动端软件，截至2014年，公司是业内唯一与三大移动运营商建立全面合作关系的手持金融信息服务提供商。 - 截至2021年4月，同花顺APP月活为3085万。	- 提供日内高低点、竞价狙击、短线雷达、VIP财富内参等16种增值服务（18-9800元） - 于2010年开展手机端财经信息服务系统项目，2013年实施完成。 - 截至2021年4月，东方财富APP月活为1462万。	- 提供分时掘金(8.8-299元)、K线战法(49-898元)、策略组合(199-1980元)等31种增值服务 - 于2007年起布局移动端，截至2021年4月，大智慧APP月活为862万。	提供动态全赢、私享家、动态擒龙等手机版增值服务(1580-15800元)	提供手机沪深Level-2(60元/年)、手机港股Level-2(208元/年)两项增值服务
金融资讯PC终端	提供Level-2云端版、金融大师、价投至尊、同顺管家等增值服务产品(298-80000元)	提供Level-2极速版、操盘密码等增值服务(280-39800元)	提供大智慧365、策略投资终端、智能投研平台等增值服务(998-68000元)	提供指南针私享家版、动态擒龙版、动态全赢版等增值服务(120-19800元)	提供通达信基础终端、专业研究、高端交易、港美股等系列增值服务(88-19800元) 截至2019年底，付费用户数5.43万，其中普及版用户数占比为92.06%
机构端金融信息终端	2010年推出iFind；2014年针对银行、上市公司、高等院校等各户研发衍生的iFind金融数据终端新版本；2016年引入人工智能和垂直搜索引擎技术	2013年推出Choice资讯终端，目前可提供资讯研报、股票、基金、债券、量化接口等多种金融数据及相关服务	暂无	暂无	2020年上线通达信iTrend研究终端，目前推广售价5800/年，提供各类金融市场数据以及Excel插件
证券投资咨询牌照 (可提供投资建议并收取服务费用)	有，2010年获得	有	暂无	有，2011年获得	暂无

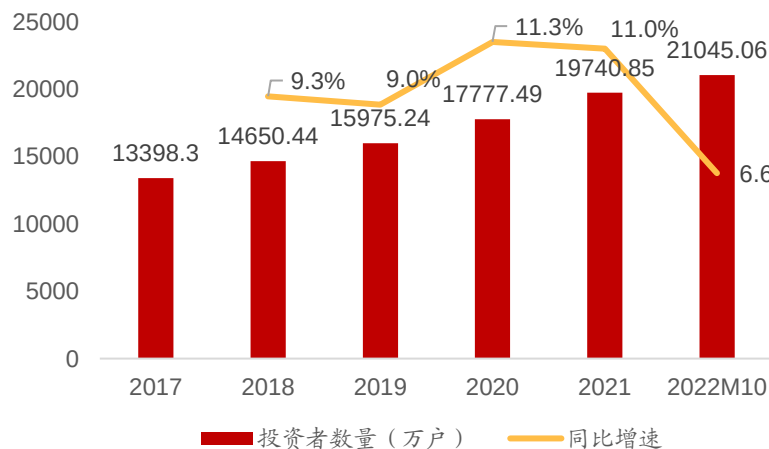
2.3 广告及开户导流服务：政策主推发展

广告及开户导流服务可分为两类业务：1) 与证券公司、基金公司等金融机构展开合作，提供广告制作及推广服务，按照点击率、展示时长及次数等数据进行广告费用结算。2) 为证券公司提供开户导流服务，收取一次性开户导流费用以及后续交易佣金分成。开户导流收入具有较强Beta属性，新增开户数以及存量用户交易佣金受市场行情影响较大。

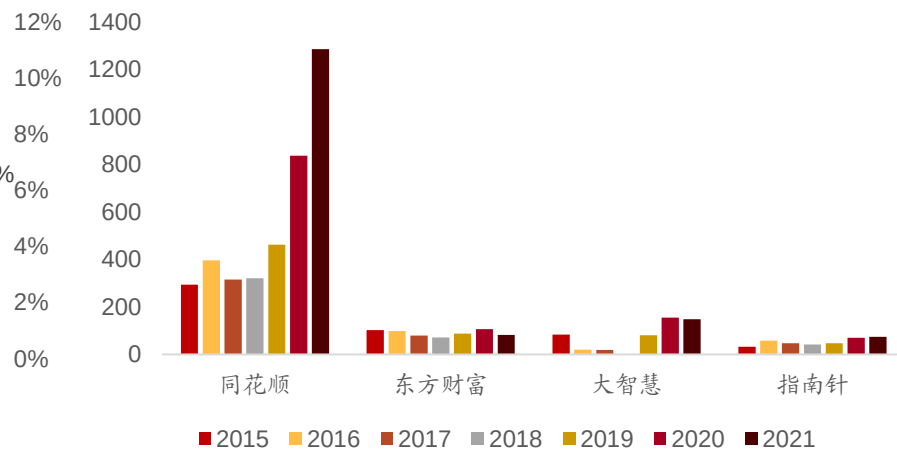
政策放开助力开户导流业务发展。中证登于13年放开线上开户政策，并于15年取消“一人一户”限制。在资本市场火热的背景下，2015年证券市场投资者数量快速增长至9,910.54万户，同比增速达35.87%。截止2021年12月底，中国证券投资者数量达到1.97亿户，同比增长11.04%；2022年10月中国证券投资者数量达到2.10户，相对于2021年末增长6.61%，保持增长趋势。政策的放开极大促进了开户导流业务的发展，便捷的开户方式及证券账户上限放开为行业带来大量增量空间，并且存量用户将持续提供交易佣金收入。截至2022年11月，同花顺APP线上开户合作券商数达77家，大智慧APP38家，通达信APP37家。指南针因计划收购网信证券，合作券商数下降为4家。

依托流量优势，同花顺广告及开户导流业务收入遥遥领先：依托海量流量优势，2021年同花顺该业务收入12.84亿元，同比增长54%，同期大智慧、东方财富及指南针相关收入分别为1.47、0.82及0.73亿元，同比增速为-4%、-23%及5%。东方财富由于转型互联网券商，与其他券商形成竞争关系；大智慧、指南针等公司受流量限制，合作券商数及相关收入不及同花顺。

2017-2022M10中国证券投资者数量及增速



主要公司广告及开户导流服务收入 (百万元)



2.3 广告及开户导流服务：同花顺规模领先

同花顺：自2014年起，同花顺利用自身各平台流量优势，与证券公司开展导流开户业务，以此获得开户导流费用以及后续用户交易佣金分成。受益于2015年“一人一户”限制取消，公司广告及开户导流业务迅速爆发，由14年的710万增长至15年的2.93亿，暴涨近41倍。由于开户导流业务可收取后续用户交易佣金分成，即便后续几年市场景气度下降，公司该业务收入仍保持稳定，于2020年实现8.36亿元营收，2021达12.84亿元，恢复快速增长趋势。

东方财富：主要依靠东方财富网、股吧、天天基金、东方财富免费终端等流量平台为各类金融机构提供广告宣传服务。2015年，东方财富向互联网券商转型。2020年公司广告营收1.06亿元，2021年营收0.82亿元，同比减少23%。

大智慧：2015年起提供“大智慧+券商”联合开户服务，并入驻券商的投资顾问及产品路演等服务，当年广告收入达0.83亿元。随后公司被立案调查，广告业务大幅下滑。自2019年起广告业务开始复苏，2020年广告业务快速增长，营收达1.54亿元，同比增长93.64%，2021年广告收入为147.3亿元，略有减少。

指南针：指南针自2015年起陆续与第一创业证券、长江证券及天风证券开展广告及开户导流业务合作，因收购网信证券，预计后续公司将优先为自身证券业务进行广告推广及开户引流。

财富趋势：近年来加大C端业务力度，目前通达信APP合作开户券商数约33家。

各公司广告及开户导流服务业务对比

	同花顺	东方财富	大智慧	指南针	财富趋势
合作开户券商数量	76家（中金、中信、中信建投、国泰君安、兴业等）	无，仅支持东方财富证券开户	35家（中信建投、海通、国泰君安、中金、广发等）	3家（第一创业、长江、天风）	33家（中信建投、中泰、兴业、安信等）
引流平台	同花顺财经、爱基金、各PC及移动终端	东方财富网、股吧、天天基金网、各PC及移动终端	各PC及移动终端	各PC及移动终端	各PC及移动终端
变现方式	广告、开户导流及交易佣金分成	仅广告	广告、开户导流及交易佣金分成	广告、开户导流及交易佣金分成	广告、开户导流及交易佣金分成

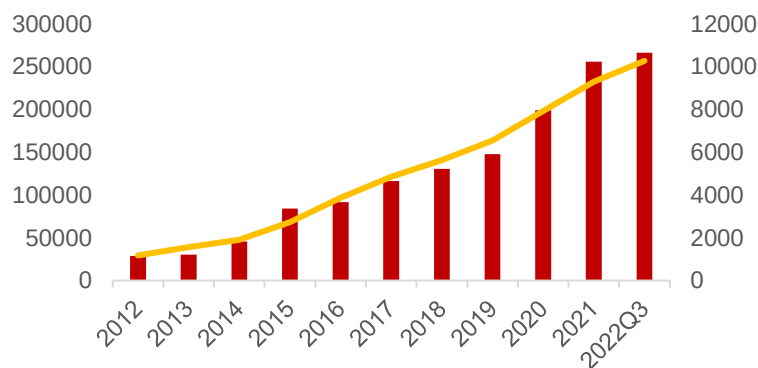
2.4 基金代销：第三方基金代销迅速崛起

公募基金行业蓬勃发展。随着中国资本市场的发展，公募基金凭借丰富的标准化产品、投资管理优势以及信息披露规范等优势，已成为各类投资者财富稳健增长不可或缺的投资工具。根据中国证券投资基金业协会数据，截至2022年9月末，已发行公募基金数量为10263支，相较于2021年末增长10.5%；净值达265856.86亿元，相较于2021年末增长4.0%。叠加监管政策、经济发展趋势、基金投顾业务放开等因素，公募基金行业仍处于蓬勃发展时期。

