

【AI金融新纪元】系列报告（三）

——赋能金融，AI开启新时代

证券分析师：胡 翔

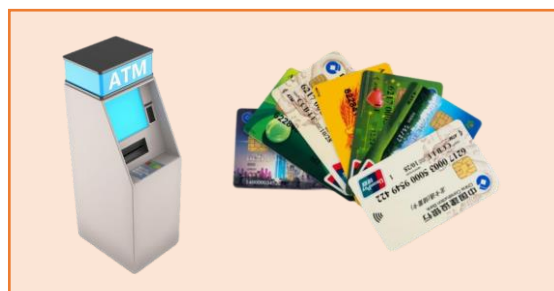
执业证书编号：S0600516110001 联系邮箱：hux@dwzq.com.cn

二零二四年五月七日

引言：IT电子化→互联网金融→AI金融，金融与科技融合持续深化

2004年之前

- 中国金融与技术的融合始于20世纪80年代，互联网及数字技术出现，传统金融机构受到提高工作效率等需求推动，开始通过传统IT软硬件实现办公自动化、电子化，实现业务升级。**IT部门、银行卡、ATM、证券交易所**等线下部门快速普及。



金融信息化

技术作为业务基础设施，未能进入核心领域

2004年-2010年

- 互联网在中国迅速发展，2008年牛市下**PC端金融网络门户**兴起，新浪、搜狐、网易等传统门户财经频道日益成熟，和讯网、金融界、证券之星等垂直财经网址厚积薄发。但是受限于时代条件，互联网金融领域仍处于起步阶段。**东方财富**后来居上，成为该阶段的集大成者。



互联网金融 PC

专业财经频道、财经网址兴起，成为金融业“门面”

2010年-2022年

- 2009年移动应用市场兴起，**财经类移动APP**开始出现；2010年代后半段-2020年初，财经类移动APP开始致力于满足用户多元化的财富管理需求。AI技术的兴起使得智能营销、智能投顾等获得助推，**东方财富、同花顺和华泰证券**在该阶段大放异彩。



互联网金融 APP

科技从后台支持的位置走向前端，进入金融业务核心环节

2023年-至今

- 随着人工智能、大数据、区块链等技术的快速发展，**AI金融**技术持续完善。2023年ChatGPT引发广泛关注，大模型与金融的结合赋能财富管理及金融科技行业。2023年3月彭博发布金融大模型 BloombergGPT，开启**金融AI大模型**的数字金融新时代。**东方财富、同花顺、恒生电子**引领金融科技前沿。



AI金融

AI成为金融公司业务发展核心力量，甚至发展为企业主营业务，渗透率不断加速

核心要点：金融科技发展加速，大模型落地开启数字金融新时代

- **回顾与展望“科技+金融”三个时代：**1) **金融信息化：科技替代体力劳动。** 信息传播的速度和广度大大提高，大量的人工作业电子化，但受限于时代条件，互联网金融领域仍处于起步阶段，但打下了信息化趋势的基础。2) **互联网金融：科技延伸人类触角。** 大量信息科技公司利用信息传播的速度和广度大大提高，大量的人工作业电子化利用网络技术汇集海量用户和信息变革传统金融渠道，和讯网、金融界、证券之星等垂直财经网址厚积薄发，而在移动互联网时代，依托流量实现金融业务中的资产端、交易端、支付端、资金端的互联互通，东方财富、同花顺和华泰证券大放异彩。3) **AI金融：科技辅助脑力劳动。** 大量原有的金融业务通过大数据、云计算、人工智能、区块链等新技术来改变传统的金融信息采集来源、风险定价模型，金融科技资金投入年均复合增速快，非银金融机构技术资金投入占比逐年提升，金融AI大模型引领金融科技范式将迎来变革。
- **AI助力金融存量业务增长+开拓新机遇：**1) **AI助力金融业务降本增效，降低风险成本。** AI技术在金融行业中的应用可以显著降低人力成本并提高收入；AI在提高基础工作效率、增强风控能力、优化客户服务和营销策略方面发挥着重要作用。2) **AI助力B端+C端产品多应用场景升级。** AI技术的发展推动了智能投顾产品和金融信息终端的创新，这些产品通过提供个性化和精准的服务，提升了市场交易活跃度，并为金融行业带来了新的业务增长点。3) **AI促进金融行业存量业务增长。** 券商经纪业务、两融业务、投行业务、投研和投顾业务将有所受益。
- **AI赋能科技金融公司，提升核心业务+拓展新生业务：**1) **同花顺：** B端iFinD产品逐渐完善AI功能，C端智能投顾机器人“i问财”持续发展，公司AI大模型HiThinkGPT，深度赋能 i 问财、同花顺 APP、iFinD、爱基金以及面向 B 端客户等应用场景。2) **东方财富：** 持续研发公司金融数据AI智能化生产平台、多媒体智能资讯及互动平台系统等多个AI项目，依托公司互联网财富管理综合运营平台的优势，妙想金融大模型凭借数据特色和算法、算力优势，搭建起领跑金融行业的模型底座能力。3) **恒生电子：** 专注B端业务，打造更专业、更合规、更轻量的金融行业大模型，LightGPT、WarrenQ和光子系列产品火热内测中。4) **财富趋势：** 受益于国密改造和信创建设，B端业务前景广泛。5) **指南针：** 体量轻盈受益于整体金融市场活跃，带来迭代式增长。
- **风险提示：** 监管环境趋严抑制行业创新，行业竞争加剧，权益市场大幅波动。



■ 1. 回顾与展望“科技+金融”的三个时代

■ 2. AI助力金融存量业务增长，并开拓新机遇

■ 3. AI赋能科技金融公司，提升核心业务+拓展新生业务

■ 4. 投资建议

■ 5. 风险提示

回顾与展望 “科技+金融” 的三个时代

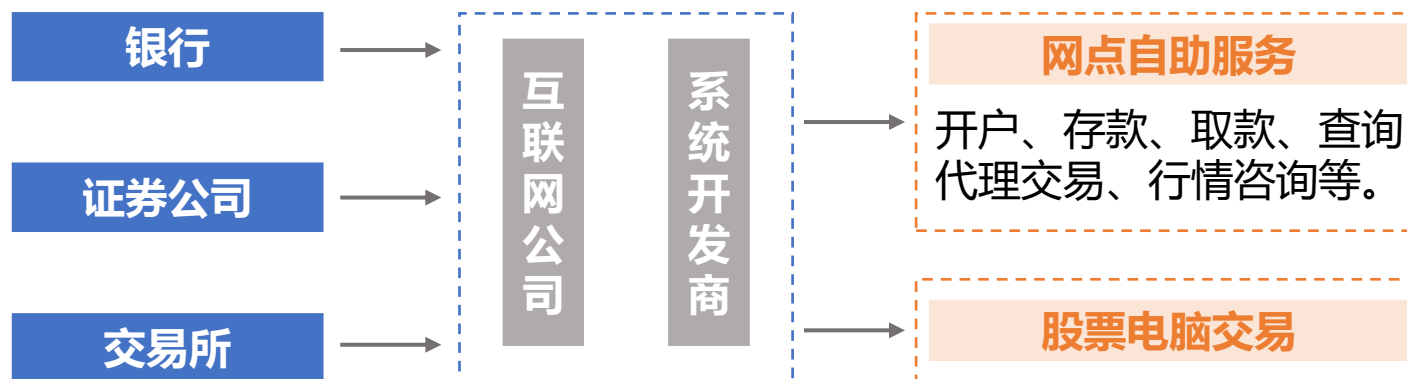
1.1. 金融信息化阶段：科技替代体力劳动

➤ **金融信息化阶段（2004年之前）**：中国金融与技术的融合开始于20世纪80年代，以互联网公司、系统开发商为代表的技术主体为金融机构提供技术支持，帮助金融机构“把业务”搬到网上，还未出现真正意义的互联网金融业态。

金融信息化阶段代表性产品及服务：

- ✓ **银行**：自动取款机（ATM）的开发与应用初步实现了银行无接触式服务，客户仅需要通过ATM自助完成一系列金融交易而无需前往柜台办理，极大程度上减轻了银行人员的工作负担。
- ✓ **证券公司**：系统开发商和互联网公司为证券公司各网点投入IT自助设备和数字服务终端，实现客户开户、交易等证券服务的无纸化时代。
- ✓ **交易所**：1990年11月26日，上海证券交易所正式成立，同年12月19日开市，并采用计算机系统进行交易，标志着我国证券交易进入电子交易时代。1993年12月，上海证券交易所开通卫星通讯双向网，实现证券营业部与交易所交易指令信息的互联。

图表：金融与IT结合初期的路径及应用



1.2. 互联网金融阶段（PC）：金融网络门户崛起

- **PC端互联网金融阶段（2004年-2010年）**：信息传播的速度和广度大大提高，大量的人工作业电子化，互联网为金融机构提供技术支持，帮助金融机构“把业务搬到网上”，还没有出现真正意义的互联网金融业态，许多现今著名的金融网站和产品还未成立或未达到当前规模。

