

证券科技&券商IT 2024年半年报综述-- 市场低迷冲击业绩，科技驱动差异竞争

证券分析师：胡翔

执业证书编号：S0600516110001

联系邮箱：hux@dwzq.com.cn

证券分析师：武欣姝

执业证书编号：S0600524060001

联系邮箱：wuxs@dwzq.com.cn

证券分析师：葛玉翔

执业证书编号：S0600522040002

联系邮箱：geys@dwzq.com.cn

研究助理：罗宇康

执业证书编号：S0600123090002

联系邮箱：luoyk@dwzq.com.cn

二零二四年九月十九日



■ 证券科技及券商IT行业架构梳理

■ 一、前台IT公司：B端收入短期波动，AI投入+政策利好或为关键

■ 二、中后台IT公司：市场需求下滑冲击券商IT业绩，创新升级或带来阿尔法

■ 三、券商科技公司：市场下行科技金融服务商需控制成本，探索发展新思路

■ 四、主要结论与投资建议

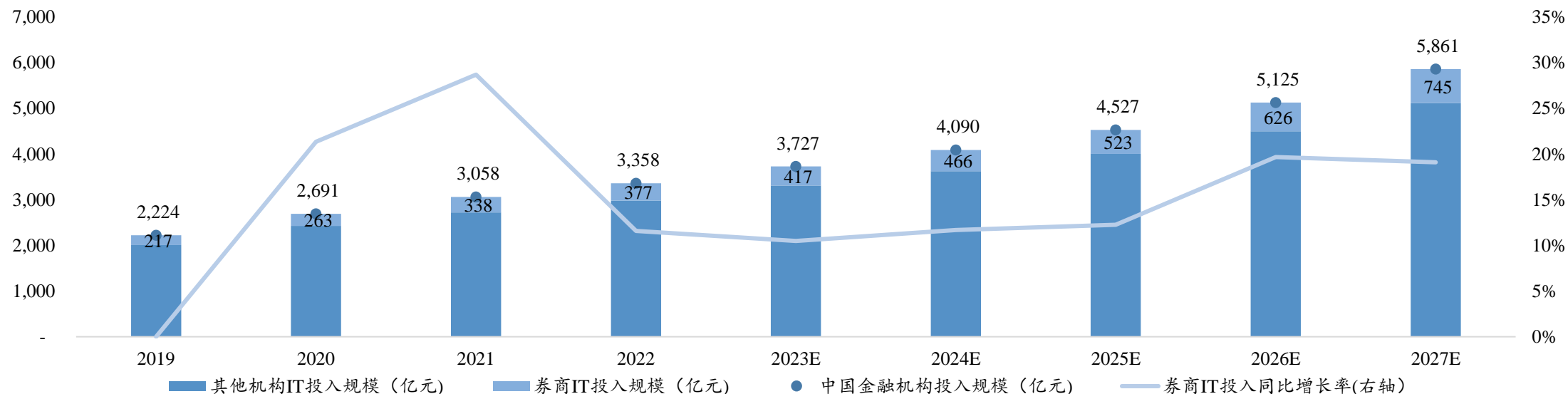
■ 五、风险提示

证券科技及券商IT行业架构梳理

证券业IT投入不断加大，金融科技市场前景良好

- 政策鼓励有条件的券商充分利用新技术积极推进新一代核心系统的建设加大投入，开展核心系统技术架构的转型升级工作。《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，要求券商信息科技平均投入金额不少于2023年至2025年平均净利润的10%或平均营业收入的7%，在券业复苏和政策支持的双重刺激下，预计未来券商IT的投入将持续走高，并保持稳定高速增长；根据艾瑞咨询，2023年国内券商金融科技的投入规模达到417亿元，为金融科技行业提供重要的增长动力，五年来CAGR达到13.96%。
- 随着技术的迭代升级，国内金融科技投入规模逐年递增。据艾瑞咨询数据，近年金融科技市场规模不断提升，预计2027年国内金融机构的投入将增长至5861亿元，主要系金融机构在市场竞争中愈发重视对金融科技的投入，希望以技术迭代的方式提供更好的服务，逐步推进机构数字化转型进程。