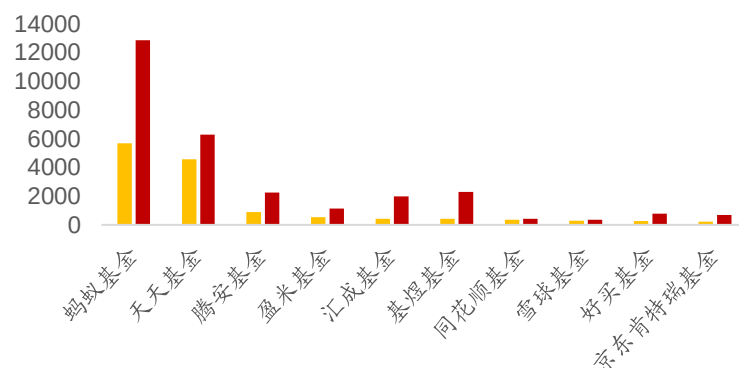
基金公司及银行为主要销售渠道，第三方代销规模快速增长。基金销售渠道主要有银行代销、券商代销、基金公司直销及第三方独立基金销售公司代销。截止2019年，基金公司直销及银行代销为基金主要销售渠道，基金销售保有规模分别为57.3%及23.59%；第三方代销基金保有规模占比虽小，但增长迅速，自2017-2019年，第三方代销公募基金保有规模占比分别为3.84%、7.76%及11.03%。基金代销行业竞争激烈，随着基金通过互联网愈发出圈，第三方代销公司依靠操作便捷、海量流量、精准营销以及专业服务等优势抢占大量年轻用户群体，有望持续扩张。

第三方基金代销呈双龙头格局。截止22年三季度，蚂蚁基金及天天基金（东方财富旗下）依托基金超市及互联网销售模式，股票+混合公募基金保有规模分别为5673和4551亿元，大幅领先于其他第三方代销公司。同花顺基金股票+混合公募基金保有规模为357亿元，位列第三方代销市场第七。

2012-2022Q3中国公募基金净值及数量



2022Q3前十大第三方基金代销两类基金保有规模



■ 公募基金净值 ■ 公募基金数量（右轴）

■ 股票+混合公募基金保有规模（亿元） ■ 非货币市场公募基金保有规模（亿元）

目录

□ 行业整体情况

□ 垂直细分领域分析

□ 竞争要素及发展趋势

- ✓ 现状：用户基数增长放缓，付费转化率及ARPU值成关键驱动
- ✓ 竞争要素：泛IT能力构筑行业核心竞争力
- ✓ 发展趋势：基金投顾——蓝海市场，爆发在即

□ 重点公司情况

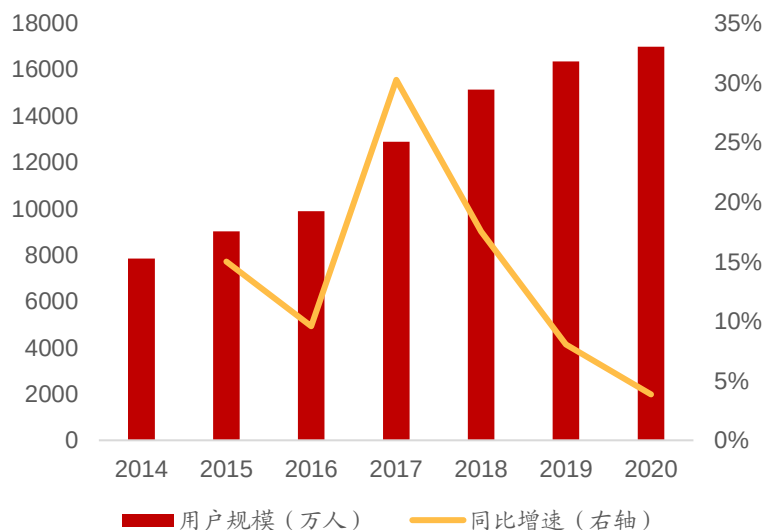
3.1 用户基数增长放缓，进入存量博弈阶段

2C业务逻辑 = 用户数（流量）× 付费转化率 × ARPU值，当下用户基数变化已趋缓，未来增量空间受限，业务增长核心看付费转化率及ARPU值提升。

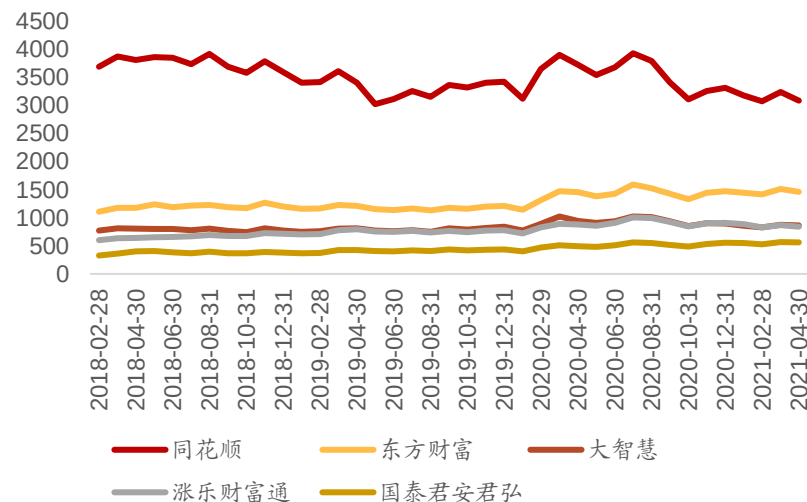
互联网红利接近顶部，进入存量用户数博弈阶段。据中国互联网络信息中心统计，截止2021年12月，中国互联网用户总规模为10.32亿，同比增长4.3%，互联网普及率已达73%，用户数红利接近顶部。同时，我国网民理财习惯逐渐养成，互联网理财用户数达到较高基数。2021年互联网理财用户规模为1.7亿，同比增长3.9%，增长速度呈放缓趋势，可见行业用户基数已完成显著扩容，将进入存量用户博弈阶段。

行业月活变化趋于稳定，同花顺流量优势明显。同花顺在13年便开发了适配各个手机系统平台的移动端应用程序，并积极与证券公司及三大电信运营商合作，抓住了移动端用户数爆发的关键时期，奠定流量优势。同时期券商APP发展滞后，主要竞争对手东方财富转型互联网券商，为同花顺积累流量提供良机。据易观千帆数据显示，2021年一季度同花顺月活平均为3163.3万人，而同期东方财富、大智慧、涨乐财富通和国泰君安弘月活平均分别为1457.2、854.3、862.5和549.3万人，与同花顺存在较大差距。

互联网理财用户规模（万人）



互联网证券类APP月活跃人数变化（万人）

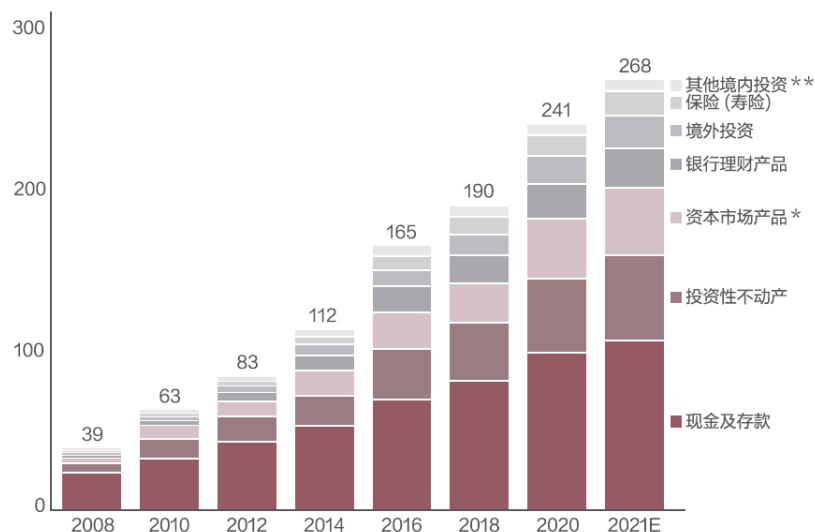


3.2 付费转化率及ARPU值的提升为成长关键驱动

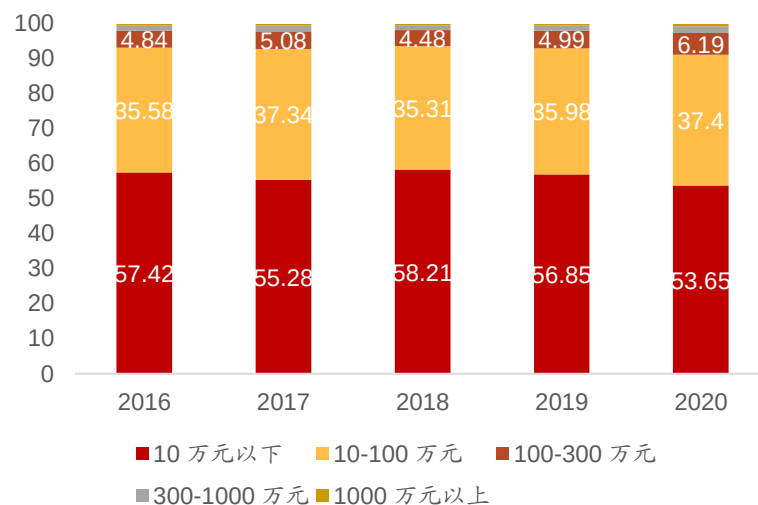
投资者结构年轻化，理财需求提升。据深交所2021年发布的个人投资者状况调查显示，证券市场新进入的投资者呈年轻化趋势，平均年龄为30.4岁，较2019年降低0.5。同时，投资者通过股票、公募基金等进行财富管理的需求显著增加，投资者证券账户平均资产量59.7万元，较2019年增加5万元。据招商银行《2021中国私人财富报告》显示，2020年中国个人持有的可投资资产总体规模达241万亿人民币，2018-2020年年均复合增长率为13%；其中资本市场产品规模增速显著，年均复合增长率达27%。年轻人对互联网产品的付费意识更强，叠加与日俱增的财富管理需求，使个人投资者对技术分析工具、股票基金推荐等互联网金融信息增值服务的付费意愿将不断提升，推动行业规模扩张。