代表性金融网络门户及财经频道：

- ✓ **同花顺**：提供股票市场信息和投资服务，是投资者研究股票市场的早期平台之一。

特色：通过其直观的界面和实用的功能，吸引投资者的关注。

- ✓ **中金在线**：提供股票、期货、基金等领域的金融信息服务，包括行情、资讯等。

特色：早期为投资者提供更加专业金融信息服务，是互联网金融领域的开创者之一。

- ✓ **东方财富网**：在早期提供了一些金融信息服务，后来发展成为全方位的财经网站。

特色：以其全面的服务和互动性强的社区而逐渐崭露头角。

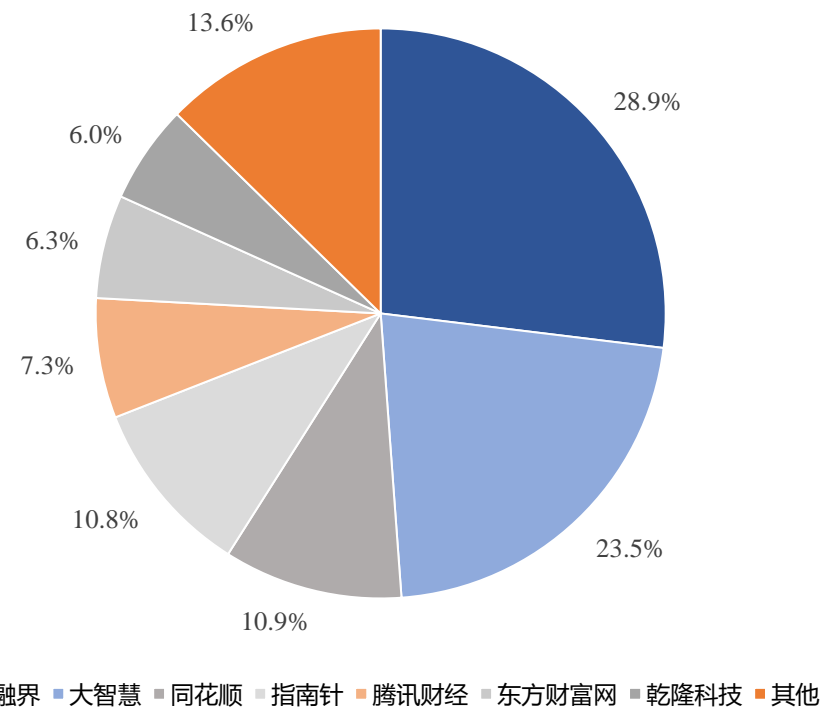
- ✓ **新浪财经**：新浪网的财经频道，提供实时的股票行情、宏观经济新闻等。

特色：在互联网初期就为用户提供了方便的金融信息访问通道。

- ✓ **腾讯财经**：提供实时行情、财经新闻等金融信息服务，同时整合了社交互动功能。

特色：利用腾讯庞大的生态系统，将金融信息与社交元素结合，提供多元化的服务。

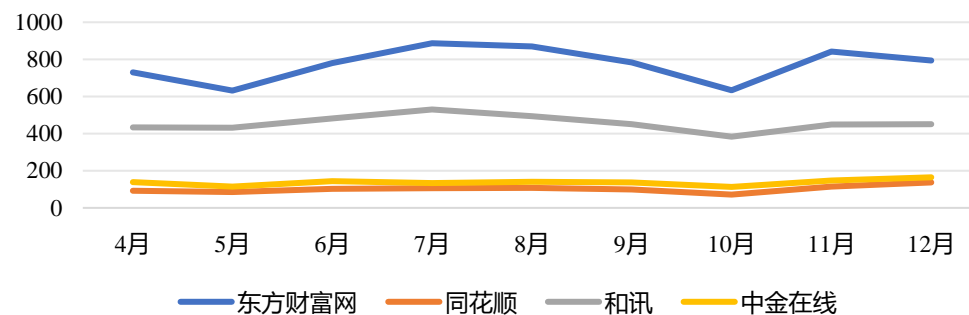
图表：2008年中国网络财经信息服务业付费金融数据服务收入



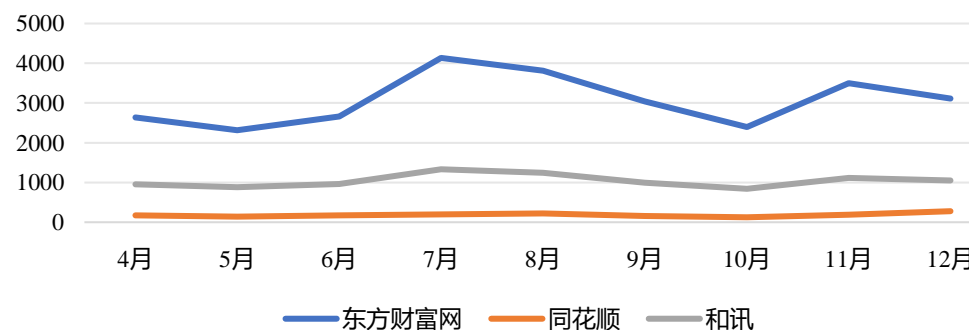
1.2. 互联网金融阶段（PC）：金融网络门户崛起

- 2005年，**新浪、搜狐、网易**三大门户网站的财经频道已经开始发展，**和讯、金融界、证券之星**三大财经网站也已确立各自的行业地位；**东方财富网**是后来者，但与新浪、搜狐、网易相比，东方财富的财经资讯做得更专业、更丰富、更全面、更深刻。
- 2006年，**东方财富“股吧”**上线，迅速聚集了大量的用户，日均发帖量超过100万条，是全国最重要的、最火热的财经论坛之一。**依托强大的股吧社区，实现了将社区流量向产品销售规模的转化，初步具备了“用户+其他金融产品拓展+外延预期”的业务形态。**2007年，东方财富网日均访问用户超2000万，日均页面浏览量超2.5亿，远高于行业竞争者，用户数量以及粘性优势明显。
- 在2004年到2010年期间，随着中国互联网用户数量的翻倍增长和互联网证券行业的发展，垂直财经网站的活跃度总体上呈现上升趋势。
- 据艾瑞咨询2017年8月数据，**东方财富网PC端日均覆盖人数位居同类网站首位，达到1056万人，几乎与Top10中其他9名网站（中国经济网、和讯网、同花顺、中金在线、金融界等）覆盖人数总和相当。**同时从月度浏览时间来看，东方财富网达到5758万小时，是其他9名总和的两倍。