图表：2019-2027年金融机构科技投入规模

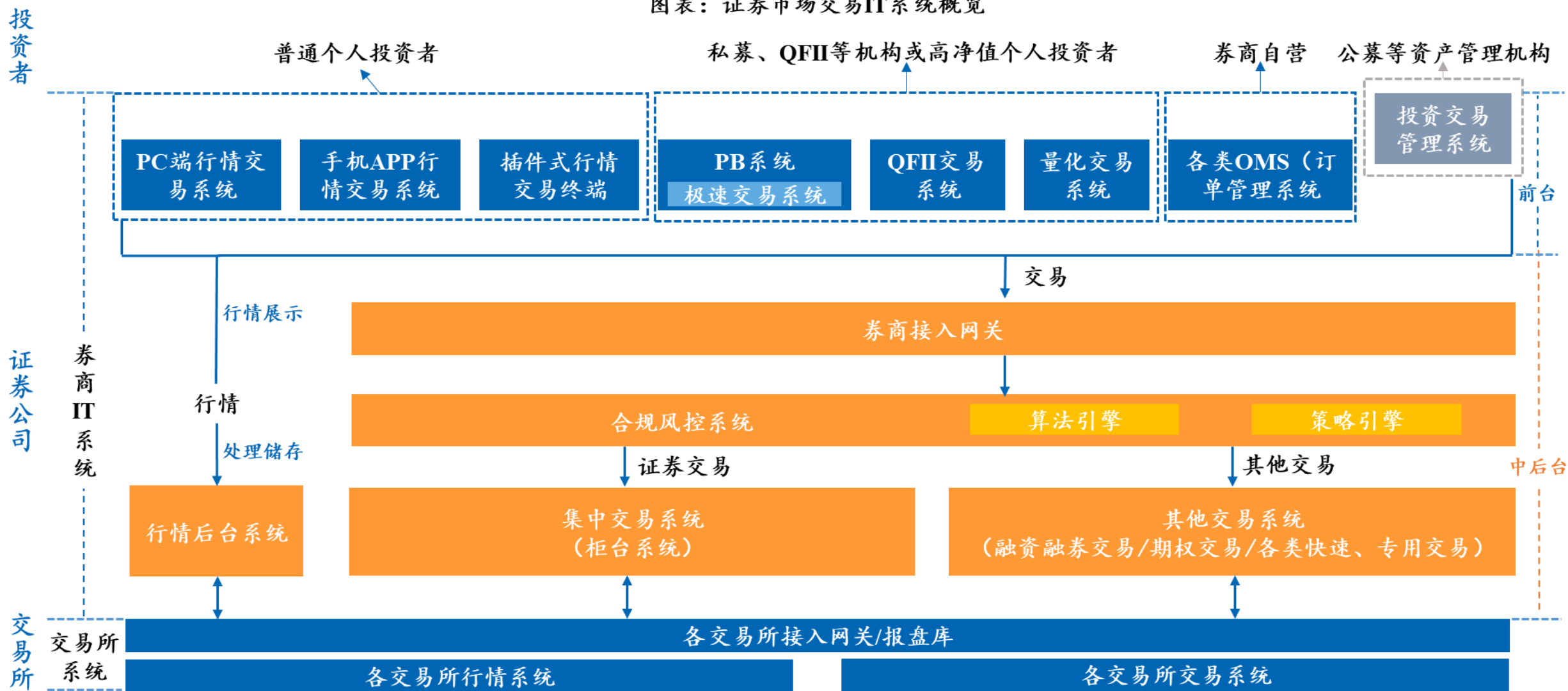


资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

注：金融机构指银行、保险和券商，图例中“中国金融机构投入”指科技投入

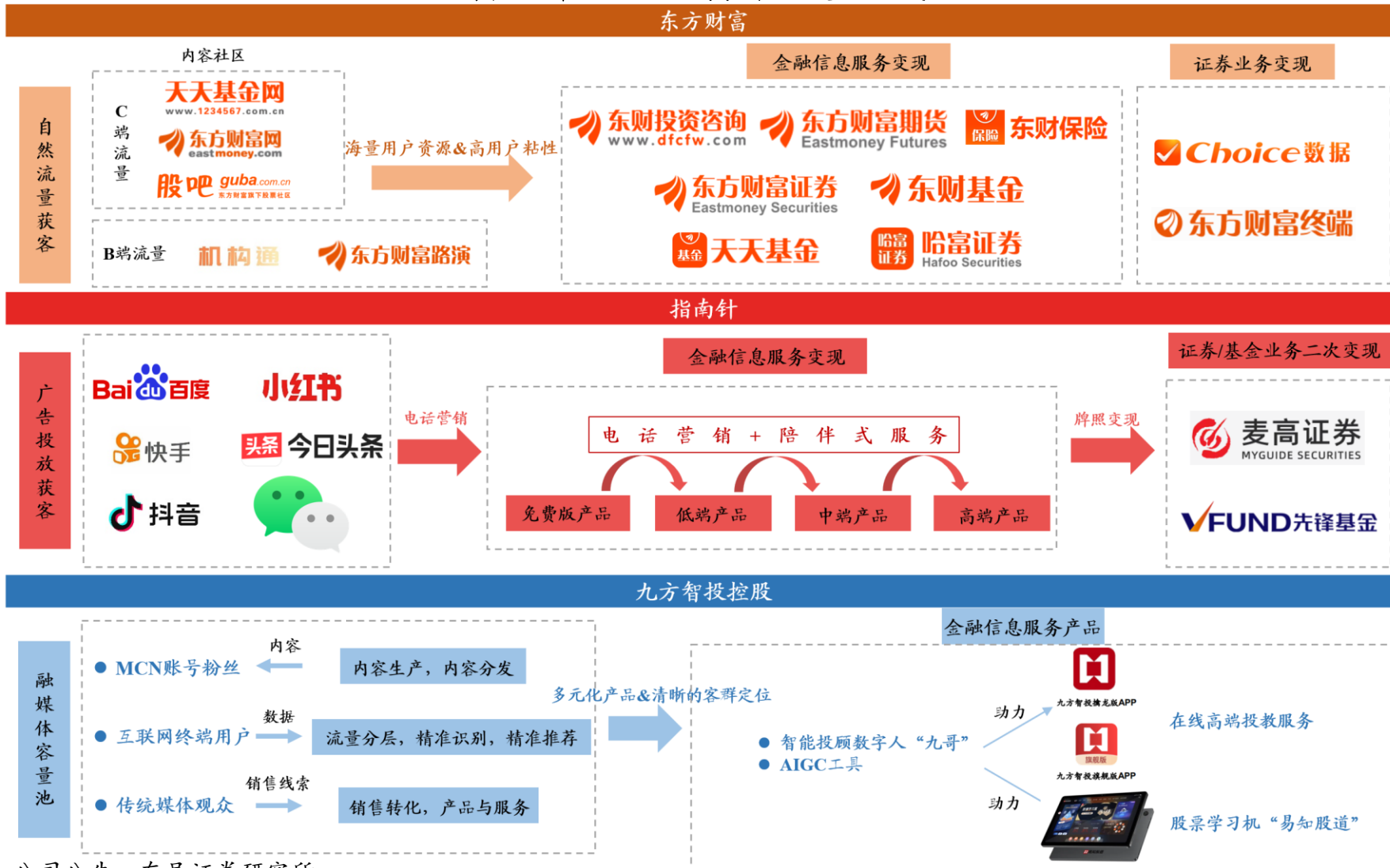
证券IT行业架构：以生产系统为核心，根据客户群体需求建设系统

图表：证券市场交易IT系统概览



科技金融行业架构：流量获客→金融信息服务产品变现→牌照变现

图表：科技金融公司获客及变现方式



资料来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所
由东吴证券研究所非银组整理

图表：券商IT（前台及中后台）&科技金融服务商相关产品服务及核心影响因素

| 分类方式 | | 主要职能 | 相关公司 | 相关产品及服务 | 核心扰动因素 |
|-------|--------|--|------|--|--|
| 券商IT | 前台系统 | C端券商IT 服务券商，帮助券商搭建 C端行情交易系统 | 同花顺 | 提供网上行情交易软件及系统维护。 | ①市场情绪：散户交易活跃度 ②监管因素：券商IT投入比例激励机制 ②政策因素：例如国产替代、国密改造 |
| | | | 财富趋势 | 行情分析系统、证券交易系统的软件产品和维护。 | |
| | 中后台系统 | B端券商IT ①帮助券商搭建 B端交易系统 、清算系统等业务基础系统 ②运营与服务支持，业务流程实现线上化 | 恒生电子 | 财富科技：集中交易系统UF2.0/3.0； 资管科技：资管交易系统O32/O45、PB2.0、LDP极速交易、算法总线； 其他科技服务：数据中台产品、全面风险管理产品和合规管理产品等。 | ①行业基本面：券商收入及利润 ②监管因素：券商IT投入比例激励机制 ③政策因素：例如国产替代 |
| | | | 金证股份 | 证券IT：证券综合业务平台FS2.0； 资管IT：金证极速交易系统KFOS3.5、交易结算系统。 | |