大户占比逐年提升，提高ARPU值增长空间。据上交所年鉴统计数据显示，持股10万以下的自然人投资者户数占比从2016年的57.42%下降至53.65%；持股10万-100万的投资者占比由35.58%上升至37.4%；持股100-300万的投资者占比从4.84%上升至6.19%；持股300万以上投资者占比从1.96%上升至2.5%。具有较高持股市值的散户投资者数量占比近年来呈上升趋势，这类大户付费能力强，对交易信息、数据分析、投顾服务等产品的需求旺盛，有望持续打开ARPU值提升空间。

互联网理财用户规模（万人）



互联网证券类APP月活跃人数变化（万人）



3.3 丰富多样的产品服务满足不同投资者需求

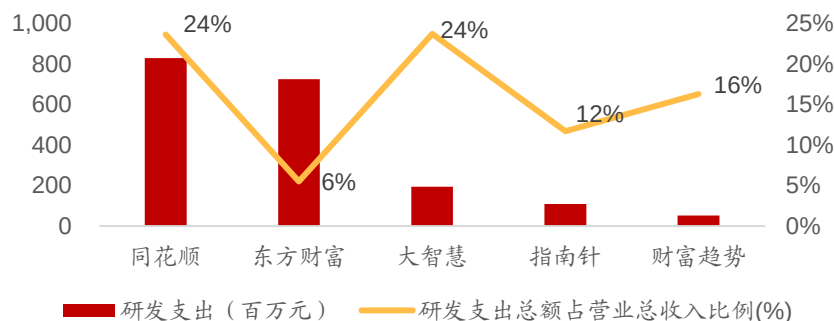
丰富多样的产品策略降低付费门槛，助力付费转换率提升。面对个人投资者多元化的增值服务需求，金融信息服务商均推出多种品类的产品，价位从几十元到几十万元不等。较低的价格门槛有利于吸引长尾客户群体，多样化的产品功能可为每一位投资者提供个性化、专业化的投资服务。

同花顺产品体系						大智慧产品体系					
类别	产品	价格	类别	产品	价格	类别	产品	价格	类别	产品	价格
看盘必备	金牛会员	73元/年	选股诊股	壹号研报	198元/月	分时掘金	沪深Level2手机版	58元/年	策略组合	VIP特权	298元/月
	涨停助手	268元/季		AI价值回归	288元/季		双突战法	8.8元/月		题材王	1598元/季
	热点擒龙	288元/季		操盘总纲	298元/篇		资金搏击	296元/季	其他	异动掘金	18元/月
	云参数	98元/月	高低点	决策先锋	5880元/年		尾盘动能	278元/季		趋势追踪	18元/月
	机构持仓	18元/季		神奇电波	268元/季		主力筹码追踪	98元/月		竞价低吸	228元/月
	手机超级Level-2	8元/月		AI波段雷达	388元/季		异动查	299元/年		底部狙击	18元/月
	Level-2云端版（手机PC通用）	298元/年		AI分时顶底	188元/季		分时顶底	228元/季		K线形态	398元/月
	股价预警（短信）	60元/年		主力密码	168元/月	K线战法	主力脉冲	898元/年		神奇波段	328元/月
	避险宝	168元/季		好股九点荐	488元/季		蓄势待发	388元/季		AI寻股宝	328元/月
	AI龙头寻宝手机版	298元/月					波段王	99元/月		财务先知	328元/月
选股诊股	AI机构探测器	168元/月	高端投资	金融大师	80000元/年		九转交易	109元/月	PC端	大智慧优选大师财富版APP	16800元/年
	手机高级诊股	12元/月		价投至尊	80000元/年		主力筹码追踪	98元/月		大智慧365PC软件	998元/年
	手机短线宝	518元/季		财富先锋至尊版	32800元/年		抢筹先锋	228元/季		大智慧专业版PC软件	2680元/年
	短线宝	798元/季		大研究内参版	19800元/年		追击反转	238元/季		大智慧财富版PC软件	9800元/年
	荐股师	288元/季		同顺管家	18800元/年		云梯通道	49元/月		大智慧策略投资终端	38000元/年
	形态掘金	18元/月		手财经典	6498元/年		神奇D信号	49元/半年		大智慧港股通专业版	3800元/年
	涨价概念	168元/季		手财至尊	9800元/年		情绪转点	319元/季		大智慧智能研报平台·D-ZYT	68000元/年
	金牛情报	98元/月	港美股	美股高级行情	98元/月	策略组合	黄金通道	179元/季			
	AI三维估值	1298元/年		港股智能盯盘	50元/月		优选大师财富版	1980元/月			
	早盘选股宝	388元/月		港股Level-2全球版	458元/月		白马智投	199元/月			

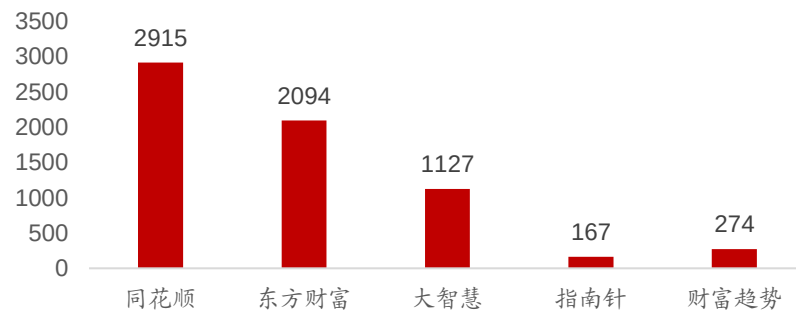
3.4 泛IT能力构筑行业核心竞争力（一）

泛IT能力为行业核心竞争要素。个人投资者需求十分多元化，为了满足不同客户在不同场景下的需求以及快速响应资本市场变化，金融信息服务商需要在APP、PC软件、网页端、小程序、数据库、量化因子库等诸多方面进行大量研发投入。对比竞争对手，同花顺的研发投入力度及研发人员人数显著领先，2021年研发支出达8.28亿元，占收入比重24%，研发人员数量达2915人。

2021年主要公司研发支出及占收入比重情况

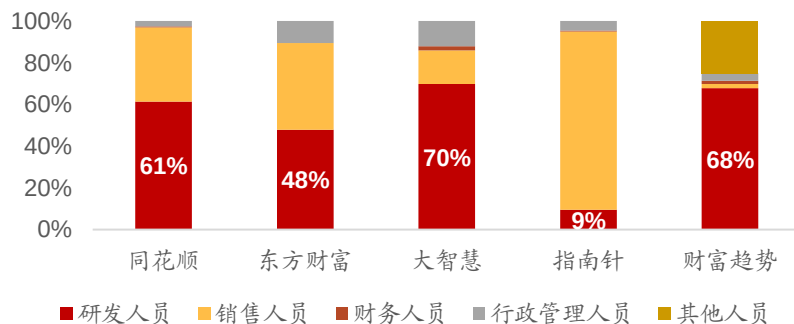


2021年主要公司研发人员数量

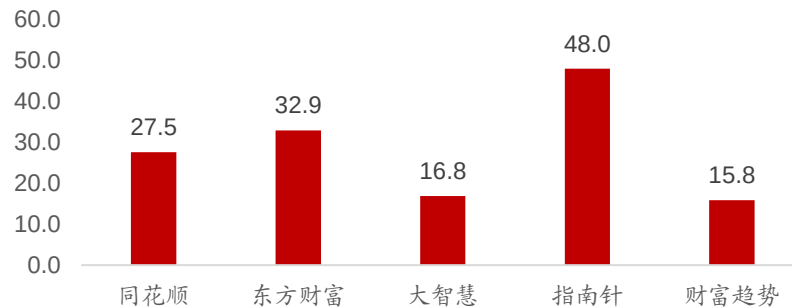


同花顺、大智慧、财富趋势研发人员占比较高，指南针研发人员人均薪酬显著领先。同花顺、大智慧及财富趋势的研发人员占比均超60%，东方财富由于有大量证券业务，研发人员占比相对较低；指南针因采用电销模式，销售人员数量占比达86.4%，但研发人员人均薪酬高达48万元。