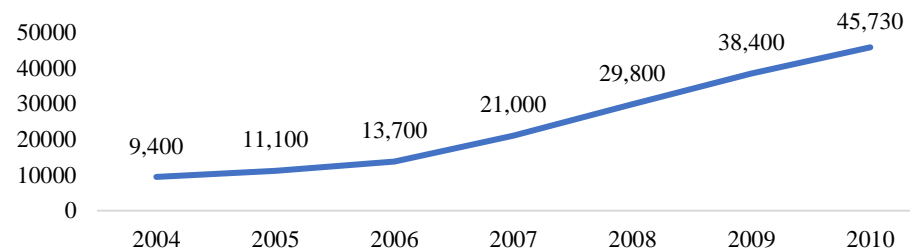
图表：2009年垂直财经网站日均覆盖人数（万人）



图表：2009年垂直财经网站有效浏览时间（万小时）



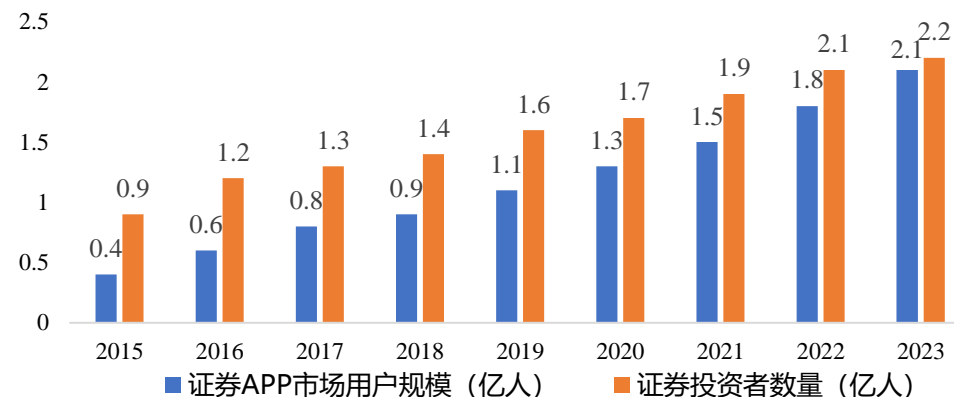
图表：互联网金融PC阶段中国互联网用户数（万人）



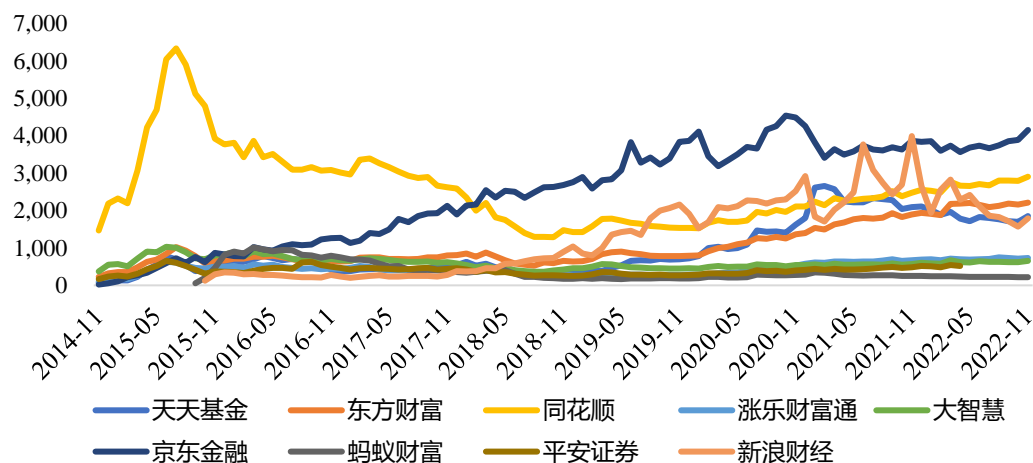
1.2. 互联网金融阶段（移动）：科技延伸人类触角

- 移动端互联网金融阶段（2010-2022）**：第三方支付的面世对证券公司互联网金融发展思路产生了巨大冲击，大量的信息科技公司涌现，利用网络技术汇集海量用户和信息，实现金融业务中的资产端、交易端、支付端、资金端的互联互通。金融通过科技手段实现网络化，通过互联网实现信息共享和业务融合。本质上是对传统金融渠道的变革，**移动互联网时代，流量是关键**，据中国新闻网，2013年，百度应用中**大智慧**和**同花顺App**的下载排名靠前，分别超过了500万次，而**东方财富**和**腾讯“自选股”**的下载量超过了10万次，**金太阳**和**海通证券App**的下载次数超过50万次；同年，**大智慧**和**同花顺App**的使用人群数均超过千万，而“自选股”的激活客户数量累计超过500万，客户日活跃量约为100万户。相比之下，券商**证券App**的使用用户大多在200万到300万户之间，最高不超过600万户。
- 同花顺（2009）**：移动端优势明显、且拥有接近交易端，大数据等核心竞争力。此外公司作为互联网金融信息服务综合提供商，拥有业内最完整的产品系列，产品丰富、结构合理，能满足行业内不同客户不同层次的需要。
- 东方财富（2011）**：它拥有丰富的财经资讯、实时行情、数据分析、智能选股等功能，帮助用户把握市场动态，做出更明智的投资决策。同时，该APP还提供低佣金的股票交易服务，让用户更安全、方便、快捷地进行交易。
- 大智慧（2013）**：集AI全链预警、策略因子交易平台、SCRM慧信服务、研究员产品及服务于一体，提供实时的股票行情、财经新闻、数据分析、智能选股等服务。
- 华泰证券（涨乐财富通，2014）**：涨乐财富通是华泰证券推出的一站式财富管理平台。它利用华泰证券的金融科技系统，为投资者提供个性化财富管理方案。

图表：证券APP市场用户规模及证券投资者数量（亿人）



图表：移动端主要证券类APP月度流量（万人）



1.2. 互联网金融阶段（移动）：科技延伸人类触角

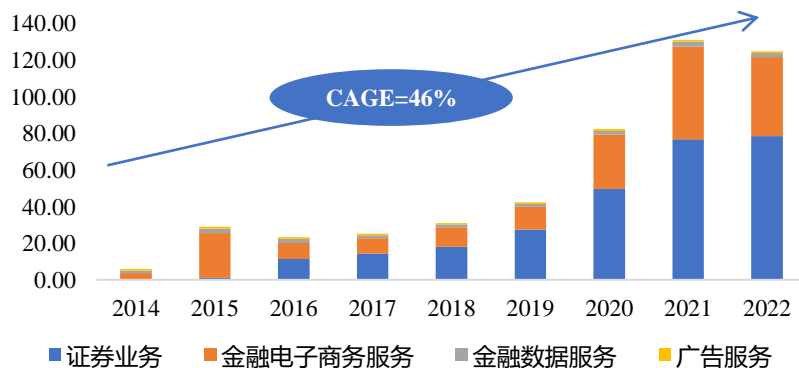
➤ 移动互联网的兴起大力提振了资本市场活跃度，证券APP炒股、盯市等功能上线，移动注册端用户数日益增多。其中，以证券经纪、融资融券等为代表券商业务受益于交易量的上升带动的市场交投量攀升。东方财富、同花顺和华泰证券为例，观察在移动互联网金融阶段其业务收入及排名变化：

- ✓ **东方财富**：2014-2022年东方财富主营业务收入CAGE为46%，增长较快；东方财富移动端APP功能丰富，低佣金股票交易服务更是受广大投资者青睐，东方财富证券经纪业务、两融利息收入排名攀升迅速，分别由2016年的45/65名上升至2022年的12/15名。
- ✓ **同花顺**：2014-2022年同花顺主营业务收入CAGE为38%，增速保持较快，其中增值电信服务、广告及互联网推广等互联网金融业务体量逐步扩大。
- ✓ **华泰证券**：“涨乐财富通”是华泰证券主推的移动端财富管理APP且华泰证券本为证券业龙头券商，加大移动互联网嵌入巩固其业内领先地位，2014-2022年华泰证券主营业务收入CAGE为15%，业绩稳中有升，证券经纪业务稳居行业前10，两融利息收入排名常年位居前3。

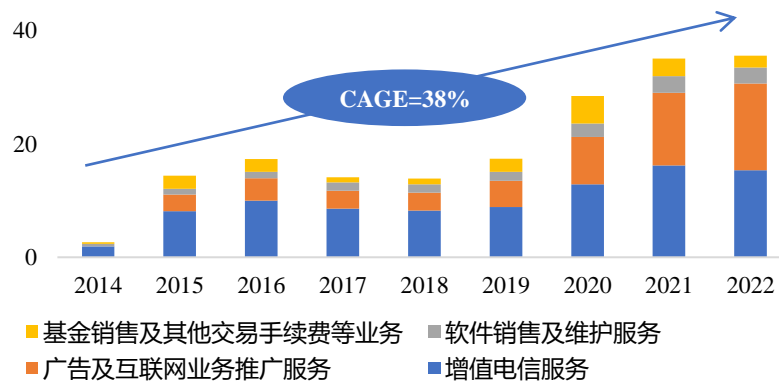
表：2016~2021年证券经纪业务&两融业务排名

	证券经纪业务排名		两融利息收入排名	
	东方财富	华泰证券	东方财富	华泰证券
2016	45	6	65	3
2017	24	7	42	3
2018	20	6	25	3
2019	18	6	20	3
2020	15	7	19	2
2021	12	5	15	2

