

行业研究 | 专题报告 | 投资银行业与经纪业

互联网金融梳理一：平台流量和研发投入对比

报告要点

以同花顺、东方财富为代表的一站式金融服务平台是 AIGC 商业化落地适宜的土地，流量对比来看，2023 年 2 月，同花顺及东方财富月活流量分别为 2625.4、2033.1 万人，显著高于其他软件；研发支出对比来看，同花顺研发费用及研发人员数皆高于同业，2022 年分别为 10.7 亿元、3196 人，研发费用率 30.0%；近期随着经济复苏与市场热度回暖，市场风险偏好有所抬升，看好轻资产、成长空间大的互联网金融板块。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007



戴永飞

互联网金融梳理一：平台流量和研发投入对比

流量对比：同花顺、东方财富旗下证券类 APP 月活超 2 千万，显著高于同业

1) 目前国内主流证券类 APP 包括同花顺、东方财富、涨乐财富通、大智慧、通达信，2023 年 2 月，各 APP 月活跃用户量分别为 2625.4、2033.1、632.4、602.0、151.3 万人，其中同花顺及东方财富月活流量超 2 千万，显著高于其他软件；2) 以同花顺、东方财富为代表的一站式金融服务平台是 AIGC 商业化落地适宜的土壤，一方面平台可以为 AIGC 提供大量高频数据训练场景，另一方面通过为投资者提供智能投顾等服务，平台能够切实解决用户痛点并让用户为此付费。

研发费用对比：同花顺以科技创新驱动公司发展，研发费用率高于同业

1) **同花顺、大智慧研发费用率高于同业。**2021 年，同花顺、东财、大智慧、指南针、财富趋势研发费用分别为 8.3、7.2、1.9、1.1、0.5 亿元，占营收比重分别为 23.6%、5.5%、23.7%、11.7%、16.3%；2) **同花顺研发人员数量高于同业，2022 年占总员工人数 61.0%。**2021 年，同花顺、东财、大智慧、指南针、财富趋势研发人员数量分别为 2915、2094、1127、274、161 人，占总员工人数比重分别为 61.4%、36.8%、69.8%、67.8%、9.4%；3) 同花顺研发内容聚焦于交易系统、智能平台、智能投顾、爱基金平台及人工智能等。

平台+用户+技术三大优势叠加，同花顺 AIGC 有望率先实现商业化落地

1) **人工智能为同花顺 10 年来研发主线。**早在 2009 年，同花顺就开始布局人工智能，成立了“i 问财”部门，后陆续推出 AI 开放平台、AI 理财师等 40 余项人工智能产品。其中 AI 投顾平台“i 问财”是目前财经领域落地最为成功的自然语言、语音问答系统；2) **平台+用户+技术三大优势助同花顺 AIGC 商业化落地。**一方面同花顺作为国内流量最高的金融信息服务平台，在高流量的基础上提供“i 问财”等智能投顾服务，客户转化的空间大；另一方面，经过十余年的积累，同花顺打造了优质的 AI 技术团队，在 AIGC 商业化落地的过程中提供技术支持。

市场风险偏好抬升下，看好轻资产、成长空间大的互联网金融板块

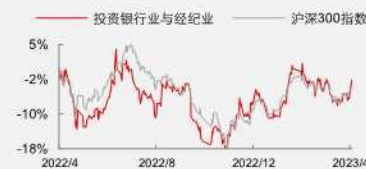
从估值情况来看，东方财富、同花顺、指南针、财富趋势 PE 估值（Wind 一致预期）分别为 35.5、74.7、71.0、102.6 倍，估值分位数分别为 9.6%、70.3%、28.7%、93.3%。近期随着经济复苏与市场热度回暖，市场风险偏好有所抬升，看好轻资产、成长空间大的互联网金融板块。

风险提示

- 1、两市成交额大幅下降；
- 2、监管政策收紧。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《市场风险偏好抬升，推荐寿险和互联网金融板块——每周一话》2023-04-02
- 《市场热度回暖，看好寿险和互联网金融——每周一话》2023-03-26
- 《降准释放流动性，非银板块有望迎来估值抬升——每周一话》2023-03-19



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

流量对比：同花顺平台流量高于同业	4
研发费用对比：同花顺研发费用率高于同业	4
人工智能为 10 年来研发主线	6
平台+用户+技术助同花顺 AI 商业化落地	7
估值对比	8
风险提示	10