2021年主要公司研发人员占比



2021年主要公司研发人员人均薪酬（万元）

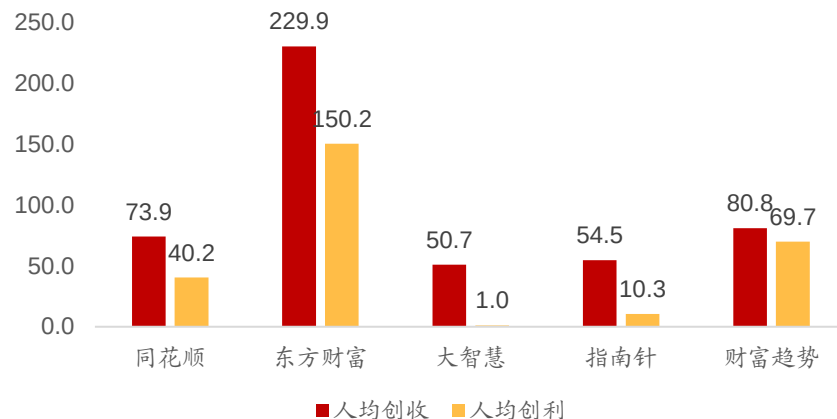


3.4 泛IT能力构筑行业核心竞争力（二）

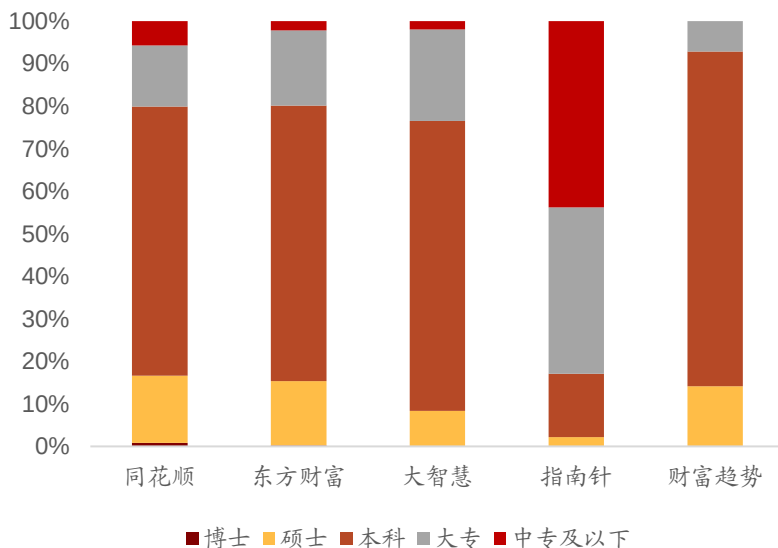
东方财富人均创收及创利优势显著。21年东方财富人均创收及人均创利分别为229.9万及150.2万元，显著领先同行。行业主要公司员工构成多以硕士及本科背景为主。同花顺、东方财富、大智慧及财富趋势的员工构成中硕士及本科背景占比均超过77%。

创始人多为技术出身。同花顺、指南针及财富趋势的创始人均为技术出身，于公司成立初期带领团队进行各类软件及技术研发。东方财富创始人其实先生毕业后从事证券业及财经媒体工作，是国内最早一批的证券分析师之一。

2021年主要公司人均创收及人均创利（万元）



2021年主要公司员工学历结构



各公司创始人经历

公司	创始人经历
同花顺	公司创始人易峥先生于1993年毕业于浙江大学电机工程系，工业自动化控制专业。1994年创办杭州核新，开发期货交易分析软件；1997年开发网上交易系统；2007年起至今任同花顺董事长兼总经理。
东方财富	公司创始人其实先生毕业于上海交通大学工科专业，复旦大学首届EMBA。1992年进入中国证券市场，是中国证监会首批认定的注册分析师之一，同时也是国内最早研究互联网行业的证券分析师，并拥有丰富的财经媒体运作经验。2004年创立东方财富网，现任东方财富董事长。
指南针	公司成立发起人之一孙鸣先生1999年毕业于清华大学计算机科学与技术系，获工学学士学位。指南针软件程序主创人员，参与了软件系统的实施、编写、管理工作，现任公司董事、董事会秘书、副总经理。
财富趋势	黄山先生为公司创始人，硕士研究生学历，公司核心技术人员，带领团队于2007年完成大集中模式下网上行情交易系统建设，拥有20余年证券行情交易系统研发经验、丰富的证券信息服务行业经验、客户关系资源和企业经营管理经验，现任财富趋势董事长、总经理。

3.4 泛IT能力构筑行业核心竞争力（三）

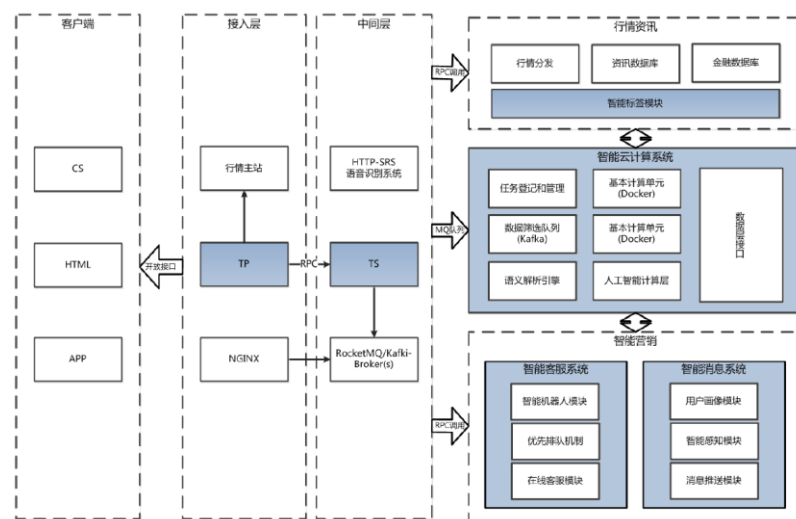
AI赋能金融信息服务，打开行业长期成长空间。AI对金融信息服务的赋能有利于用户体验及粘性得到提升，节约服务运营成本，并有效地服务到长尾用户，随着赋能程度的深入及应用场景的不断拓展，AI技术有望驱动行业长期健康成长。

- 同花顺自2009年起持续投入AI技术，如今已形成覆盖全行业的AI解决方案。典型的产品有i问财、智能投顾、智能资产配置等，如智能投顾机器人借助于专业的财经垂类内容和人工智能系统，拥有更专业的财经知识、更个性化的投资建议和更快的响应速度来帮助客户实现投资目标，与传统仅针对高净值用户的真人投顾相比，具有门槛低、效率高的优势，可以让大众客户同样获得专业化、个性化的高效金融投顾服务。
- 财富趋势募集2亿元资金投入通到通达信开放式人工智能平台项目。公司在现有证券行情、资讯系统基础上开发智能云计算系统、智能客服系统和智能消息系统，向证券公司等机构客户提供开放式人工智能软件平台，助力证券公司等机构客户实现互联网展业的智能化转型及客户服务的线上线下一体化。另有0.9亿元募集资金将投入到行业安全监测系统项目，借助大数据与人工智能等新一代信息技术建设以行业安全为核心的安全监测系统。

同花顺AI产品体系

技术类别	产品
自然语言处理	金融文档审核系统、合同文档对比系统、i问财金融搜索引擎
图像语音识别	智能电话客服、智能会议转写、智能外呼、显微图像智能识别系统
知识图谱	阅读理解平台、企业知识图谱
机器学习	智能投顾、投顾AI辅助系统、资产配置

通达信开放式人工智能平台架构



3.5 基金投顾：蓝海市场，爆发在即（一）

投顾业务进入“买方投顾”模式。基金投顾即接受客户委托，根据协议约定的投资组合策略代客户做出具体基金投资品种、数量和买卖时机的决策，并代客户执行基金产品申购、赎回、转换等交易申请。基金投顾作为财富管理的重要基石，标志着“卖方投顾”向“买方投顾”的转变。在卖方投顾的模式下，投顾业务的主要收入为基金产品销售佣金，投顾利益与客户利益不一致；而在买方投顾模式下，客户为顾问收入的支付方，投顾利益与客户利益深度绑定，帮助客户进行长期、理性的理财规划。

基金投顾试点工作推进迅速，已有60余家机构获得试点资格。2019年10月，证监会正式下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，截至2022年6月底，全市场共计60家机构获取试点资格，包括约25家基金公司、29家证券公司、3家银行及3家第三方基金代销机构获得了试点资格；据中国证券投资基金业协会数据显示，截至2021年底，参与试点的机构合计服务客户367万户，服务资产980亿元。

基金投顾试点名单

获批时间	机构类型	获批机构
2019.10	基金公司	易方达基金、南方基金、嘉实基金、华夏基金、中欧基金
2019.12	第三方基金销售公司	蚂蚁基金、腾安基金、盈米基金
2020.02	银行	工商银行、招商银行、平安银行
	证券公司	中金公司、中信建投、华泰证券、国泰君安、申万宏源、银河证券、国联证券
2021.06	基金公司	博时基金、广发基金、汇添富基金、银华基金、华安基金、兴证全球基金、工银瑞信基金、招商基金、交银施罗德基金
	证券公司	中信证券、招商证券、国信证券、兴业证券、东方证券、安信证券、浙商证券
2021.07	基金公司	华泰柏瑞基金、景顺长城基金、民生加银基金、富国基金、申万菱信基金、万家基金、建信基金
	证券公司	光大证券、平安证券、中银证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、华安证券、国金证券、东方财富证券、财通证券
2021.07	基金公司	国海富兰克林基金、国泰基金
	证券公司	华宝证券、华西证券
2021.08	证券公司	华创证券、渤海证券
2021.10	基金公司	鹏华基金
2021.11	基金公司	农银汇理基金

3.5 基金投顾：蓝海市场，爆发在即（二）

基金投顾有望迎来快速增长期：1) 有效解决基民痛点。基金行业多数投资者专业能力不足，存在追涨杀跌、持有期短及频繁申赎等非理性投资行为，而基金投顾能根据每位投资者的收益目标、资产规模及风险偏好等特征提供个性化的投资建议。据中国证券投资基金业协会调研显示，约45.6%的受访个人投资者表示对基金选择存在困难，需要专业的投资顾问帮助。2) 政策指引频发，主动引导行业发展。自2019年起一系列行业政策及规范文件出台，为基金投顾业务明确“买方投顾”内涵，推进业务规范化进程，充分体现监管机构对基金投顾规范化发展的重视，有望持续驱动行业健康成长。