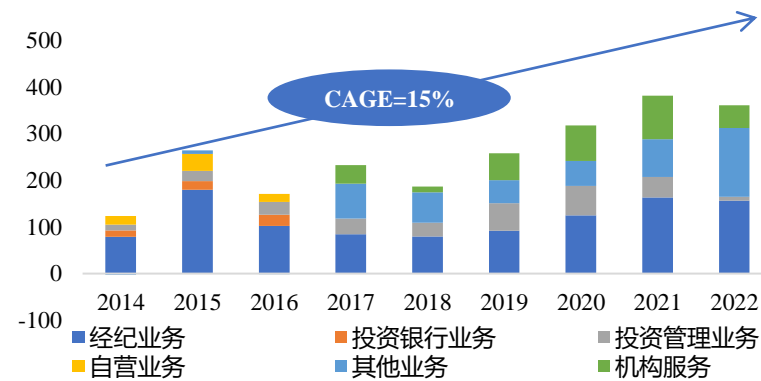
图表：2014-2022年东方财富主营业务构成（亿元）



图表：2014-2022年同花顺主营业务构成（亿元）



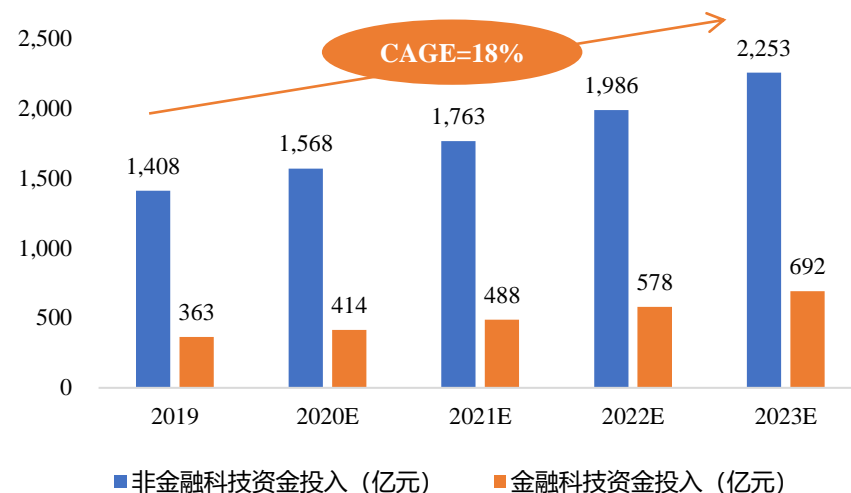
图表：2014-2022年华泰证券主营业务构成（亿元）



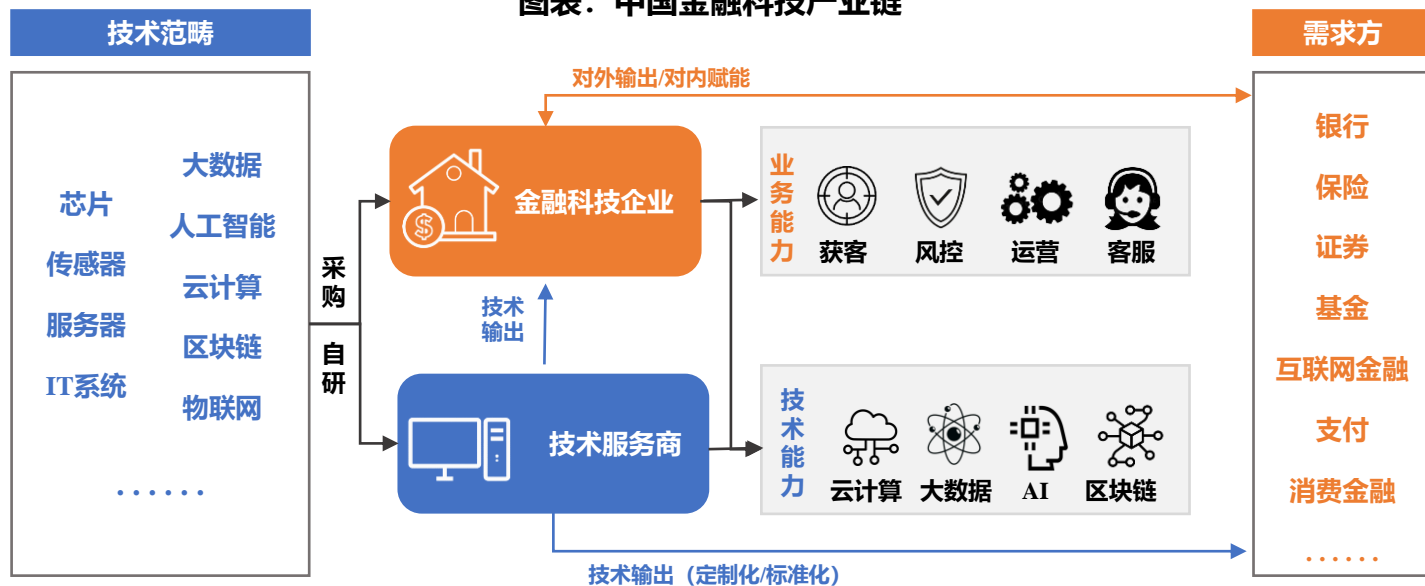
1.3. 金融科技阶段：科技辅助脑力劳动

- **金融科技阶段 (2022-)**：金融科技是金融与技术场景跨界的融合。金融业通过云计算、大数据、区块链、人工智能等最新IT技术，赋予传统金融中信息采集、风险定价、投资决策、信用中介等功能智能化、数字化解决方案，提升传统金融效率，代表性技术如大数据征信、智能投顾、供应链金融等。
- **金融科技资金投入年均复合增速快，非银金融机构技术资金投入占比逐年提升。**随着数字经济的全面发展，为数字金融创造更多技术创新的资源和应用的需求场景，银行、保险、证券、基金等传统金融机构作为信息科技服务的主要需求方近年来不断加大技术资金投入，根据艾瑞咨询，2019年中国金融机构技术资金总投入达1771亿元，银行占比69%；除银行外，各行业技术资金投入占比逐年提升，金融科技占比将由2019年的21%逐渐提升至2023年的24%。

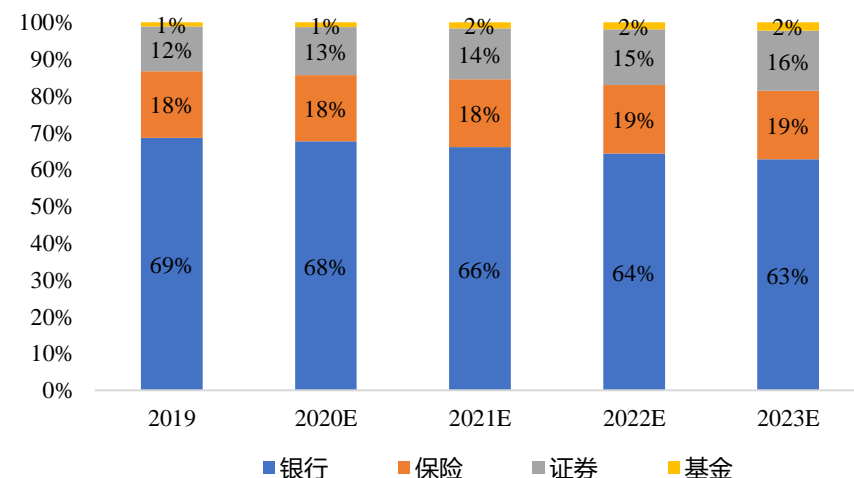
图表：2019-2023年中国金融机构技术资金投入情况



图表：中国金融科技产业链



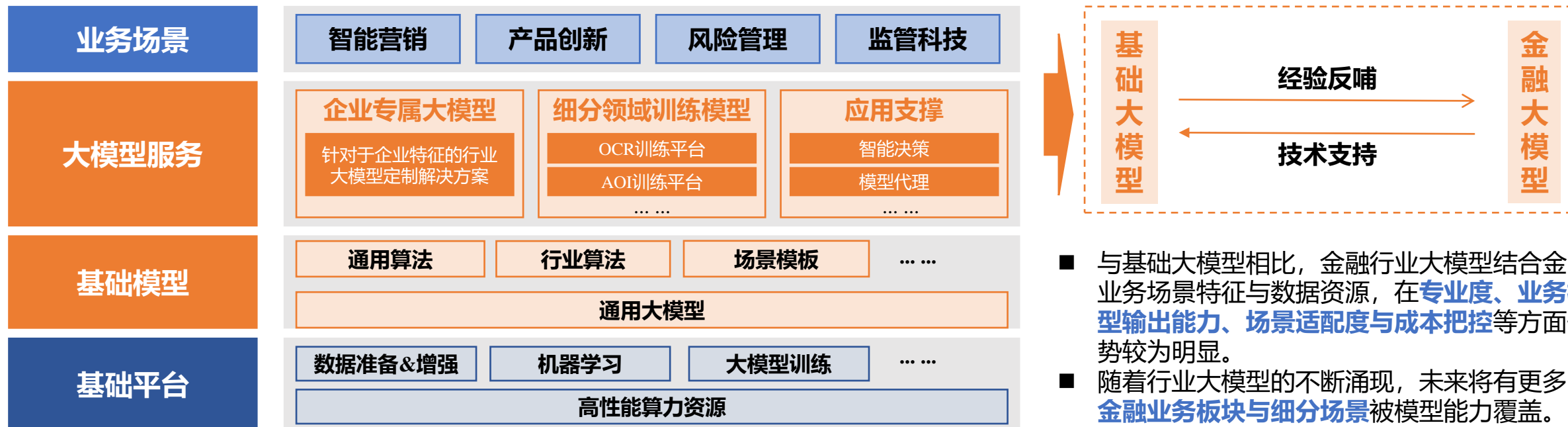
图表：2019-2023年中国金融机构技术资金投入结构



1.3. 金融科技阶段：科技辅助脑力劳动

- 2022年ChatGPT重磅发布开启大模型元年，2023年国内AI大模型迎来爆发式增长。2022年OpenAI发布ChatGPT，国内迅速形成大模型共识，各行业大模型持续推陈出新。2023年5月中旬，奇富科技首先宣布推出自研的金融行业通用大模型——奇富GPT，是业内“国内首个金融行业通用大模型”。目前各家公司都在致力于以大模型赋能股基APP或是金融终端，为已有功能注入AI能力，实现智能客服、智能投顾、智能风险等多场景应用。
- **金融大模型=专业知识+大模型能力，金融AI大模型引领金融科技范式将迎来变革。**金融大模型是专业知识与大模型能力相结合的行业大模型应用体系，是通用大模型在垂直行业的有效实践。金融大模型的应用将改变金融科技范式，重塑金融机构工作方式和服务生态，目前已在金融咨询、产品介绍、内容文本生成、虚拟客服等方面得到实际应用，随着“大数据+大算力+强算法”升级，金融大模型将在更多细分领域带来新技术的变革。