| | | | 顶点软件 | 分布式核心交易系统A5信创版、 基于FPGA技术的极速行情系统、 超低时延股票期权做市柜台HTS。 | |
| 科技+牌照 | C端金融服务 | ①C端金融信息服务 ②引流至牌照业务变现 | 东方财富 | 资讯、数据、证券交易、基金代销、投资咨询等综合金融服务。 | ①市场情绪：散户交易活跃度 ②监管因素：券商IT投入比例激励机制 ②政策因素：例如国产替代 |
| | | | 指南针 | 金融信息服务产品、证券交易服务。 | |
| | | | 九方财富 | 金融信息服务产品。 | |

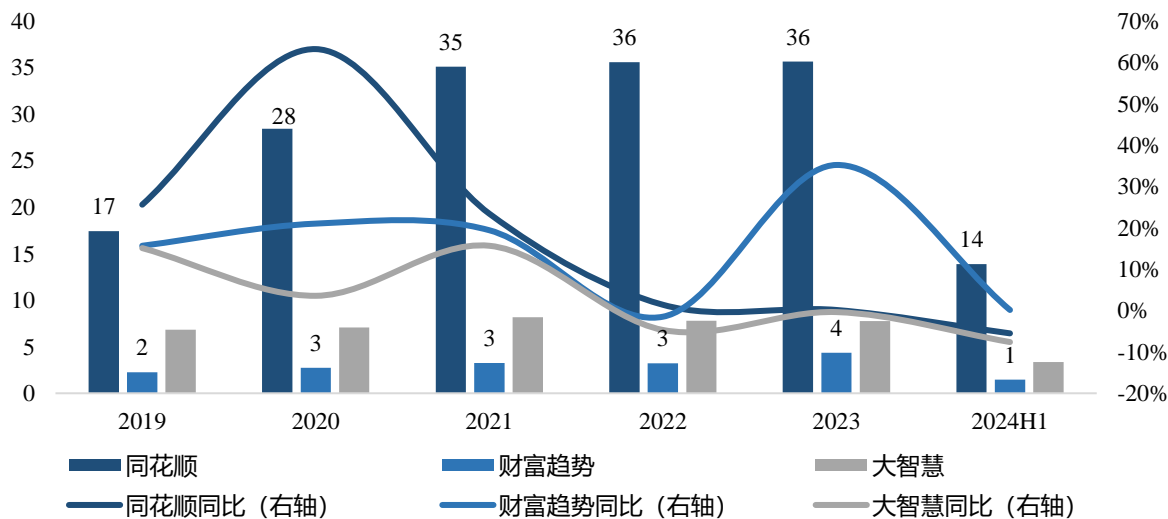
资料来源：公司公告，东吴证券研究所
表格由东吴证券研究所非银组整理

一、前台IT公司：B端收入短期波动，AI投入+政策利好或为关键

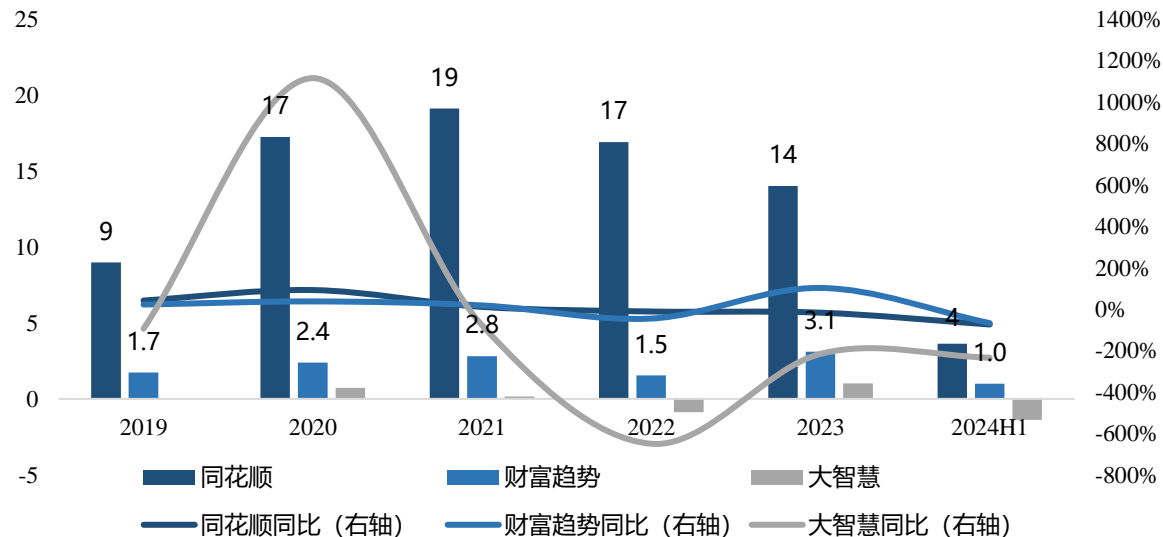
1.1.市场短期波动且研发投入增加，前台公司整体业绩下滑

- **同花顺利润承压，布局AI领域：**2024年上半年实现营业总收入同比-5.5%至14亿元；归母净利润同比-17.1%至4亿元；相较于2019年的显著增长，近年来的增长趋势有所放缓，这一变化与公司在AI领域的重大投入有关，公司着力大模型研发，费用端投入加大，以及为了扩大市场份额而增加的销售推广费用。
- **财富趋势营业收入维持稳定，持续扩大研发投入：**2024年上半年营业总收入1.5亿元（与去年同期持平），归母净利润同比-67.7%至1.0亿元，主要系公司研发投入同比+30%，且公允价值变动收益同比-291%至-0.1亿元（现金管理中银行结构性存款产品到期）。
- **大智慧净利润表现疲软，上年同期高基数影响显著：**2024年上半年公司营业总收入同比-7.6%至3.35亿元，归母净利润同比减少1亿元（同比大幅下降234.5%）；2023年上半年，公司证券虚假陈述责任纠纷系列案件中向投资者支付了3.36亿元的赔偿款（由时任高管张长虹向大智慧支付，全额计入营业外收入），导致当期利润基数较高。