第三方基金销售异军突起。盈米基金自2019年12月获得基金投顾试点资格，2021年7月成为首家投顾资产规模超百亿元机构，截至2021年12月公司投顾资产规模行业率先突破200亿元、投顾签约客户数超23万人。以盈米基金为鉴，金融信息服务商有望凭借自身海量用户基础以及人工智能投顾技术优势，以叠加投顾研究能力或外部合作的方式进一步打开基金代销业务空间。

基金投顾相关政策梳理

时间	政策名称	内容
2019年10月	《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》	试点机构包括 银行、券商、基金及第三方基金销售公司 ，可开展管理型基金投资顾问服务
2020年4月	《证券基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》	· 明确业务不同。明确投资咨询业务与证券经纪业务不同、明确证券投资顾问业务与基金投资顾问业务不同 · 提出智能投顾备案要求。对运用算法、模型等信息化技术手段向客户提供自动化证券基金投资咨询服务的机构提出备案要求
2021年8月	《公开募集证券投资基金投资顾问业务数据交换技术接口规范（试行）指引》	对投顾业务 系统框架、交易模式、规范要求 等全维度进行“统一规范”，降低投顾机构与销售机构间合作的系统开发和运维成本
2021年11月	《关于规范基金投资建议活动的通知》	进行规范化约束，不具有基金投资顾问业务资格的机构不得提供基金投资组合策略投资建议，不得提供基金组合中具体基金构成比例建议，不得展示基金组合的业绩，不得提供调仓建议。 若机构不符合规范条件，需在限期内将存量业务进行规范化转型
	《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引（征求意见稿）》	对 投顾服务协议、投顾服务风险揭示书 的内容及格式提供指引
	《公开募集证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引（征求意见稿）》	
	《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引（征求意见稿）》	对 投顾服务业绩及客户资产展示 提供指引

目录

□ 行业整体情况

□ 垂直细分领域分析

□ 竞争要素及发展趋势

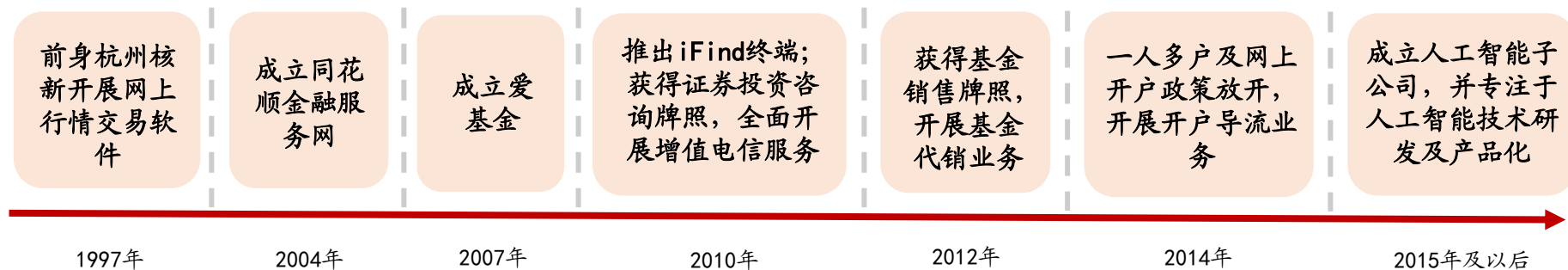
□ 重点公司情况

- ✓ 同花顺：行业龙头，流量优势显著
- ✓ 指南针：收购网信证券，转型互联网券商
- ✓ 财富趋势：B端行情交易系统龙头，C端成长空间广阔

4.1 同花顺：国内金融信息服务龙头

国内领先的金融信息服务提供商。公司产品及服务覆盖产业链上下游的各层次参与主体，包括证券公司、基金公司等机构客户，以及广大个人投资者。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、理财产品投资交易服务等。同时公司已构建同花顺AI开放平台，可面向客户提供智能客服、智能投顾、智能质检机、智能医疗辅助系统等多项AI产品及智能化解决方案。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。

公司发展历程



公司主要业务及业务平台

业务类型	主要内容	业务平台
增值电信服务	即金融资讯终端服务，面向个人投资者提供金融资讯即投资决策分析工具；面向机构提供金融数据及数据分析工具。	同花顺财经网、同花顺PC软件、同花顺APP、i问财、同花顺爱基金、同花顺学投资等
软件销售及维护服务	主要为证券公司提供行情交易系统及维护服务	同花顺网上行情交易软件
广告及互联网业务推广服务	为证券公司、基金公司提供广告投放服务；为个人投资者提供约76家证券公司开户服务	同花顺各类To C平台
基金销售及其他交易服务	为个人投资者提供基金、期货等金融产品服务	同花顺期货通、同花顺爱基金等

4.1 同花顺：历经两轮高速成长期

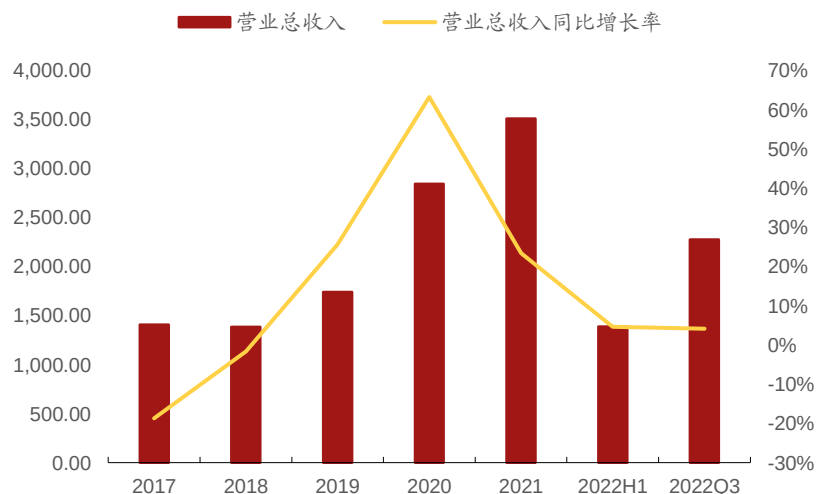
2006-2009年：第一轮高速成长期。随着股改的推进以及经济状况的健康增长，2006年中国股市迎来大涨，公司凭借这一轮牛市实现营收及净利快速增长，由2006年的0.23亿元营收快速增长至2009年的1.9亿元。

2010-2013年：业绩承压期。一方面中国股市景气度持续下行对公司业绩形成负面影响，另一方面，公司在这个时期加大对产品的升级和完善并推出了iFind金融终端，加大了研发投入；同时公司于2010年获得证券投资咨询牌照，为积累更多C端用户，扩大了产品免费功能范围，对营收和利润形成一定影响。

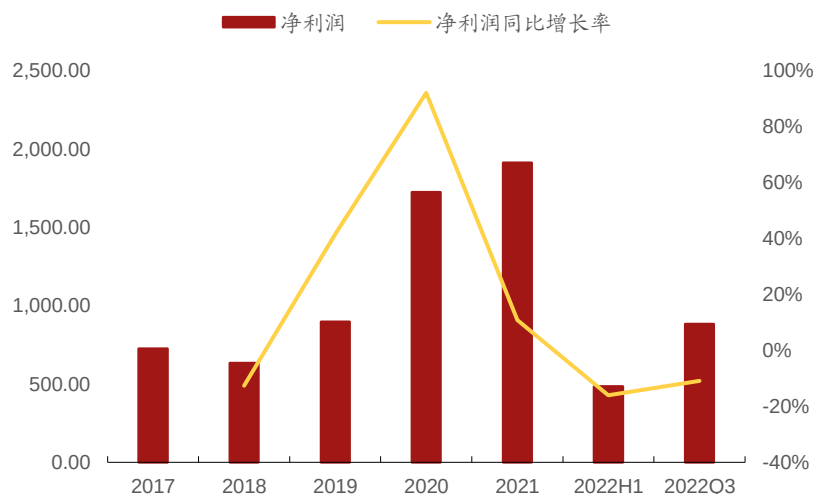
2014-2015年：第二轮高速成长期。随着2014年网上开户及一人多户政策的放开，叠加A股大牛市行情，公司业绩迎来爆发式增长，2015年营收增速达443%，净利润增速高达1483%。

2019-2022年：稳步增长期。随着股市回暖，公司业绩呈稳步增长趋势，2021年实现营收35.1亿元，同比增长23%；净利润19.1亿元，同比增长11%。22H1公司研发投入扩大使得业绩短期承压，22Q3业绩边际改善。