图表：金融大模型落地路径与能力对比



- 与基础大模型相比，金融行业大模型结合金融业务场景特征与数据资源，在**专业度、业务模型输出能力、场景适配度与成本把控**等方面优势较为明显。
- 随着行业大模型的不断涌现，未来将有更多的**金融业务板块与细分场景**被模型能力覆盖。

1.3. 金融科技阶段：科技辅助脑力劳动

- **以金融大模型引领的“科技+金融”已经开启了全新的金融科技时代。**国内金融垂类大模型百花齐放，各家公司都在致力于以大模型赋能股基APP或是金融终端，为已有功能注入AI能力，实现智能客服、智能投顾、智能风险等多场景应用，通过大模型多样、便捷、高效的特点提升原有客户粘性、提高获客能力并吸引客流量，推动公司C端、B端存量业务增长。
- ✓ **恒生电子：**恒生电子于2023年6月发布了金融大模型LightGPT，并在10月份对其进行升级，至此形成“LightGPT+WarrenQ+光子”体系，助力恒生大模型实现金融多场景应用。
- ✓ **蚂蚁金服：**2023年9月8日外滩大会上，蚂蚁集团正式公布蚂蚁金融大模型。蚂蚁金融大模型聚焦真实的金融场景需求，在“认知、生成、专业知识、专业逻辑、合规性”五大维度28类金融专属任务中表现突出。
- ✓ **腾讯云：**2023年9月7日，腾讯混元大模型正式亮相，10月26日正式对外开放“文生图”功能，同时模型的中文能力整体超过GPT3.5。代码能力大幅提升20%，达到业界领先水平。
- ✓ **东方财富：**妙想金融大模型是东方财富重磅打造的金融行业大语言模型，使用Decoder-only的Transformer网络结构，支持32K的上下文长度，致力于满足各类金融场景下的需求。

图表：恒生电子金融大模型产品矩阵



图表：蚂蚁金融大模型全栈技术布局



图表：腾讯云金融大模型结局方案全景图



图表：东方财富金融行业大模型



1.3. 金融科技阶段：科技辅助脑力劳动

➤ 我们认为金融科技时代的到来将从存量、增量2个方面利好金融行业：

- ✓ **存量：投资者数量增长、用户基数提升，市场交投活跃促进存量业务边际增长率提高。** 金融行业的发展与市场交易情绪、投资者数量等方面息息相关，以证券业务、资管业务为例，二者以交易量、换手率、产品规模等交易面指标为驱动源，**因此，我们将以市场交易面为增长力的传统金融业务定义为存量。** 金融科技赋予投资者更为简便、快速、全面的服务，在一定程度上有利于使投资者单位交易量、交易次数提升，乃至吸引更多主体使得市场投资者数量实现增长。此外，金融信息服务商产品不断更新迭代能够自研自用的同时向外输出，二次赋予传统传统金融机构更优质服务效用，**金融信息服务高质量的输出将在已有存量增长的基础上赋予更高的边际增长率。**
- ✓ **增量：科技赋能下新兴产品及应用应运而生。** 金融科技时代是金融与技术场景的融合，诞生了以智能投顾、大数据征信、虚拟人等新兴产品，**因此，我们将具有新兴应用场景或具有先进技术的金融产品定义为增量。** 随着人工智能技术的成熟，金融业大模型应运而生，底层技术的丰富与完善为大模型嵌入现有产品并实现降本增效提供契机，同时催生更多以金融大模型为基础的新产品和应用领域，金融科技3.0时代蓝海市场可期。

金融科技3.0时代

存量

证券经纪

两融业务

资管业务

咨询业务

投行业务

金融终端

增量

新型金融服务系统

...

AI助力金融存量业务增长，并开拓新机遇

2.1. AI赋能金融行业逻辑链条梳理

核心假设

收益业务

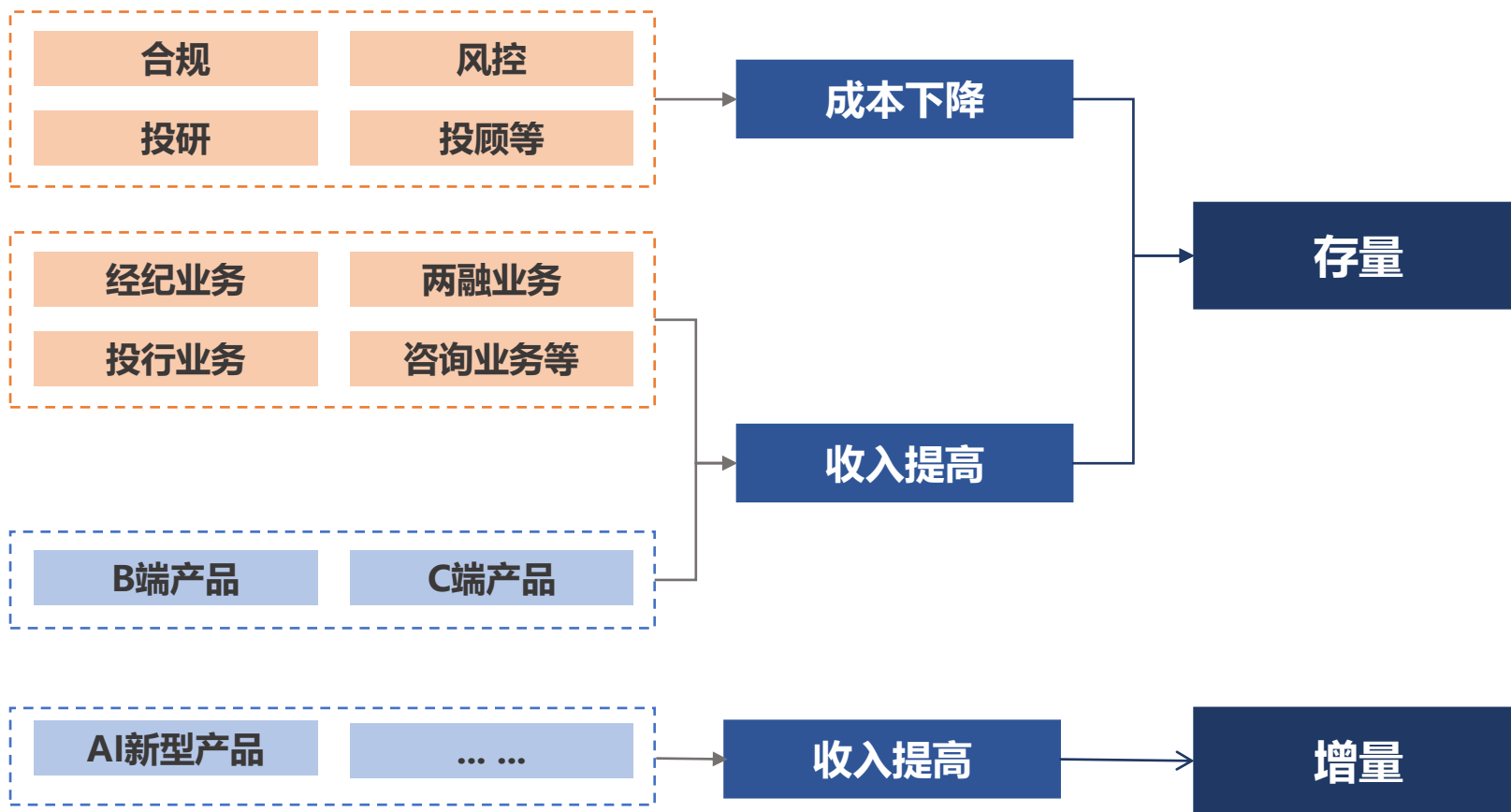
降本增收

行业规模

- ✓ 引入AI金融系统后将一定程度上提高基础工作的效率，降低人力成本。
- ✓ 投资者基数增长，投融资需求提升，市场交易活跃度提高。



- ✓ 金融信息终端，受市场景气上行且AI嵌入提高服务质效，销量大幅上升。
- ✓ 新生AI金融服务产品出世，销量扩大的同时赋能第三方业务增长。



2.2.1. AI系统引入金融业务线，实现降本增效

➤ **AI金融终端替代人力，B端投研、投顾、风控等更加高效。**投研、投顾等岗位对基础工作投入人力成本较大，例如数据查找、会议纪要、资料润色等。**B端用户引入AI金融系统将一定程度上提高基础工作的效率，降低人力成本，成为金融从业人员的智能助手。**

图表：同花顺AI FinD



图表：恒生电子光子系列



图表：东方财富妙想



➤ **金融科技赋能风控，保障行业稳健发展。**部分券商已具有更加前瞻性的风险管理意识，将金融科技逐渐应用于全面风险管理工作。同花顺通过企洞察、证券预警系统等产品，多场景智能风控降低业务进行的风险成本。东方财富妙想大模型兼具研报总结、智能选股和标的跟踪等功能，协助投研投顾人员高效开展工作。恒生电子“LightGPT+光子”能够智能解读国家的法律法规和文件，提供合规数据统一管理和智能咨询问答的功能。

图表：同花顺风控产品

产品	核心功能
企洞察	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
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
互联网舆情分析	舆情采集、舆情分析、情感提炼、负面预警、可视化呈现