图表：2019-2024H1前台公司营业总收入&同比增速（单位：亿元）



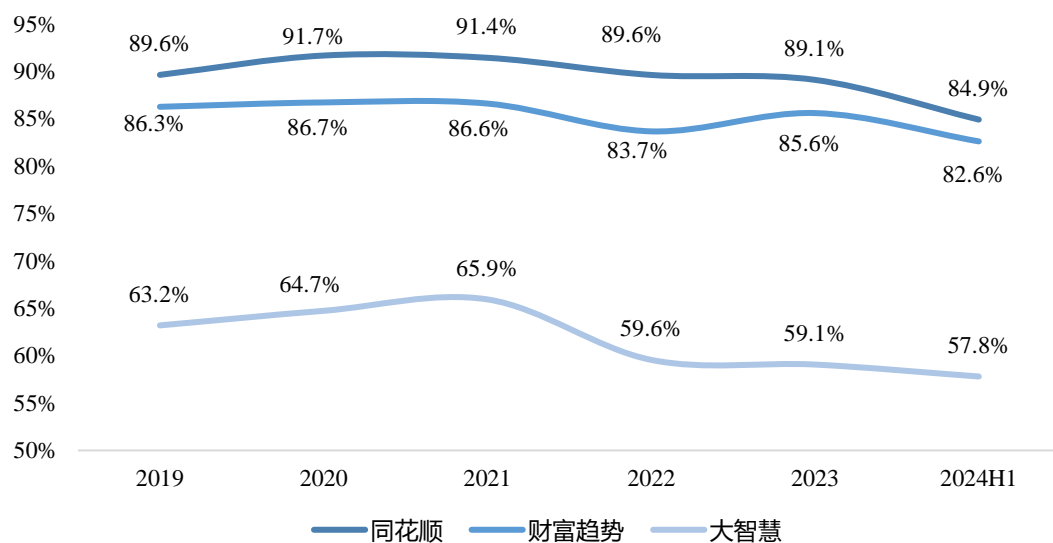
图表：2019-2024H1前台公司归母净利润&同比增速（单位：亿元）



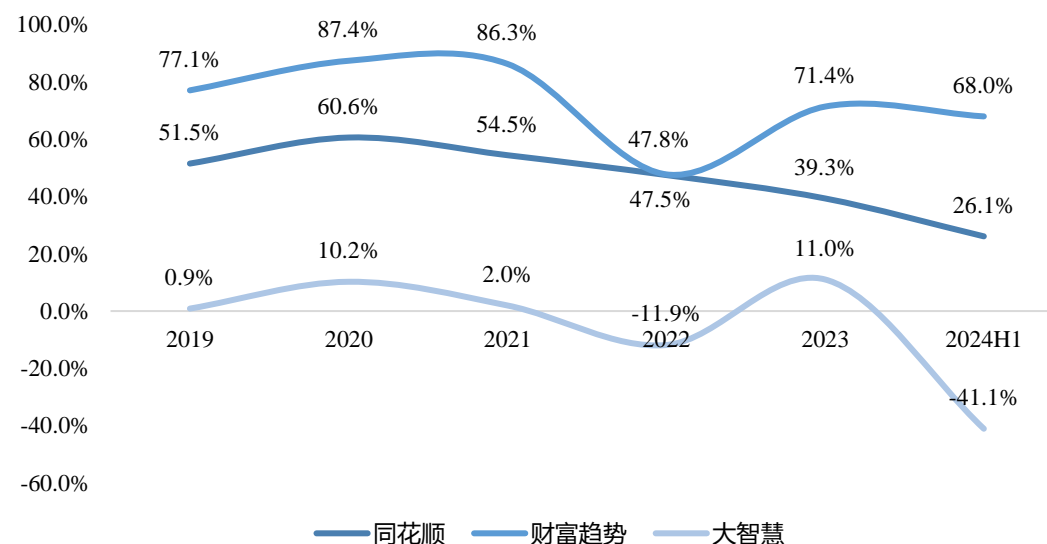
1.2.前台公司毛利率相对稳健，面临研发成本挑战

- **同花顺研发投入加码，毛净利率下滑：**2024上半年，公司毛利率同比-1.1pct至84.9%，净利率同比-5.1pct至26.1%，主要系公司研发费用同比+5.1%至5.9亿元，研发费用率同比+4.3pct至42.6%，主要系公司集中资源对AI大模型领域进行投入，尤其在专业人才引进和算力资源建设等领域的投入。
- **财富趋势毛利率小幅增长：**2024上半年，公司毛利率同比+2.0pct至82.6%，净利率同比-12.5pct至68.0%；本期市场A股成交额下滑，影响公司C端业务收入下滑，且公司研发成本增加、公允价值变动损失、其他收益减少、信用减值损失增加，公司整体净利率下滑。
- **大智慧净利率略微下滑，净利率受上年同期基数影响同比下滑：**2024上半年，公司毛利率同比-0.8pct至57.8%，净利率为负值。