2006-2022Q3公司营收及增速（百万元）



2006-2021公司净利润及增速（百万元）

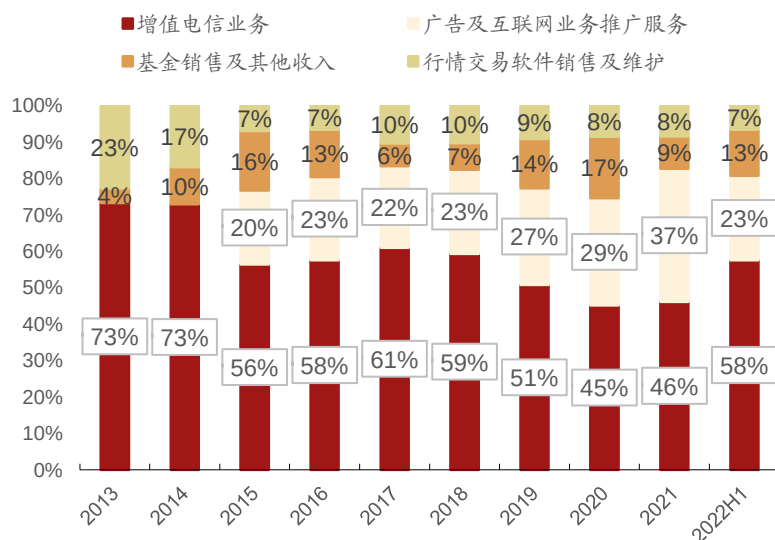


4.1 同花顺：营收以C端流量变现业务为主

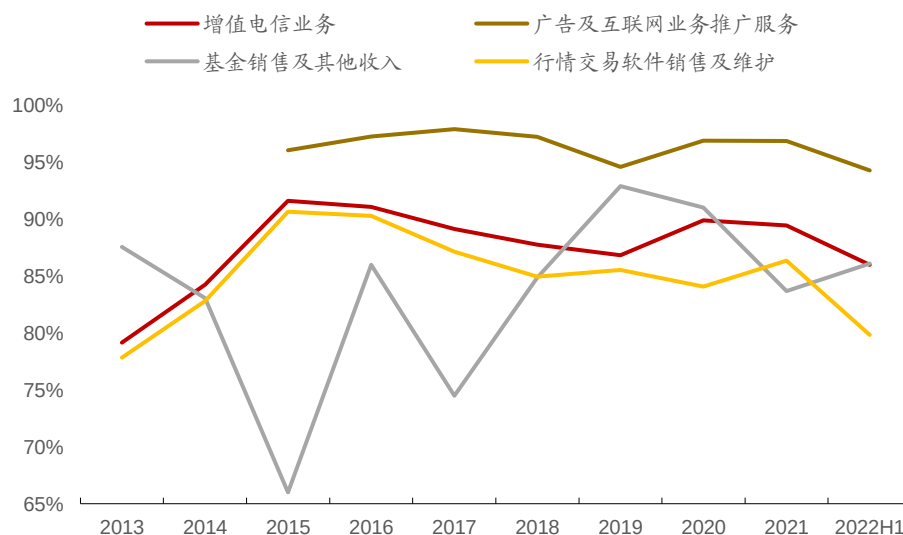
C端流量变现业务如增值电信业务为主要收入来源，广告及互联网推广业务增长迅速：

- **增值电信业务：**公司主要业务收入来源，自2017年开始营收占比逐年下降，21年比重为46%；2013年开始毛利率逐年上升，并稳定在89%左右。
- **广告及互联网业务推广服务：**2015年迎来爆发式增长，受益于公司用户活跃度增加及用户粘性提高，营收占比呈上升趋势，2021年达37%；毛利率始终保持高位，21年达97%。
- **基金销售及其他业务：**基金代销持续发力，21年营收同比增长72.9%，但其他代销业务（保险、黄金等）受公司战略调整影响下滑明显，导致整体业务占收入比重下滑，毛利率下滑7pct。
- **行情交易软件销售及维护：**业务稳定，营收占比变化较小，2021年占总营收比重为8%；近五年毛利率表现同样稳定，在85%左右浮动。

2013-2022H1公司主营业务收入结构



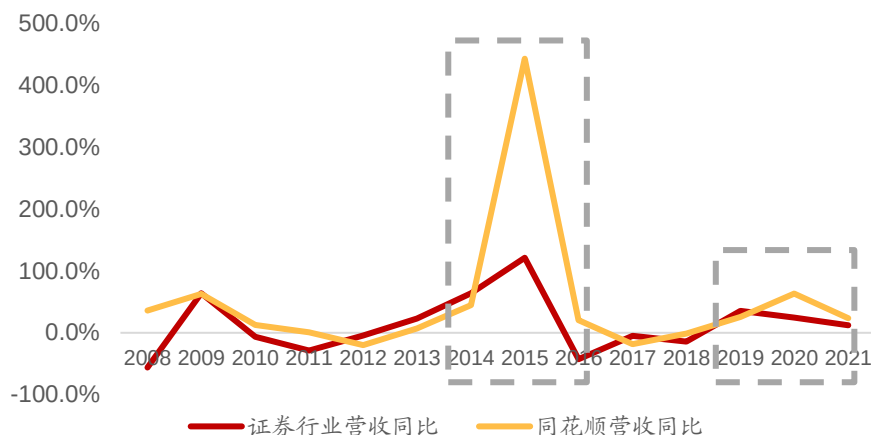
2013-2022H1公司主营业务毛利率



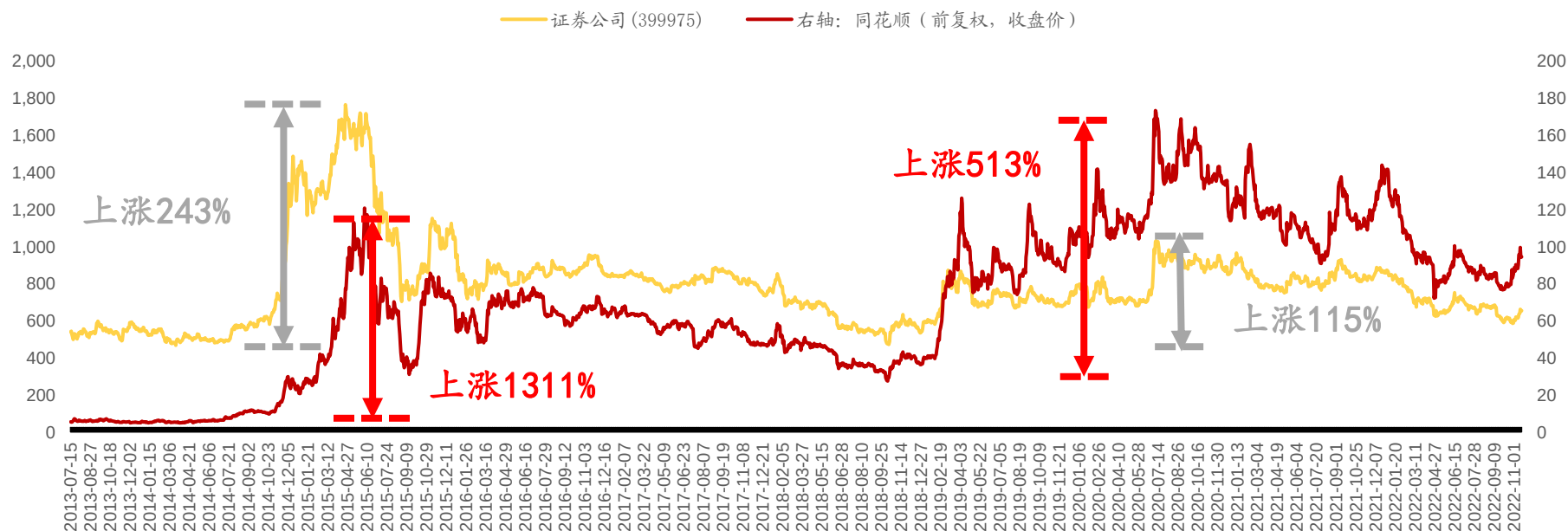
4.1 同花顺：顺周期业绩及股价弹性显著

公司主营业务与证券场景气度高度相关，整体营收呈现较高弹性，近两次上升周期中同花顺营收增幅均高于证券业：2015年证券业营收增速达121%，同期同花顺营收增速为442.9%；2020年证券业营收增速为24.4%，同期同花顺营收增速达63.2%。公司股价也表现出明显的Beta属性。2014.7至2015.6期间，证券公司指数上涨243%，同花顺上涨1311%；2018.10至2020.7期间，证券公司指数上涨115%，同花顺股价上涨513%。

同花顺营收增速与证券行业营收增速对比



同花顺股价与证券公司指数(399975)走势对比



4.1 同花顺：盈利预测

C端：流量优势显著，重研发投入有望提升付费转化率及ARPU值。截至2022年6月30日，同花顺金融服务网注册用户约60,274万人；每日使用同花顺网上行情免费客户端的人数平均约为1,452万人，每周活跃用户数约为1,927万人，流量远超前于可比公司。公司自2009年起持续投入AI技术，如今已形成覆盖全行业的AI解决方案。根据公司年报，截至2021年12月底，公司的同花顺AI开放平台可面向客户提供数字虚拟人、智能金融问答等40余项人工智能产品及服务，自主研发的智能客服机器人已应用于多家大中型证券公司及基金公司。我们认为，随投资者结构年轻化、大户占比逐年提升，个人投资者对技术分析工具、股票基金推荐等互联网金融信息增值服务的付费意愿将不断提升，公司前瞻布局AI等新技术将有望提升整体客群的付费转化率及ARPU值。

B端：客户覆盖率高、黏性强，数据终端业务有望成新增长极。公司行情交易系统产品和服务覆盖国内大部分证券公司，转换成本高、客户黏性强，公司在该领域已具备明显的先发优势。此外，公司面向机构客户的iFind金融数据终端经过多年打磨，产品已趋于成熟，在功能、性能、服务上具有明显的差异化竞争优势，未来有望扩大市场份额。

盈利预测及投资建议：我们预计，在公司持续对AI等新技术进行研发投入下，C端客户群的付费转化率及ARPU值将持续提升，从而带动公司的增值电信服务业务持续增长；B端业务由于客户黏性强，改造、升级等需求持续释放，同时伴随iFind逐步放量，该业务有望维持稳定增长；此外，受益于C端流量优势，公司广告及互联网业务有望维持较高增速。

综合预计公司22-24年营收38.76/47.19/57.58亿元，YoY+10%/22%/22%；归母净利润20.27/24.30/29.43亿元，

YoY+6%/20%/21%，给予“强烈推荐”评级。

会计年度	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,387	1,742	2,844	3,510	3,876	4,719	5,758
同比增长		25.61%	63.23%	23.43%	10.42%	21.76%	22.02%
营业利润（百万元）	683	951	1,815	2,096	2,229	2,672	3,235
同比增长		39.23%	90.75%	15.47%	6.35%	19.87%	21.09%
归母净利润（百万元）	634	898	1,724	1,911	2,027	2,430	2,943
同比增长		41.60%	92.05%	10.86%	6.08%	19.87%	21.09%
每股收益（元）	1.18	1.67	3.21	3.56	3.77	4.52	5.47
PE	88.5	62.5	32.5	29.4	27.7	23.1	19.1