图表：东方财富妙想模型功能页面



图表：恒生LightGPT大模型语料库



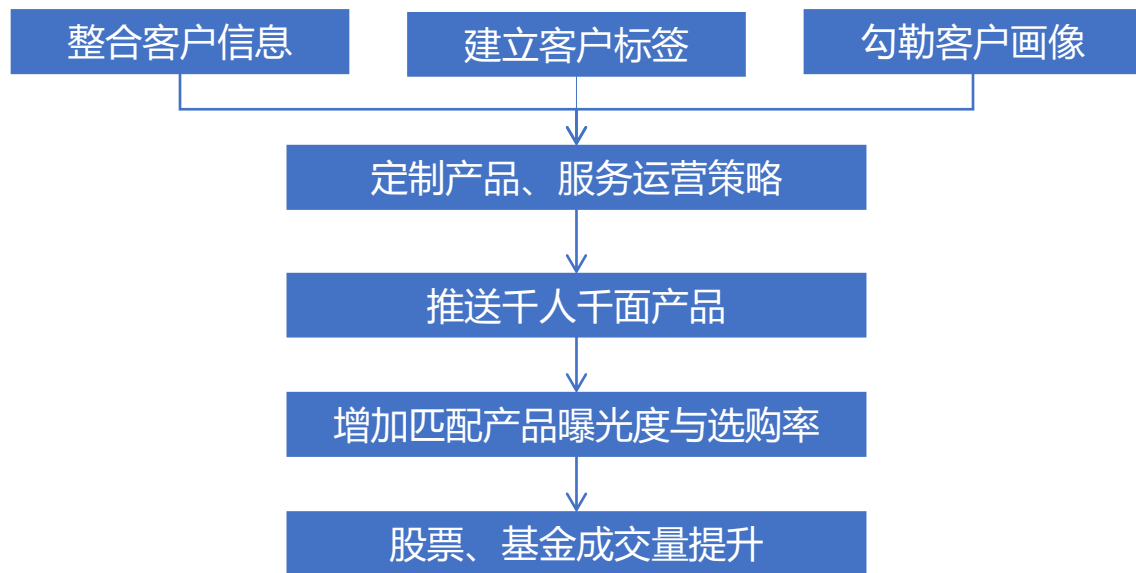
2.2.2. AI赋能股基APP，市场交易活跃度上升

- **AI智能客服嵌入股基APP，助力客户交互率提升。** 证券业务进入“一人多户”时代和非现场开户限制开放，券商传统人工客服“一对一”服务效率较低。智能客服通过人工智能技术与传统客服结合，实现智能化业务查询、业务办理、服务投诉等功能。现**东方财富、同花顺、天天基金、爱基金**均接入智能客服系统，可为投资者提供智能理财助理和理财投顾服务，降低运营成本的同时，提升客户交互率，推动app获客能力的提升。
- **AI支撑分析客户画像，智能营销推动金融产品精准推送。** AI智能营销从原有的业务导向营销模式转向以客户为中心的服务模式，构建智能化、精细化的互联网客户运营平台，全流程提升客户体验。在开户引流上，通过渠道追踪和数据分析，对线上线下渠道引流效果进行评估，帮助券商选择最优引流组合，降低获客成本。在提升转化上，可分析用户面信息，为券商提供更深入的客户洞察，帮助券商更好地了解客户需求，**根据客户需求精准推送金融产品及服务，推动存量业务增长。**

图表：同花顺i问财AI智能客服



图表：AI智能营销精准投送促进市场股基成交额增长逻辑



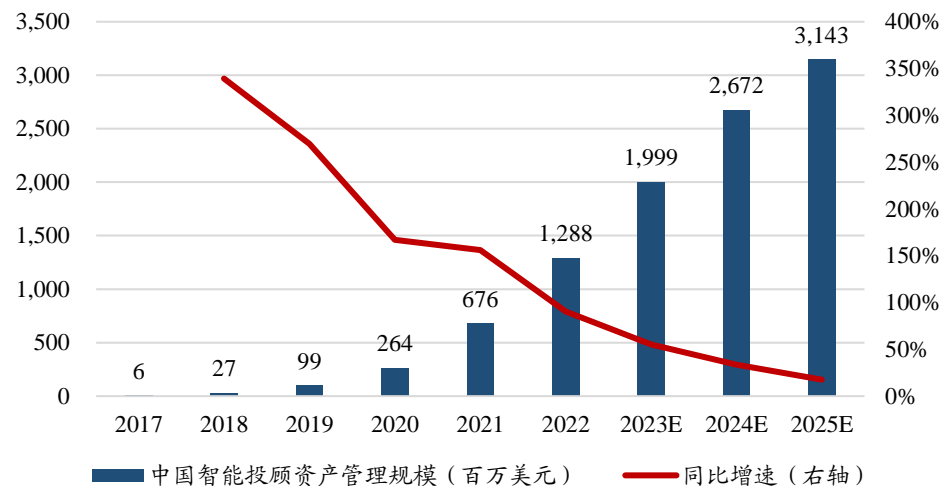
2.2.3.智能投顾产品推陈出新，金融终端自研与销售协同增长

- **智能投顾自动化定制投资建议，AIGC赋能智能投顾提高服务效能。** 智能投顾在一定程度上克服了传统人工客服依赖投顾专家个人能力、成本较高等痛点，具有低门槛、普惠性、个性化等优势。口袋财富、华夏基金、国泰君安、华泰证券等代表性金融机构较早布局智能投顾业务。目前同花顺智能投顾机器人i问财是目前财经领域落地最为成功的自然语言、语音问答系统且i问财升级版底层已经升级为Hithink GPT大语言模型。**未来AI赋能智能投顾已是趋势，AI嵌入金融信息产品将极大程度提高服务效率，提高投资者使用意愿**，根据Statista数据，中国智能投顾资产管理规模持续增长，2023年中国智能投顾资管规模将达到1999百万美元。
- **金融信息终端实现自用+销售协同增长。** 市面上金融信息服务B端产品以万得、同花顺、东方财富为主，随着金融科技嵌合加深，金融终端服务质量和效率将大幅提高。一方面，以自研自用方式为主的金融机构将实现内部业务协同，赋能存量业务增长；另一方面，以销售金融信息产品为主的公司，受益于产品创新性的提升，市场份额扩大带动销量上升。

图表：市场主要智能投顾产品

所属企业	产品	上线时间
东方财富	财富妙想大模型	2023年
同花顺	i问财	2023年
华泰证券	省心投	2021年
蚂蚁金服	帮你投	2020年
国泰君安	君享投	2020年
华夏基金	查理智投	2018年
京东集团	京东智投	2016年
口袋财富	理财魔方	2016年

图表：中国智能投顾资产管理规模（单位：百万美元）



2.2.4. 国内金融大模型持续落地，新型金融信息系统渗透率有望提升

- **国内各家机构着力布局金融大模型，各大金融信息服务商产品陆续升级。**2023年起金融行业掀起AI热潮，各大业内知名科技软件公司、金融信息服务商纷纷布局金融信息底层技术算法和相关产品。随着更多的金融大模型陆续落地，将采用更加精细化处理行业细分场景，同时孕育出新的应用场景，为传统业务注入新活力，也为金融领域带来新的业务机会。这将全面提升金融服务的效能，推动金融业务生态的全面重塑，传统金融机构出于对降本增效的考量对新型金融信息系统的需求将提高，**长期来看，AI在金融机构终端系统的渗透率将大幅提高**，推动金融信息服务商存量业务增长。

表：国内金融垂类AI模型发布时间&发布机构

所属企业	产品	上线时间
度小满	轩辕大模型	2023年5月
奇富科技	奇富GPT	2023年5月
恒生电子	LightGPT	2023年6月
蚂蚁集团	蚂蚁金融大模型 AntFinGLM	2023年9月
腾讯云	腾讯云金融行业大模型	2023年9月
恒生电子	LightGPT (升级) +WarrenQ+光子	2023年10月
幻方量化	DeepSeek LLM 67Bt	2023年11月
同花顺	HithinkGPT、AIFinD	2024年1月
东方财富	妙想金融大模型	2024年1月