图表：2019-2024H1前台公司毛利率



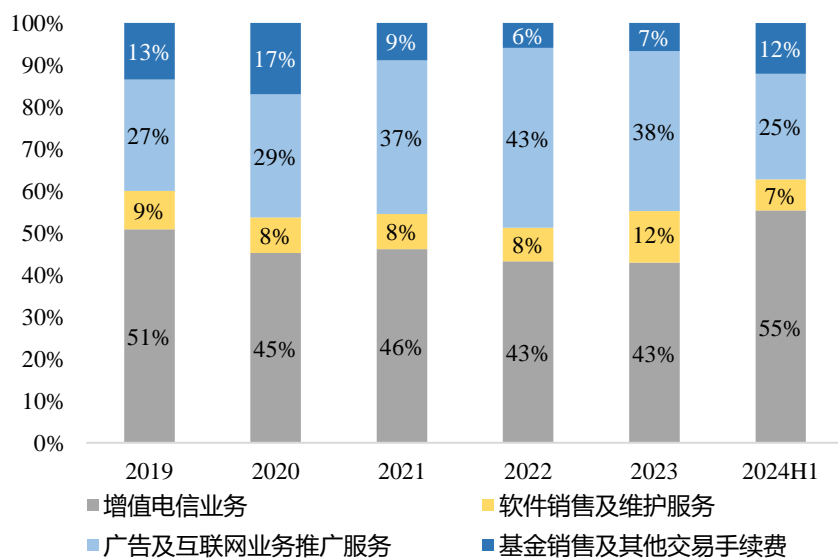
图表：2019-2024H1前台公司净利率



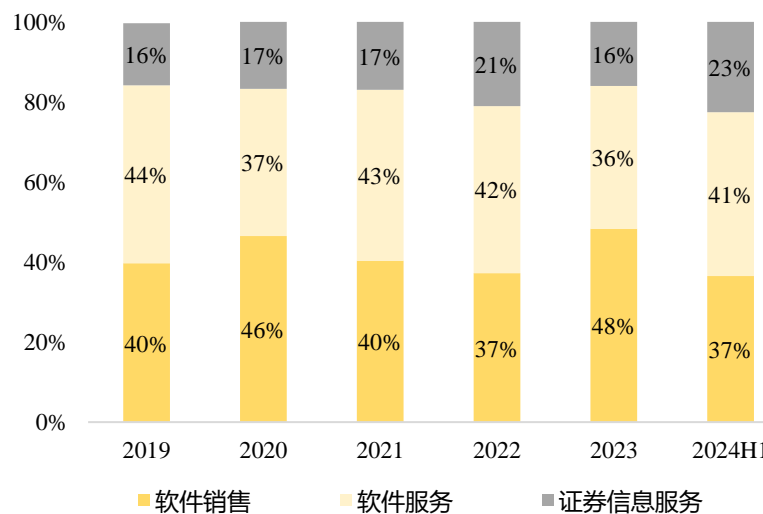
1.3. 资本市场恢复活跃，业务结构优化促增长

- ▶ **同花顺增值电信业务收入占比提升明显**：2024上半年，增值电信业务仍为公司重要创收业务（占比总营收55%）；基金销售及其他交易手续费占比总营收近3年持续增长（2024H1为12%）；广告及互联网业务推广服务占比总营收自2023年起持续下降（2024H1为25%），主要系证券市场波动影响；软件销售及维护服务占比总营收相对稳定（23年占比增长主要系券商行情交易系统升级）。
- ▶ **财富趋势业务结构稳定**：2024上半年，软件销售/软件服务/证券信息服务业务分别占比37%/41%/23%，五年来各项业务占比变化相对平稳。
- ▶ **大智慧金融资讯及数据终端服务系统收入占比相对稳定**：2023年，公司金融资讯及数据终端服务系统/港股服务系统/证券公司综合服务系统/广告业务分别占比53%/18%/12%/7%；金融资讯及数据终端服务占比总收入自2020年起提升，同年拓展广告业务（当期市场活跃度提升），并与金融信息服务相结合，提供更全面的服务。（大智慧2024半年报未披露分类业务收入）