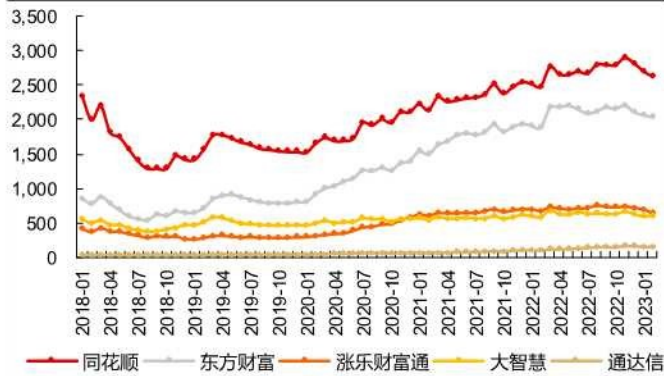
图表目录

图 1：各单位证券类 APP 流量对比	4
图 2：同花顺活跃用户数量持续提升（单位：万人）	4
图 3：2021 年，同花顺研发费用率高于同业（单位：亿元，%）	4
图 4：同花顺近年研发费用率大致为 20%-30%（单位：亿元，%）	4
图 5：同花顺研发人员数量及占比（单位：人，%）	5
图 6：2021 年，同花顺研发人员数量领先同业（单位：人，%）	5
图 7：人均研发人员薪酬（单位：万元）	6
图 8：同花顺 AI 发展历程	7
图 9：i 问财发展历程	8
图 10：i 问财界面	8
图 11：4 家金融信息服务公司估值对比	9
表 1：同花顺研发费用以研发人员工资为主（单位：亿元）	5
表 2：同花顺 2022 年报披露研发项目	6
表 3：同花顺 AI 开放平台产品	7
表 4：i 问财技术	8

流量对比：同花顺平台流量高于同业

同花顺、东方财富平台流量领先于同业，目前仍在平稳提升。对比各证券类 APP 流量，2023 年 2 月，同花顺、东方财富、涨乐财富通、大智慧、通达信软件月活量分别为 2625.4、2033.1、632.4、602.0、151.3 万人，同花顺及东财流量数领先于同业，2018 年以来平稳提升。

图 1：各单位证券类 APP 流量对比



资料来源：QuestMobile，长江证券研究所

图 2：同花顺活跃用户数量持续提升（单位：万人）

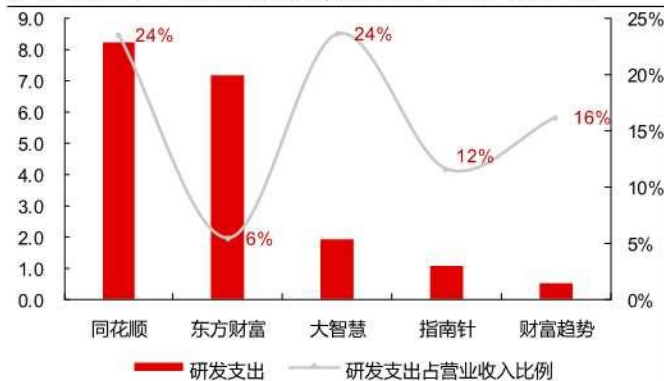


资料来源：公司年报，长江证券研究所

研发费用对比：同花顺研发费用率高于同业

同花顺研发费用率高于同业，研发支出逐年增加。1) 2021 年，同花顺、东财、大智慧、指南针、财富趋势研发费用分别为 8.3、7.2、1.9、1.1、0.5 亿元，占营收比重分别为 23.6%、5.5%、23.7%、11.7%、16.3%，对比来看，2021 年同花顺、大智慧研发费用率高于同业；2) 近年来同花顺研发费用率维持在 20%-30%，研发支出规模逐年增加。与同业通过收购证券牌照将流量变现的方式不同，同花顺专注于技术研发，将技术创新作为公司的驱动力¹，经过二十余年的积累，公司在技术布局、技术团队、知识产权获得上都处在业内领先地位。

图 3：2021 年，同花顺研发费用率高于同业（单位：亿元，%）



资料来源：公司年报，长江证券研究所

图 4：同花顺近年研发费用率大致为 20%-30%（单位：亿元，%）



资料来源：公司年报，长江证券研究所

¹ 公司官网

表 1: 同花顺研发费用以研发人员工资为主 (单位: 亿元)

研发费用	2018	2019	2020	2021	2022
工资及附加费用	3.76	4.48	5.61	8.03	10.28
材料领用及委外研发	0.11	0.09	0.14	0.10	0.17
折旧摊销	0.05	0.03	0.09	0.13	0.17
其他	0.04	0.05	0.02	0.03	0.05
合计	3.96	4.65	5.85	8.28	10.67
占比					
工资及附加费用	95.0%	96.3%	95.8%	96.9%	96.4%
材料领用及委外研发	2.8%	2.0%	2.4%	1.2%	1.6%
折旧摊销	1.4%	0.7%	1.5%	1.5%	1.6%
其他	0.9%	1.1%	0.3%	0.3%	0.4%