表：头部金融垂类AI模型优势

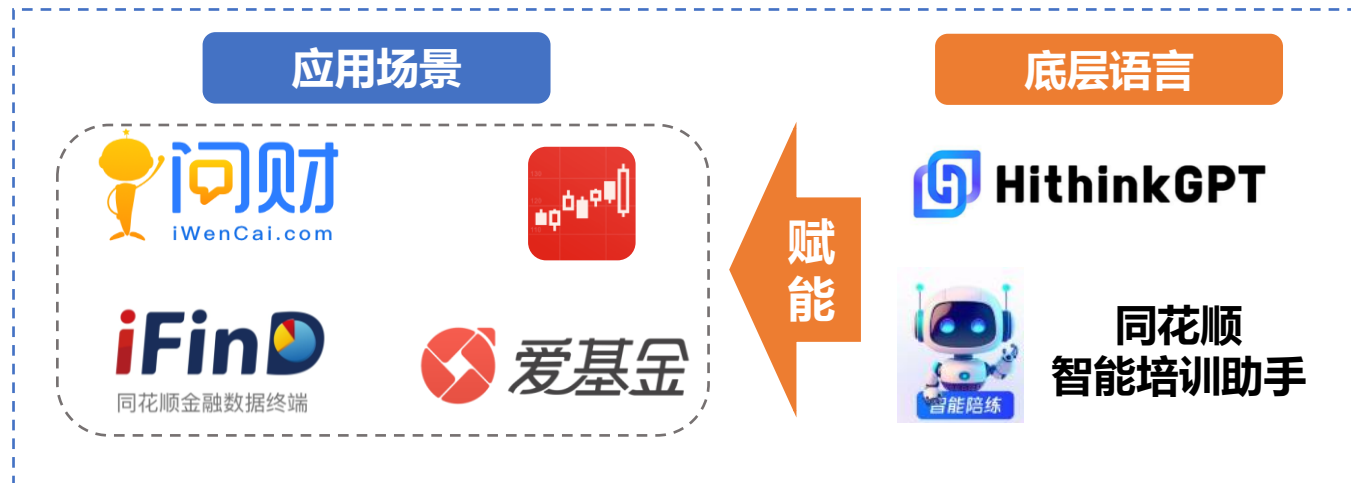
发布机构	金融垂类模型	共同优势	突出优势
同花顺	问财HithinkGPT、AIFinD	实时性较强，且能精准溯源	模型训练创新优化
东方财富	妙想金融大模型		金融领域数据覆盖面广
恒生电子	LightGPT (升级) +WarrenQ+光子	/	轻量化
幻方量化	DeepSeek LLM 67Bt	/	数学编程能力强

AI赋能科技金融公司，提升核心业务+拓展新生业务

3.1. 同花顺：B端、C端产品AI功能逐步完善

- **B端、C端产品AI功能逐步完善，大模型盈利指日可待。** 同花顺B端iFinD产品逐渐完善AI功能，AI开放平台提供多种AI服务、虚拟数字人新商业模式助力公司发展；C端智能投顾机器人“i问财”持续发展，与“爱基金”联手，助力投资者合理投资；**公司AI大模型HiThinkGPT，深度赋能 i 问财、同花顺 APP、iFinD、爱基金以及面向 B 端客户等应用场景。**
- **iFinD销售、券商导流业务和基金销售将极大程度受益AI的嵌入而增长。** 公司当前核心盈利业务为iFinD、金融资讯及数据服务、手机金融信息服务、券商导流业务。2023年同花顺增值电信业务、广告及互联网业务推广服务、软件销售及维护服务、基金销售及其他交易手续费服务占比分别为43%、38%、12%和7%。我们预期，在AI逐步导入现有应用，公司iFinD（增值电信业务）、券商导流业务（广告及互联网业务推广服务）、爱基金（基金销售业务）收入将受益增长。

图表：同花顺主要产品



3.1. 同花顺：AI赋能各项存量业务

➢ 我们预计，金融行业有了AI相关产品的赋能，市场活跃度将稳定提升，基于该项市场环境假设，我们对同花顺的各项存量业务终局状态增长空间预期如下：

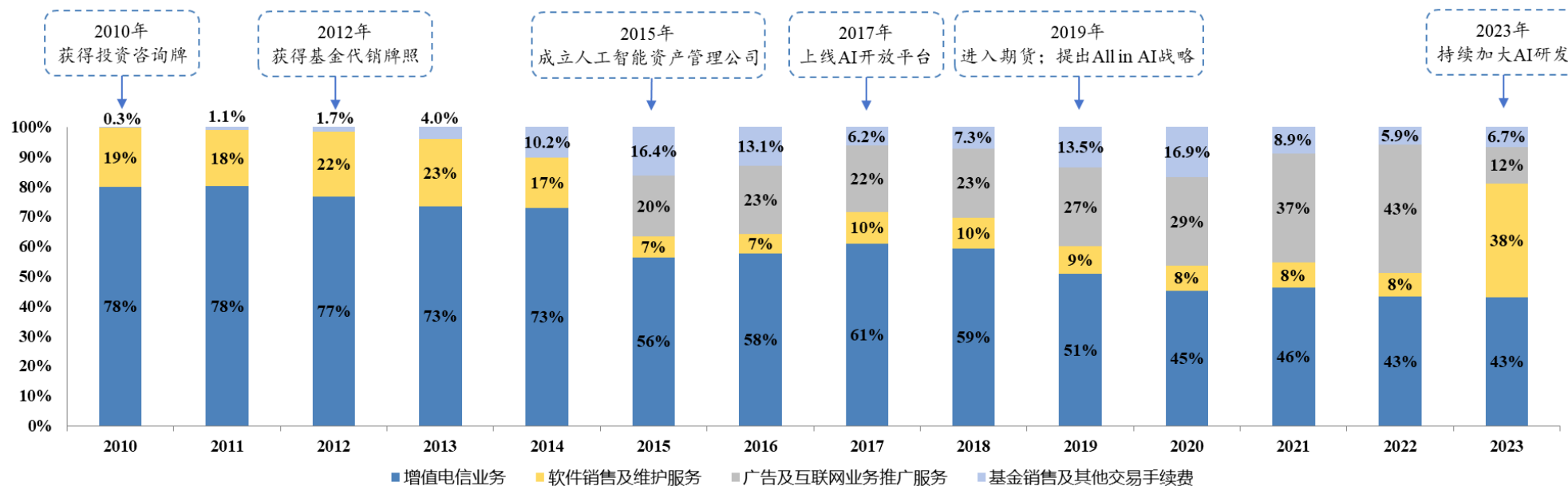
增值电信业务：同花顺是国内金融信息服务商龙头，用户规模庞大，我们预计AI功能嵌入原有产品将提升同花顺B端及C端产品用户规模，且实现用户粘性、活跃度的优化，并促成注册用户转化为付费用户。

广告及互联网推广：我们预计AI功能的嵌入将提升同花顺app用户规模，进而提升同花顺参与市场股基交易额比例。

基金代销业务：我们预计AI功能的嵌入将提升爱基金用户规模，公司权益及非货币基金保有量市占率增长。

软件销售及维护：受益于国密改造和信创建设，预计公司对券商的覆盖率将持续提升。

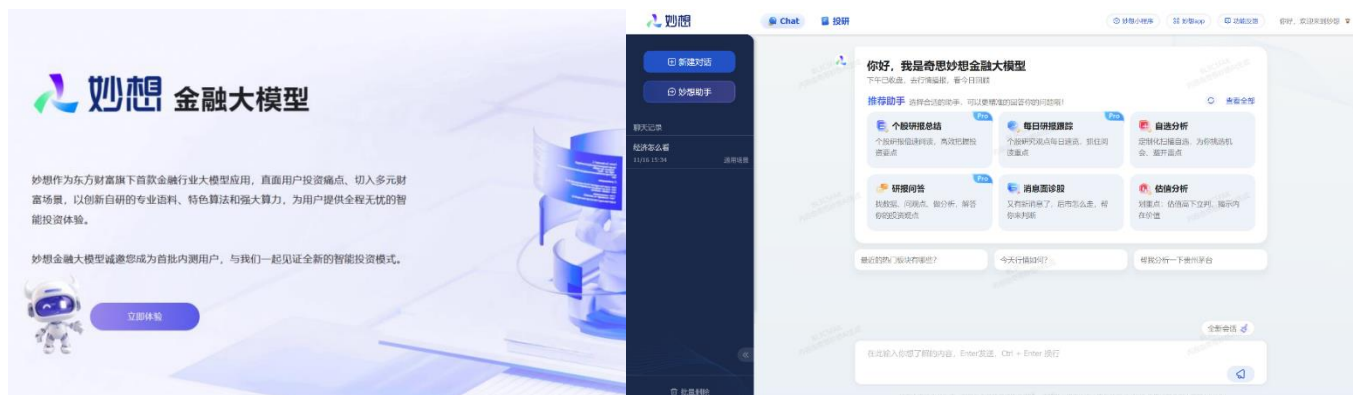
图表：2010-2023年 同花顺主营业务构成



3.2. 东方财富：加速布局AI，赋能金融领域实现突破

- **加速AI布局，AI赋能金融领域实现突破。** 公司已经陆续研发了东方财富金融数据AI智能化生产平台、多媒体智能资讯及互动平台系统等多个人工智能相关项目，并在公司部分产品及服务中进行了具体应用。妙想金融大模型是东方财富旗下自主研发的金融行业大语言模型，依托东方财富互联网财富管理综合运营平台的优势，妙想金融大模型凭借数据特色和算法、算力优势，搭建起领跑金融行业的模型底座能力。
- **经纪、两融和基金代销业务将最大受益AI增长，妙想大模型投入使用后渗透率有望逐步提高。** 自2012年获取第三方基金销售资格后，公司构建财富生态圈经历了三个阶段：基金代销—零售证券—财富管理。每一次的跃升，公司均进入了盈利更广阔的市场，且基于流量复用性的变现成效显著。