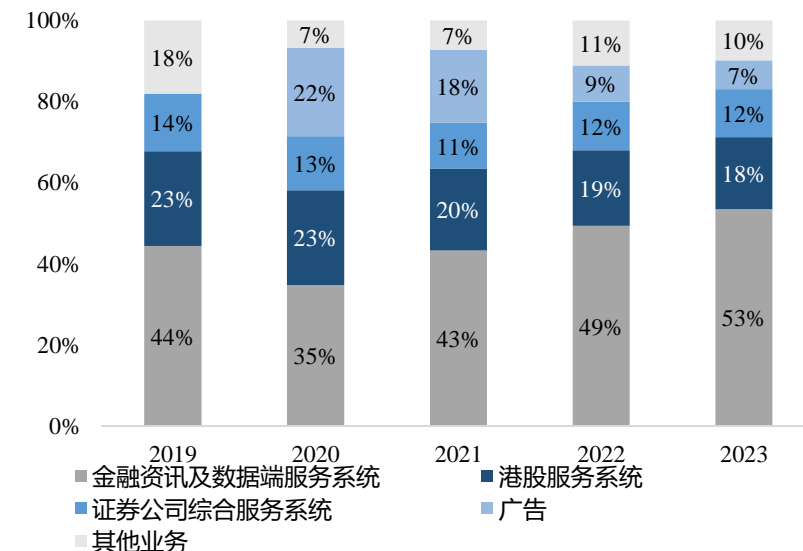
图表：2019-2024H1同花顺各项业务营收占比



图表：2019-2024H1财富趋势各项业务营收占比



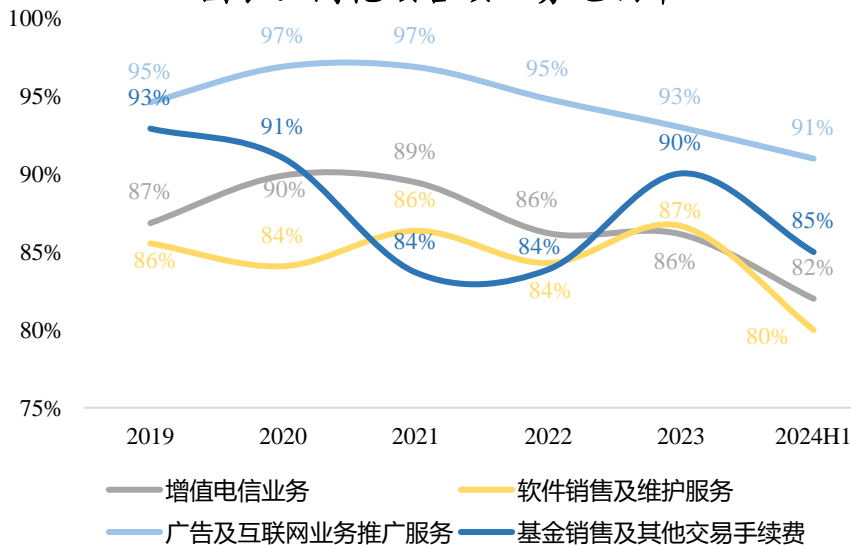
图表：2019-2024H1大智慧各项业务营收占比



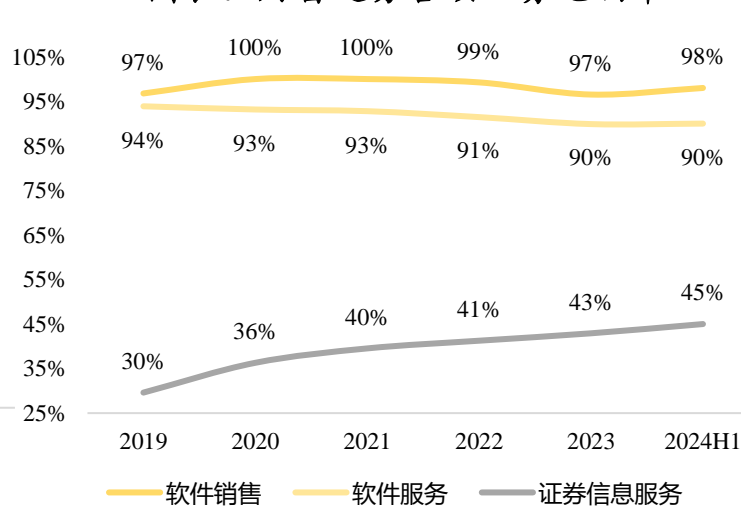
1.4.前台核心业务毛利率增长，政策驱动信息服务盈利能力提高

- ▶ **同花顺核心业务毛利率维稳，基金销售下滑：**2024上半年，公司核心业务增值电信业务和广告及互联网推广服务毛利率分别为82%、91%，近五年相对稳定；软件销售及维护毛利率受券商同期业绩下行影响下滑（成本不变），基金销售及其他交易手续费毛利率受基金管理费下调及净赎回影响下滑。
- ▶ **财富趋势软件业务维系成本低毛利高，政策驱动信息服务增长：**2024上半年，软件销售、软件服务毛利率分别为98%、90%（非常稳定），两项核心业务在核心产品开发后仅需极低的后续维系成本也能持续带来收入；证券信息服务毛利率持续提高，为公司C端成长业务。
- ▶ **大智慧资讯移动端成本升高，政策促长证券公司综合服务需求：**2023年金融资讯及PC终端、移动终端毛利率分别为57%/17%，移动端降幅较大主要系信息服务费等成本增长所致，而PC端在预警通产品服务业绩增长的刺激下仍能维持60%的毛利率；证券公司综合服务系统五年来毛利率持续提高，2023年达到60%，主要系证券公司受国密改造等政策影响下对该服务需求提高。（大智慧2024半年报未披露分类业务收入）