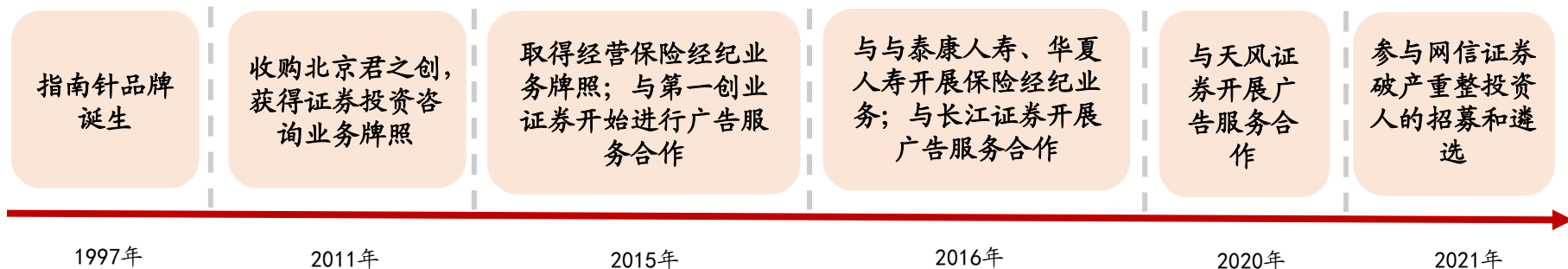
3.2 指南针：历史悠久的证券分析软件开发商

指南针：指南针品牌创建于1997年，公司成立于2001年，一直专注于证券分析和证券信息服务。作为中国最早的证券分析软件开发商和证券信息服务商之一，指南针是全国首家赢富数据信息服务商，也是第一批获得深交所Level2数据授权的信息运营商，于2019年登录深圳证券交易所创业板。

公司主营业务为金融信息服务、广告服务及保险经纪服务：1) 金融信息服务：采用直销模式，向个人投资者用户提供金融数据分析和证券投资咨询服务的PC端、移动端产品。2) 广告服务：与证券公司进行深度合作，通过在金融信息服务产品中投放广告等方式，吸引投资者在合作的证券公司开户、交易，从而向证券公司收取相应广告服务费用。3) 保险经纪业务：与保险公司合作开展保险产品的宣传与推介业务，提供办理投保手续、保全变更、理赔咨询等服务，并向合作保险公司按照约定收取经纪费用。

股权结构稳定，公司发起人具备技术背景。截至2022Q3，公司第一大股东广州展新持股40.7%，第二大股东持股3.37%。公司成立发起人之一孙鸣先生1999年毕业于清华大学计算机科学与技术系，获工学学士学位，为指南针软件程序主创人员，参与了软件系统的实施、编写、管理工作，现任公司董事、董事会秘书、副总经理。

公司发展历程



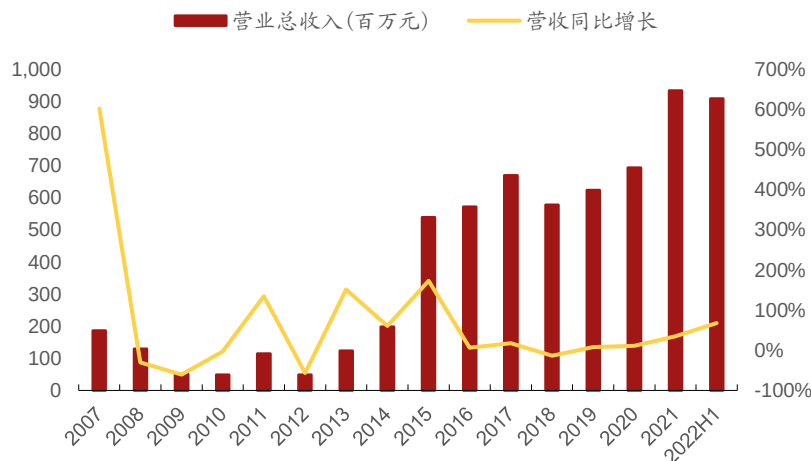
3.2 指南针：金融信息服务为主，拟转型互联网券商

公司营收历经两轮爆发增长期：2007年受益于A股大牛市行情，公司营收达1.86亿元，同比增长601%；2015年同样受益于牛市行情以及证券市场高活跃度，营收达5.39亿元，同比增长173%。目前公司处于平稳增长阶段，2021年实现营收9.32亿元，同比增长35%。

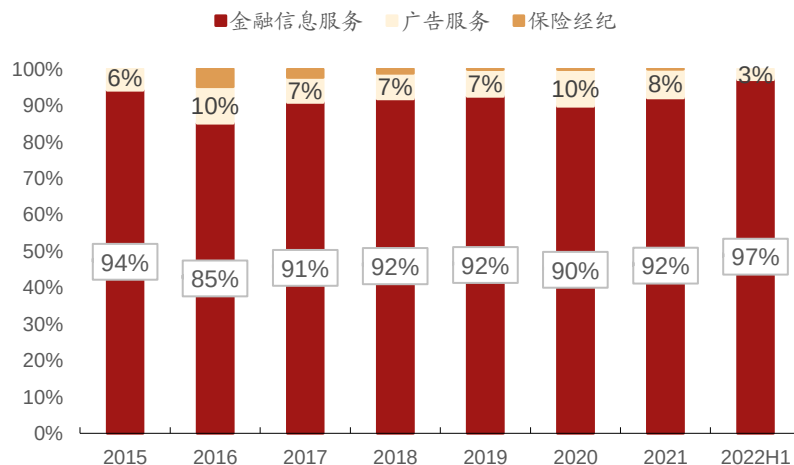
公司业务以金融信息服务为主。自成立以来，公司一直致力于为C端投资者提供证券信息软件及相关服务，软件主要包括全赢博弈系列和财富掌门系列产品，2021年该业务占比8%，毛利率达87.3%。自2015年起，公司利用金融信息服务积累的客户资源和流量入口优势，与第一创业证券、长江证券及天风证券等证券公司进行广告合作，目前营收占比为8%，毛利率高达97.9%。

收购网信证券，转型互联网券商。22年3月，公司公告拟耗资15亿元收购网信证券100%股权；7月，公司公告网信证券100%股权完成过户；9月，公司公告拟定增募集资金不超过30亿元，扣除发行费用后全部用于增资网信证券。目前公司已累积注册用户数超1500万，累积付费用户超150万，以高活跃度、高频交易、高持仓比的中小投资者为主，有望为网信证券经纪业务提供极大的潜力挖掘价值和再度开发空间。

2007-2022H1公司营收及增速



2015-2022H1公司主营业务收入结构



3.2 指南针：盈利预测

预计金融信息服务业务将维持快速增长。公司业务与产品侧重于证券分析软件产品设计，客户群体侧重于中小投资者。公司累积注册用户数超1500万，累积付费用户超150万，以高活跃度、高频交易、高持仓比的中小投资者为主。我们预计，随着产品矩阵的进一步完善以及收购网信证券后的协同，公司金融信息服务业务将有望维持快速增长。

看好互联网+证券协同性，证券业务有望放量。公司对网信证券的收购成功落地，成国内继东方财富之后的第二家“互联网+证券”公司，战略版图进一步完善。22年5月公司披露向特定对象发行股票预案，拟募集资金总额不超过30亿元，扣除相关发行费用后将全部用于增资网信证券。此次定增资金将用于巩固网信证券包括证券经纪/两融等在内的传统业务，同时在财富管理基础上、以资管业务为突破、以投行/自营及其他业务为补充，将网信证券打造成为以服务中小投资者为主，以金融科技为驱动、财富管理为特色的金融服务商。预计整合及定增完成之后，网信证券证券业务将有望实现放量，公司互联网+证券协同成长之路可期。

盈利预测及投资建议：我们预计，公司对网信证券收购成功落地及30亿定增资本到位后，在公司中小投资者卡位优势加持下，网信证券的经纪、两融、财富管理等业务将迎来放量，为公司贡献新的盈利增长点。综合预计公司22-24年营收14.01/18.81/22.45亿元，YoY+50%/34%/19%；归母净利润2.49/3.21/3.79亿元，YoY+41%/29%/18%，给予“强烈推荐”评级。

会计年度	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	578	623	693	932	1,401	1,881	2,245
同比增长		7.84%	11.18%	34.63%	50.24%	34.25%	19.39%
营业利润（百万元）	158	144	93	190	268	345	408
同比增长		-8.97%	-35.60%	105.58%	40.54%	29.10%	18.24%
归母净利润（百万元）	127	120	89	176	249	321	379
同比增长		-5.17%	-25.90%	97.49%	41.23%	28.95%	18.17%
每股收益（元）	0.31	0.30	0.22	0.43	0.61	0.79	0.93
PE	160.6	170.6	230.1	116.5	82.5	64.0	54.1

3.3 财富趋势：行情交易系统领先供应商

行情交易系统覆盖大部分证券公司：公司于2007年成立，2020年科创板上市，是国内行情交易系统及证券信息服务供应商。主要面向证券公司等金融机构客户提供行情交易终端、终端用户信息系统、客户服务系统以及金融软件解决方案，同时为终端投资者客户提供证券信息服务。公司品牌“通达信”在证券行情交易软件领域具有较高的知名度和影响力，已覆盖国内大部分证券公司。