资料来源: 公司年报, 长江证券研究所

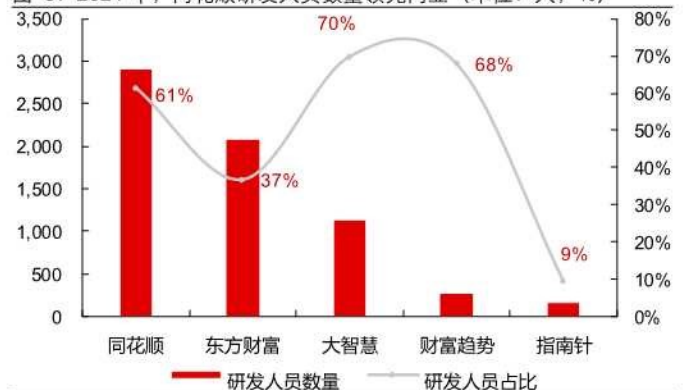
同花顺研发人员数量高于同业, 2022 年占总员工人数 61.0%。 1) 2021 年, 同花顺、东财、大智慧、指南针、财富趋势研发人员数量分别为 2915、2094、1127、274、161 亿元, 占总员工人数比重分别为 61.4%、36.8%、69.8%、67.8%、9.4%, 对比来看, 同花顺研发人员数量依靠于同业, 占总人数比重高于东财及指南针; 2) 从人均研发人员薪酬来看, 2021 年, 同花顺人均研发人员薪酬 27.5 万元, 低于指南针 (49.7 万元) 与东方财富 (32.9 万元), 高于大智慧 (13.9 万元) 与财富趋势 (15.8 万元)。

图 5: 同花顺研发人员数量及占比 (单位: 人, %)



资料来源: 公司年报, 长江证券研究所

图 6: 2021 年, 同花顺研发人员数量领先同业 (单位: 人, %)



资料来源: 公司年报, 长江证券研究所

图 7: 人均研发人员薪酬 (单位: 万元)



资料来源: 公司年报, 长江证券研究所

同花顺研发内容聚焦于交易系统、智能平台、智能投顾、爱基金平台及人工智能。从研发内容来看, 2022 年报披露的研发项目主要为: 新型证券交易系统项目、智能金融服务平台项目、智能投资顾问平台项目、爱基金平台升级项目、数据智能化应用项目、人工智能技术研发及应用项目。

表 2: 同花顺 2022 年报披露研发项目

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
新型证券交易系统项目	提高证券交易系统响应速度及稳定性, 丰富交易功能, 提高扩展性及兼容性, 满足不同环境下的证券交易要求。	进行中	使公司证券交易系统不断满足市场需求	提高公司证券交易系统的竞争力
智能金融服务平台项目	研究“数字人”等新型虚实融合交互技术在金融信息服务行业的应用, 进一步提升金融信息服务行业的智能化水平。	进行中	为不同类型的投资者提供更便捷、交互更智能、服务更个性化的智能金融信息服务。	进一步提升公司在金融信息服务领域的技术、产品领先的优势, 满足客户多方位需求
智能投资顾问平台项目	基于人工智能技术, 辅助投资者进行投资决策	进行中	开发多种智能投资顾问产品	丰富公司投顾产品及服务, 提高产品竞争力
爱基金平台升级项目	通过对爱基金平台的基金行情分析、基金筛选与交易、基金投资策略等功能进行升级, 满足投资者对基金投资的需求。	进行中	优化升级爱基金平台	提高基金销售业务的竞争力
数据智能化应用项目	通过大数据分析、机器学习、知识图谱等技术, 对公司拥有的庞大经济数据进行智能化应用。	进行中	研发多种应用场景下的数据智能化应用产品	提高公司大数据业务的竞争力
人工智能技术研发及应用项目	对机器学习、自然语言理解与交互、智能语音、图形图像识别与处理、数字人等技术, 特别是在 AI 大模型、AI 内容生成等领域的应用研究, 孵化人工智能产品。	进行中	推出更加丰富的人工智能应用产品, 打造基于人工智能的产业生态	打造公司新的盈利增长点

资料来源: 公司年报, 长江证券研究所

人工智能为 10 年来研发主线

早在 2009 年, 同花顺就开始布局人工智能, 成立了“i 问财”部门, 后陆续推出问答功能、语音识别、语音助理机器人、AI 开放平台、AI 理财师等 40 余项人工智能产品, 具体来看, 公司 AI 开放平台的产品包括: 文字识别、AI 理财师、企洞察企业版、数据库、证券预警系统, 可为银行、证券、保险、基金、私募等机构提供智能化解决方案。