图表：东方财富妙想大模型



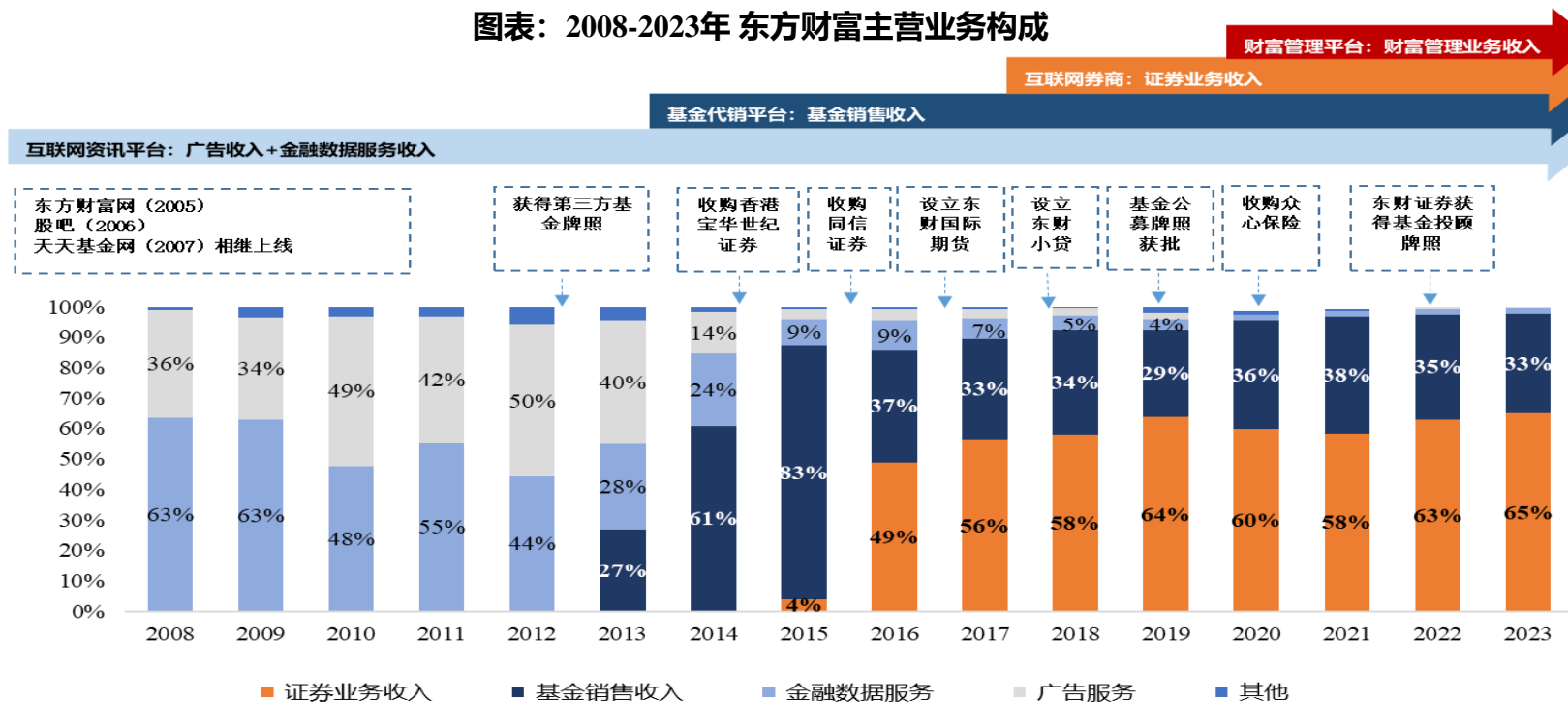
3.2. 东方财富： AI赋能各项存量业务

➤ 我们预计，金融行业有了AI相关产品的赋能，市场活跃度将稳定提升，基于该项市场环境假设，我们对东方财富的各项存量业务终局状态增长空间预期如下，

东方财富证券： AI的嵌入将对公司现有系统、产品进行升级，我们预计公司经纪及两融业务的市占率将提升，缓解佣金率及两融利率下降对收入端的影响，两项业务都将稳健增长。

天天基金： 我们预计AI功能的嵌入将提升天天基金用户规模，公司权益及非货币基金保有量市占率提升。

图表：2008-2023年 东方财富主营业务构成



3.3. 恒生电子：AI带来新生业务场景

➢ 我们预计，金融行业有了AI相关产品的赋能，新生业务场景出现，基于该项市场环境假设，我们对恒生电子的新生业务终局状态增长空间预期如下，**恒生电子**主要为金融机构提供系统销售及维护服务，我们预计AI的应用将助力公司**B端产品创新**，恒生电子LightGPT大模型、WarrenQ和光子系列产品已面向B端投研、投顾、中后台等场景内测；我们预测终局状态下，公司新产品用户转化率在悲观/中性/乐观情况下分别能达到5%/30%/50%。

图表：2019-2023年 恒生电子主营业务构成

各项业务数据 (单位: 百万元)	2019	2020	2021	2022	2023
财富科技服务	1472	1510	2111	1535	1734
占营业总收入比重	38%	36%	38%	24%	24%
yoy		3%	40%	-27%	13%
资管科技服务	-	-	-	-	1712
占营业总收入比重	-	-	-	-	24%
yoy		-	-	-	-
运营与机构科技服务	-	-	-	-	1436
占营业总收入比重	-	-	-	-	20%
yoy		-	-	-	-
风险与平台科技服务	267	298	354	450	509
占营业总收入比重	7%	7%	6%	7%	7%
yoy		12%	19%	27%	13%
数据服务业务	-	-	-	-	385
占营业总收入比重	-	-	-	-	5%
yoy		-	-	-	-
创新业务	545	60	804	954	556
占营业总收入比重	14%	1%	15%	15%	8%
yoy		-89%	1237%	19%	-42%
企金、保险核心与金融基础设施科技服	322	363	354	558	700
占营业总收入比重	8%	9%	6%	9%	10%
yoy		13%	-3%	58%	25%
其他	152	175	163	196	244
占营业总收入比重	4%	4%	3%	3%	3%
yoy		15%	-6%	20%	25%

投资建议

4. 投资建议

- **金融传统业务与市场高度相关，AI介入形成底部上行趋势：**传统券商、保险、银行等金融机构，由于资产端、负债端、风险管理等因素，业务模式与资本市场具有相关性，各项业务均会直接或间接地受到市场因素的影响。我们认为，AI介入传统金融机构发展形成底部向上的趋势，将带来包括业务模式的创新、运营效率的提高、风险管理能力升级和用户体验改善等变化。
- **AI赋能金融存量业务增长：**目前头部AI金融公司都在致力于以大模型赋能股基APP或是金融终端，为已有功能注入AI能力，实现智能客服、智能投顾、智能风险等多场景应用，通过大模型多样、便捷、高效的特点，提升原有客户粘性、提高获客能力并吸引客流量，推动公司C端、B端存量业务增长。
- **AI催生金融新业务发展：**金融大模型的继续推出和不断完善，有望催生金融领域新的业务场景和应用，推动金融行业新型业务产生，推动金融行业不断向前发展。我们认为金融AI相关产品将逐步进入收费阶段，成为行业新增量。
- **在金融科技支持政策陆续出台、海外金融垂类模型加速落地的背景下，我们认为金融垂类模型将成为金融AI领域未来的发展重点。我们认为，具备较大金融交易数据基础、较好应用场景入口、较成熟AI技术运用经验的AI金融企业将受益明显，推荐【东方财富】、【同花顺】，建议关注【恒生电子】；同时金融科技弹性小票也是我们看好的方向，我们推荐【指南针】，建议关注【财富趋势】。**

图表：五家金融公司盈利预测表（截至2024年5月6日收盘）

公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				EPS (元/股)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
东方财富	2092	13	111	120	129	147	82	93	106	125	0.52	0.59	0.67	0.79	26	22	20	17
同花顺	668	124	36	41	46	50	14	17	21	23	2.60	3.16	3.91	4.28	48	39	32	29
恒生电子	402	21	76	79	86	94	17	16	0	19	0.89	0.83	0.91	0.99	24	25	22	21
指南针	194	47	11	18	25	31	1	1	2	2	0.24	0.24	0.49	0.49	194	194	97	97
财富趋势	168	129	4	5	7	7	3	4	5	5	2.30	3.06	3.83	3.83	56	42	34	34

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：恒生电子、财富趋势所用预测为wind一致预期

风险提示

- 1) **监管环境趋严抑制行业创新**：金融行业展业环境及革新进程受监管节奏影响较深，若行业监管趋严则将直接影响垂类模型推广进程。
- 2) **行业竞争加剧**：金融业全面对外开放，国内金融科技企业将直面海外龙头机构的竞争，发展速度或将放缓。
- 3) **权益市场大幅波动**：行情大幅波动情况下市场活跃度将走低，对于财富管理机构业务结构优化和升级将造成负面影响。

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>