公司主营业务分为行情交易系统、软件维护服务及证券信息服务：1) 行情交易系统：包含多平台客户端软件及服务器端软件，证券公司等机构客户通过行情交易系统为其经纪业务客户提供合规、安全、稳定的行情揭示、交易通道和证券信息扩展服务。2) 软件维护服务：服务内容包括软件日常维护和升级、应急支持、不定期回访、技术咨询、技术培训等。3) 证券信息服务：面向个人投资者提供金融资讯终端增值服务。

公司股权结构集中，创始人及董事长黄山为实际控制人。截至2022年第三季度，董事长黄山持股68.23%，为公司实际控制人，拥有20余年证券行情交易系统研发经验、丰富的证券信息服务行业经验、客户关系资源和企业经营管理经验。

公司官网在售C端产品

产品	售价	产品	售价
手机Level12沪深年卡	60元/年	通达信iTrend研究终端	5800元/年
手机Level12港股年卡	208元/年	通达信MPV版	12800/年
通达信普及版	388元/年	通达信MPV Pro版	19800元/年
通达信普及增强版	988/年；1798元/两年	通达信实时港股（个人版）	200元/月；2180元/年
通达信财富版	150元/月；1690元/年	通达信实时港股（国际版）	340元/月；3480元/年
通达信专业版	450元/月；4260元/年	通达信实时美股（非专业用户）	88元/月
通达信研究版	5980元/年	通达信实时美股（专业用户）	438元/月

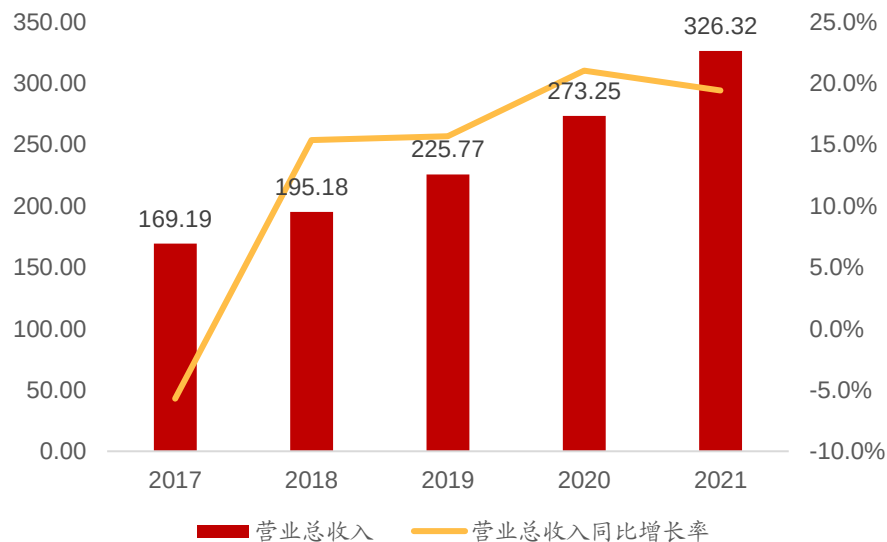
3.3 财富趋势：在研项目将提供业务增长动能

近年来公司收入稳定增长，2021年实现营收3.26亿元，同比增长19.4%，2018-2021年CAGR达18.7%。分业务看：

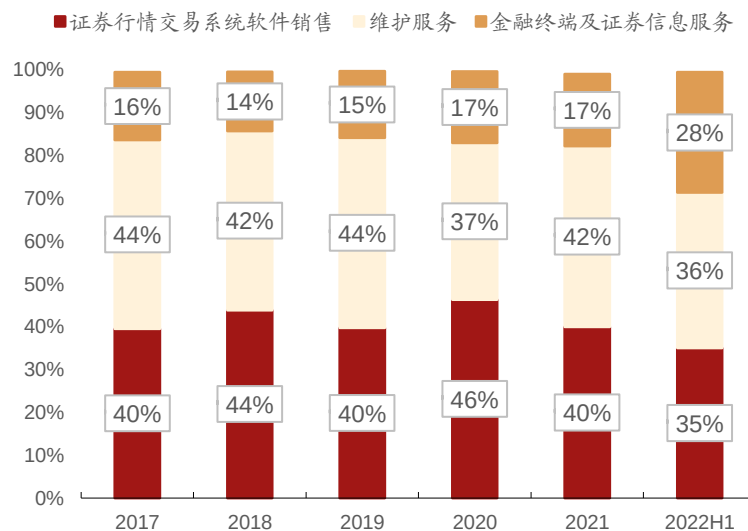
证券行情交易系统销售及维护：公司自成立以来便致力于证券信息软件的研发和服务，受投资者使用习惯、系统安全性、稳定性以及系统升级维护复杂度等因素影响，证券行情交易软件产品黏性较大，竞争格局稳定。目前公司产品已覆盖国内90%的证券公司，2021年该业务占总营收比重为82%，近四年毛利率均保持在97%左右。为拓展B端业务，公司拟投入1.6亿元于通达信投资交易平台项目，将为公募、银行等机构提供专业的投资交易平台；同时拟投入2.02亿元于人工智能平台项目，将为客户提供人工智能产品赋能。

金融终端及证券信息服务：公司提供的证券信息服务包括增强行情服务，基于金融工程的专业分析平台和分析工具产品，以及基于云计算和AI平台的数据服务，2021年占营收比重达17%。公司拟投入3.22亿元于可视化金融研究终端，为终端投资者、投顾人员及证券分析师提供涵盖财务报表数据、行业数据、综合分析、投资决策辅助工具等数据和功能的可视化金融终端，项目子产品通达信iTrend研究终端已于2020年上线。

2017-2021公司营收（百万元）及增速



2017-2022H1公司主营业务收入结构



3.3 财富趋势：投资逻辑和盈利预测

B端：品牌“通达信”享有高知名度，客户粘性构筑竞争壁垒。公司行情交易系统覆盖大部分证券公司，品牌“通达信”在证券行情交易软件领域具有较高的知名度和影响力。受投资者使用习惯、系统安全性、稳定性以及系统升级维护复杂度等因素影响，证券行情交易软件产品黏性较大，因此公司竞争优势稳定。当前证券市场面临国密技术、信创等政策需求，叠加行业自身服务升级所带来的技术迭代，都将为B端业务带来积极影响。

C端：深耕行情交易，市场优势明显、成长潜力大。随着可视化终端技术、云计算、人工智能等信息技术在金融领域融合发展，证券信息技术服务商开始为投资者提供多层次服务，证券信息服务产品将会呈现多元化、个性化、智能化等特点。公司深耕证券信息服务行业，在终端技术、大数据技术、人工智能技术等方面均具备技术先进性，产品矩阵丰富，功能全面，在C端客户群中已建立专业品牌认知，未来成长空间广阔。

盈利预测及投资建议：我们预计，疫情影响逐渐消除叠加金融行业信创需求显著增加，证券IT投入景气度高，公司B端业务有望迎来放量。此外，公司积极投入新技术、拓展证券信息服务新产品，有望进一步打开成长空间。综合预计公司22-24年营收3.62/4.41/5.37亿元，YoY+11%/22%/22%；归母净利润2.36/2.75/3.16亿元，YoY+59%/16%/15%，给予“强烈推荐”评级。

会计年度	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	195	226	273	326	362	441	537
同比增长		15.67%	21.03%	19.42%	10.94%	21.74%	21.86%
营业利润（百万元）	165	201	279	330	278	324	374
同比增长		22.28%	38.53%	18.26%	-15.63%	16.56%	15.23%
归母净利润（百万元）	115	146	186	149	236	275	316
同比增长		149.41%	86.84%	9.16%	45.02%	42.33%	43.46%
每股收益（元）	1.24	1.56	2.00	1.60	2.53	2.94	3.38
PE	59.1	48.4	35.3	29.9	35.6	30.7	26.7

风险提示

- **资本市场活跃度下降：**对于金融信息服务行业而言，C端业务整体跟随资本市场的交易活跃度而波动，具有明显的周期性特征，因此若资本市场活跃度下降，可能会影响行业及相关公司的盈利能力，使得企业业绩出现一定波动。
- **政策变动风险：**金融信息服务行业的C端业务同时具备金融及互联网行业属性，历史看受政策影响较为明显。若相关政策出台对个人用户网上理财及投资交易产生影响，或会直接影响金融信息服务商的用户留存、用户活跃度及付费意向等。
- **市场竞争加剧风险：**金融信息服务行业空间广阔，虽然行情交易系统等业务领域市场格局相对稳定，但以基金代销为代表的新领域正异军突起，新进入者涌现，未来细分领域的竞争可能会进一步加剧。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2017年加入招商证券研究所，2020年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，一年计算机行业研究经验，三年中小市值行业研究经验，曾获新财富中小市值第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020年加入招商证券研究所。

石恺：招商证券计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

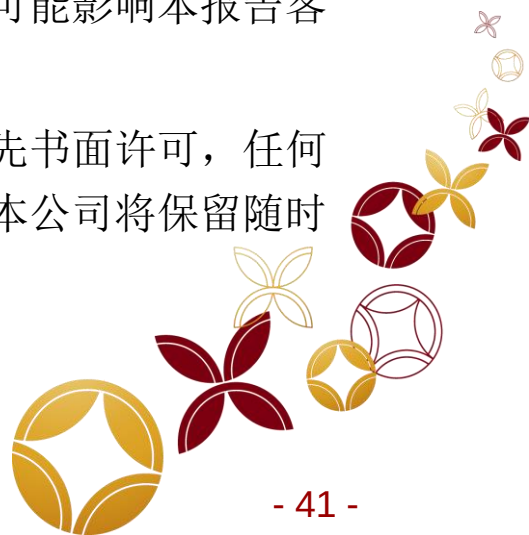
中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。





感谢您宝贵的时间
ThankYou