

“炒股老师” 九方财富，逆风中再闯荡港股

中国最大在线投资者内容服务提供商九方财富第三度闯关，逆市争取于港交所上市。



港股表现低迷，投资者缺乏“炒股”意欲，这家主力提供投资者教育的公司此刻申请上市，会否错判形势？

中国投资教学及信息平台九方财富控股有限公司无惧市况低迷，打着中国最大在线投资者内容服务提供商旗号，继去年8月与今年3月两度冲击港交所失败后，上周三第三度向港交所递交上市申请，独家承销人为中金公司。

据初步招股文件引述弗若斯特沙利文的数据，按 2021 年在线高端投教服务及在线财商教育服务的总订单金额 13.91 亿元及市场份额 11.2% 计算，九方财富是中国最大的在线投资者内容服务提供商，而且业务增长相当迅速，其收入从 2019 年的 2.74 亿元，急增逾四倍至去年的 14.52 亿元，今年上半年更进一步增长 75% 至 9.1 亿元。

高端课程收费 14 万

九方财富经营三大业务，其中在线高端投教服务提供预录在线课程、直播与一对一顾问服务等；该公司每周会跟用户分享两到三只内部案例个股，有明确的买卖教学、仓位提示以及每天的追踪服务；不同服务组合价格由每 6 个月 29,800 元至 139,600 元，定位为财政能力较高的投资者。

该业务贡献的收益由 2019 年的 2.74 亿元，逐年跳升至 2021 年的 11.49 亿元；今年上半年虽然投资市场表现不济，相关收益仍达 5.64 亿元。

在线财商教育服务是通过迷你讲座及直播单元，为新手投资者提供金融知识和资产管理技巧，标准价格为每三个月 6,980 元。至于去年刚推出的金融信息软件服务则面向投资经验较丰富的客户，提供专业、及时与全面的金融市场信息、数据分析以及投资决策支持，收费由每

年 5,800 元至每 6 个月 68,800 元不等，推出第一年已录得逾 2.88 亿元收入，贡献总收益 19.8%，今年上半年收入更高达 3.44 亿元，占公司总收入 37.8%，反映其潜力相当可观。

九方财富收益快速增长，是得益于付费用户数量增加，截至 2021 年底，付费用户数量共 110,450 名，比 2019 年大增逾 7.4 倍。不过，受到今年经济放缓、资本市场波动以及新冠疫情的负面影响，截至 6 月底的付费用户数量竟锐减 65.5% 至 38,086 名。

管理层解释，由于在线财商教育服务推出以来的订单金额占比极低，公司今年决定把发展重心转移，加上金融信息软件服务减少推出促销及折扣优惠，令付费用户数量减少。

幸运的是，即使用户下降，今年上半年总订单金额仍达 10.38 亿元，每名付费用户平均订单金额为 27,300 元，高于去年全年的 18,100 元，反映专注高端用户的路线似乎奏效。

九方财富过去三个财政年度毛利率均逾 80%，今年上半年升至 89.3%；盈利表现也逐年上升，从 2019 年亏损 5,784 万元，翌年扭亏赚 8,668 万元，到去年获利 2.32 亿元，而今年单是上半年的净利润已高达 2.2 亿元。

“网红经纪”蚕食收入

不过如果细心一看，不难发现其销售及营销开支巨大，特别是去年的相关支出同比大升 130%至 8.56 亿元，占整体收入近六成，主要反映期内新推出金融信息软件服务的额外推广费用、提供频密的促销及折扣吸引新客户，以及增加互联网流量采购开支。

通过不同媒体平台及流量代理提升曝光率，一直是九方财富吸引客户的手法。操作流程是透过聘请专业工作室等第三方单位制作内容，完成后通过多频道联播网(Multi-Channel Network, MCN)发布，以接触潜在客户。截至今年 6 月 30 日，九方财富通过 84 个社交媒体账号、148 个视频平台账号以及五个在线电台和音频账号发布内容，拥有约 3,390 万名关注者，取自流量池的销售线索约为 2,600 万条。

所谓 MCN 指的是“网红经纪”，按行业惯例抽取六成到七成收入作为佣金，因此大量投放资源于 MCN，自然蚕食公司利润。事实上，九方财富的互联网流量采购开支已从 2019 年的 6,770 万元，大增近 10 倍至去年的 6.4 亿元；该项目今年上半年再“烧钱” 4.15 亿元，占总销售及营销开支 84%。

同时，随着投资环境恶化，用户投诉及退费申请不断增加，九方财富的订单退款比例正急剧上升，去年已收到 19,623 宗退款要求，退还

金额高达 3.83 亿元；到了今年上半年，退款申请数量更同比翻了一番，达到 12,060 宗，可见市场疲软可能给该公司带来更多麻烦，对现金流量、财务状况及声誉造成不利影响。

由于九方财富的投资者教育业务独特，市场上暂时未有同类上市公司，参考同样主攻个人投资者的网上券商富途控股(FUTU.US)与老虎国际(TIGR.US)，两者的追踪市盈率分别为 19.4 倍与 29.8 倍，取其平均 24.6 倍，按九方财富上半年盈利引伸到全年计算，估值约为 108 亿元。然而，在港股弱不禁风的市况下，即使该公司成功闯关，投资者也可能只愿意接受相对保守的定价。