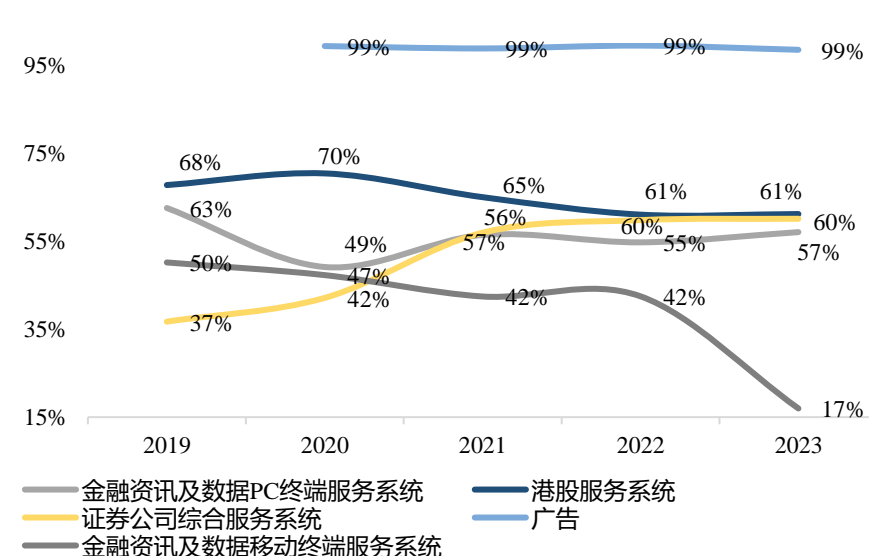
图表：同花顺各项业务毛利率



图表：财富趋势各项业务毛利率



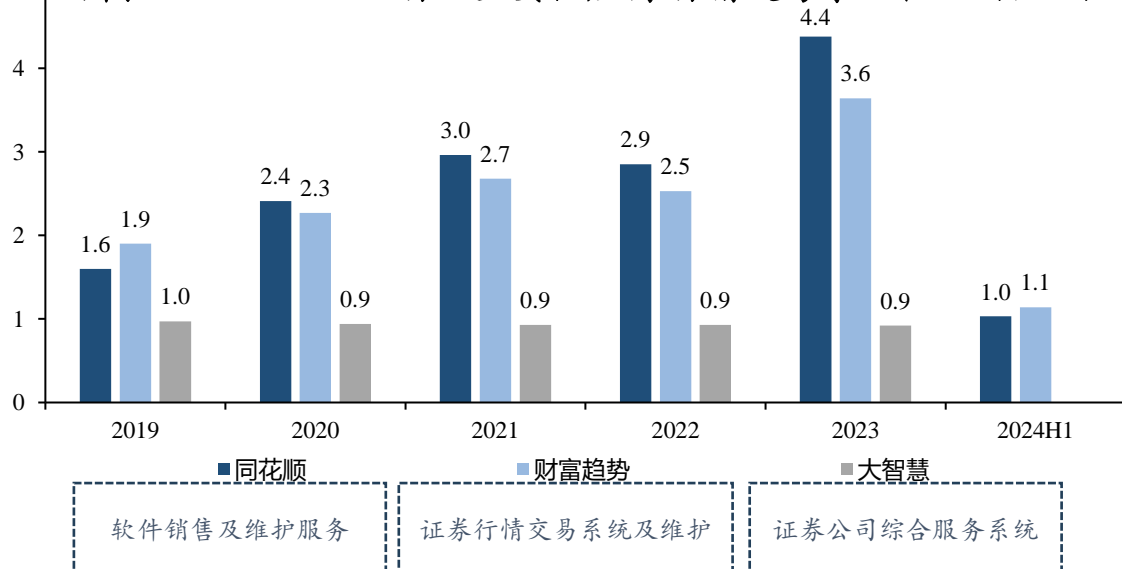
图表：大智慧各项业务毛利率



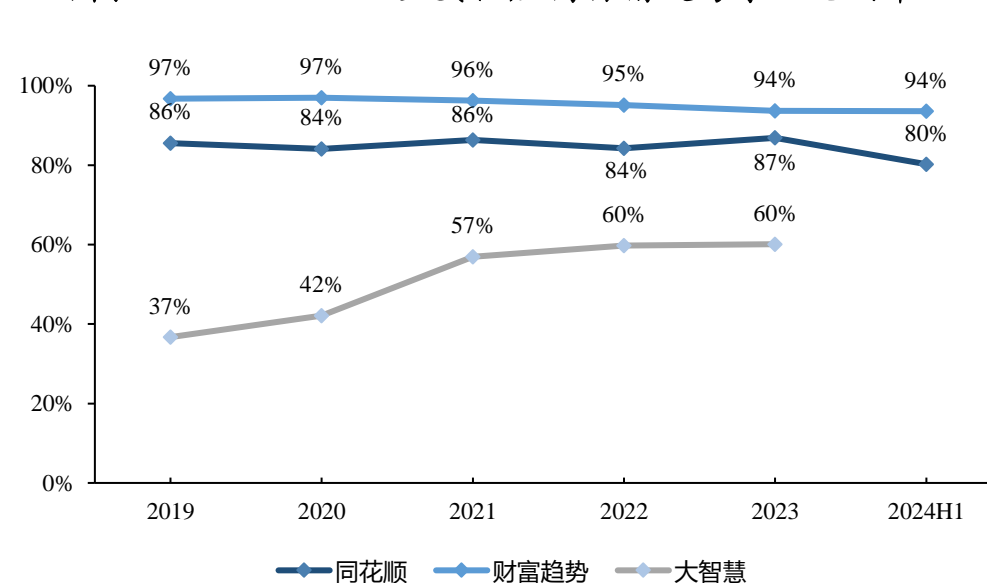
1.5.行情交易系统供应商格局稳定，各有优势

- 行情系统不轻易更换，供应商竞争格局稳定：证券行情交易供应商的竞争优势在于技术壁垒高，交易所行情数据的特点对证券行情交易系统容量、运行速度、稳定性、安全性等方面要求均较高；证券公司一旦选择供应商后更换成本较高、客户粘性较大，券商不会轻易更换行情交易系统，该环节主要供应商竞争格局稳固。2024H1财富趋势、同花顺行情交易系统收入分别为1.14亿元/1.03亿元，财富趋势、同花顺的产品和服务实际已覆盖国内90%以上的证券公司，龙头地位稳固，与券商建立了长期稳定的合作关系。
- 同花顺、财富趋势各有优势：截至2024年上半年，财富趋势证券行情交易系统维护毛利率最高，且稳定于90%之上；同花顺稳定于85%左右，2024H1下降至80%，我们预计主要系该项业务成本相对刚性，但上游券商业绩下滑影响同花顺软件销售及维护服务收入下降。