图 8: 同花顺 AI 发展历程



资料来源: 公司官网, 长江证券研究所

表 3: 同花顺 AI 开放平台产品

产品名称	功能	应用场景
文字识别	卡片证照识别、表格票据识别、股票代码识别	金融行业身份识别 图片股票代码识别
AI 理财师	定制早报、名片微店、工具管理、基金工具、资产配置、模拟炒基、客户管理、考试培训、自选管理、员工管理	理财客户、理财师、财富管理岗
企洞察企业版	智能搜索、组合查询、概念图谱、产业链图谱、舆情监控、隐匿关系查询	客户挖掘、产业分析、智能风控、尽职调查
数据库	舆情数据库、企业数据库、诚信数据库	银行、券商、基金、资管等
证券预警系统	舆情监控、风险追踪、企业云、诚信库、法律法规、社交媒体、系统设置	银行信贷风控、金融产品监控预警、自身风控管理

资料来源: 公司官网, 长江证券研究所

平台+用户+技术助同花顺 AI 商业化落地

i问财作为同花顺旗下的 AI 投顾平台, 是财经领域落地最为成功的自然语言、语音问答系统。 1) 从发展历程来看, 爱问财 AI 研究团队于 2008 年成立, 从财经类搜索引擎逐渐升级为智能投顾机器人, 在十余年的打磨下, 目前已经是财经领域最成功的自然语言、语音问答系统。2021 年, 在全球对话系统技术领域的顶级赛事 DSTC9 中, 取得跨语言对话状态跟踪任务第一名; 2) 从功能来看, 目前 i 问财主要可以提供数据智能、智能语音、自然语言基础服务、知识图谱、智能投顾等功能, 成为同花顺旗下专业智能投研、投顾平台; 3) 从技术来看, i 问财的技术主要为对话算法、知识图谱、智能搜索。

平台+用户+技术三大优势助同花顺 AIGC 商业化落地。 1) 平台: AIGC 实现商业化需要大量场景提供高频数据训练模型, 而同花顺作为国内流量最高的炒股平台, 是财经类 AIGC 落地最适宜的土壤; 2) 用户: 在高流量的基础, 同花顺 AIGC 可以为投资者提供智能投顾等服务, 帮助投资者进行投资决策, 能够切实解决用户痛点并让用户为此付费; 3) 技术: 同花顺打造了顶级的 AI 技术团队, 在 AIGC 商业化落地的过程中提供技术支持。

人工智能产业生态有望成为同花顺未来增长新引擎。 1) 目前 i 问财处于积累底层数据的阶段, 公司暂未将其变现, 更多关注平台的活跃度; 2) 展望未来, 公司的愿景是持续深

化互联网财富管理智能服务平台建设，培育人工智能产业生态，打造未来增长新引擎²；
 3) 从炒股软件到智能投顾 AI 生态圈，在金融信息服务领域，平台+用户+技术三大优势的叠加有助于同花顺 AIGC 率先实现商业化落地，打造未来业绩增长的新引擎。

图 9: i 问财发展历程



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 10: i 问财界面



资料来源：公司官网，长江证券研究所

表 4: i 问财技术

类型	内容
对话算法	将多轮对话等领域前沿算法技术转化为智能投顾、智能客服、智能营销等智能机器人产品，直接服务于同花顺的数千万用户，并赋能公司和合作伙伴的多条产品线。
知识图谱	将深度学习技术、传统机器学习技术等集成到金融信息生产线、金融知识融合、金融逻辑框架自动生成等产品中，为智能投顾提供坚实的数据支撑和逻辑支撑。
智能搜索	拥有百万级站点的分布式抓取，整合百亿级全网文本/视频以及金融领域多年积累数据，利用语义理解，情感分析和知识图谱技术，通过在海量信息中挖掘行业/公司/人物之间关系，构建事件图谱，整合另类数据为千万用户提供全面及时准确的一站式智能搜索服务。

资料来源：公司官网，长江证券研究所

估值对比

对比 PE 估值来看，截至 2023 年 4 月 3 日，东方财富、同花顺、指南针、财富趋势 PE 估值分别为 35.5、74.7、71.0、102.6 倍，估值分位数分别为 9.6%、70.3%、28.7%、93.3%³。

² 公司 2022 年年报

³ Wind 一致预期

图 11: 4 家金融信息服务公司估值对比



资料来源: Wind, 长江证券研究所

风险提示

- 1、两市成交额大幅下降：市场热度影响金融信息服务的需求端，如果两市交投出现大幅下降，则投资者对金融信息服务的需求下降，进而对互联网金融公司的收入产生不利影响。
- 2、监管政策收紧：互联网金融公司根据金融牌照从事金融业务，受到监管部门的严格监管，如果监管政策收紧，将会对公司各项业务收入产生较大影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江宁区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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

长江证券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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。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。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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长江证券研究所，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。