图表：2019-2024H1行业主要供应商行情交易系统收入（亿元）



图表：2019-2024H1主要供应商行情交易系统毛利率

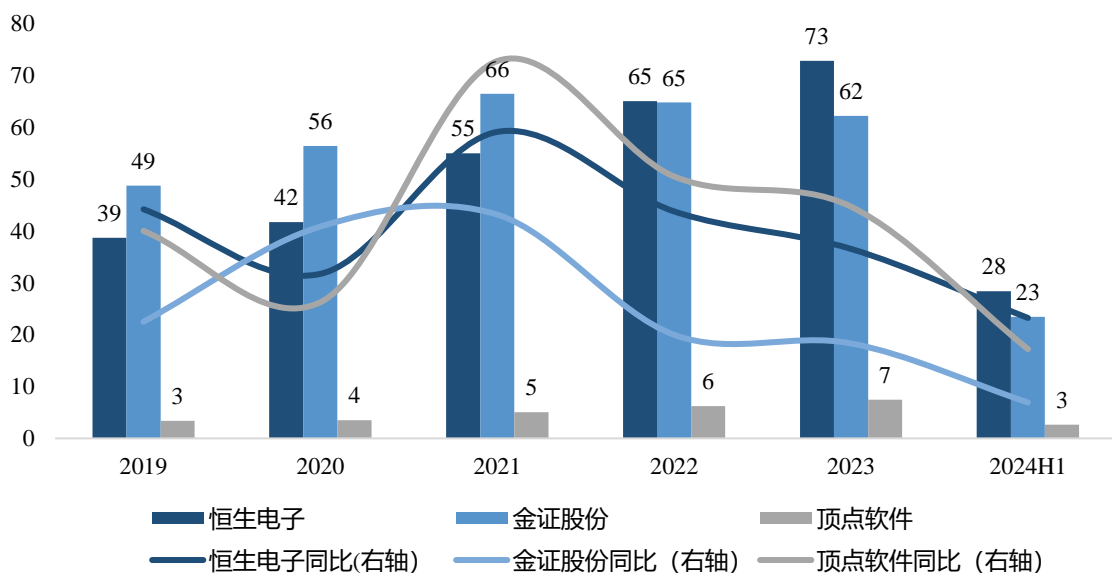


二、中后台IT公司：市场需求下滑冲击券商
IT业绩，创新升级或带来阿尔法

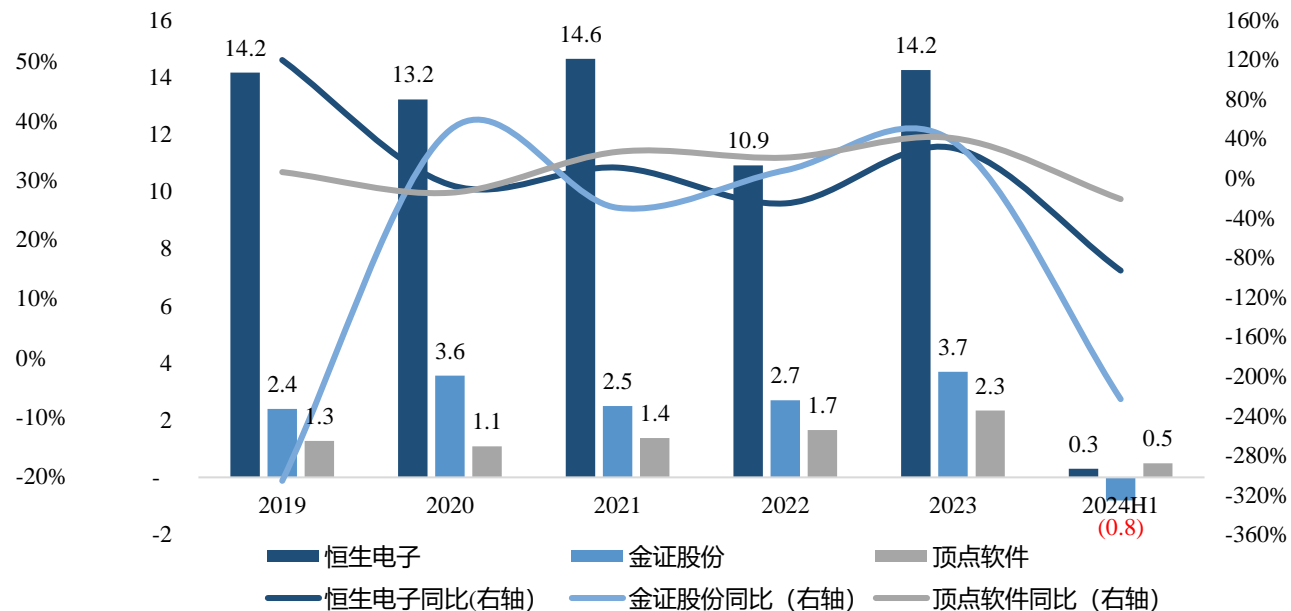
2.1.行业需求下行且竞争激烈，中后台公司业绩整体下滑

- **恒生电子业绩相对稳健，投资影响净利润波动：**2024上半年，公司营业总收入同比+0.3%至28亿元，归母净利润同比-93%至0.3亿元；归母净利润大幅下滑主要系金融资产公允价值变动收益同比-201%至-1.3亿元（赢时胜的公允价值变动较大）、投资收益-74%至0.55亿元（联营企业利润和分红同比减少）。2019-2023年，公司通过强化产品创新、优化成本结构、拓展业务布局和稳健财务管理实现了业绩稳健增长。
- **金证股份非金融业务影响业绩下滑：**2024上半年，公司营业总收入同比-14%至23亿元，归母净利润同比-223%至-0.8亿元；2024H1整体业绩受到非金融业务（IT设备分销、数字经济）的拖累；尽管整体业绩下滑，但公司双基石战略（证券IT+资管IT）成效逐步显现，资管IT业务增长强劲。
- **顶点软件业绩下滑，项目周期影响显著：**2024上半年，公司营业总收入同比-4.9%至2.7亿元，归母净利润同比-21%至0.5亿元，主要系金融行业客户在IT方面的投入放缓，项目立项、实施及验收的时间周期延长。

图表：2019-2024H1前台公司营业总收入（亿元）



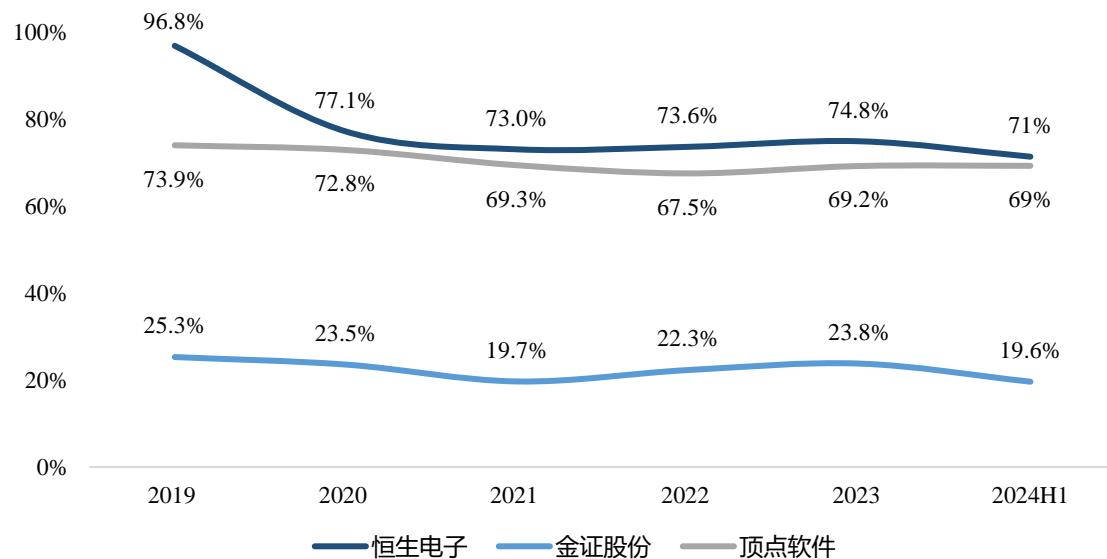
图表：2019-2024H1前台公司归母净利润（亿元）



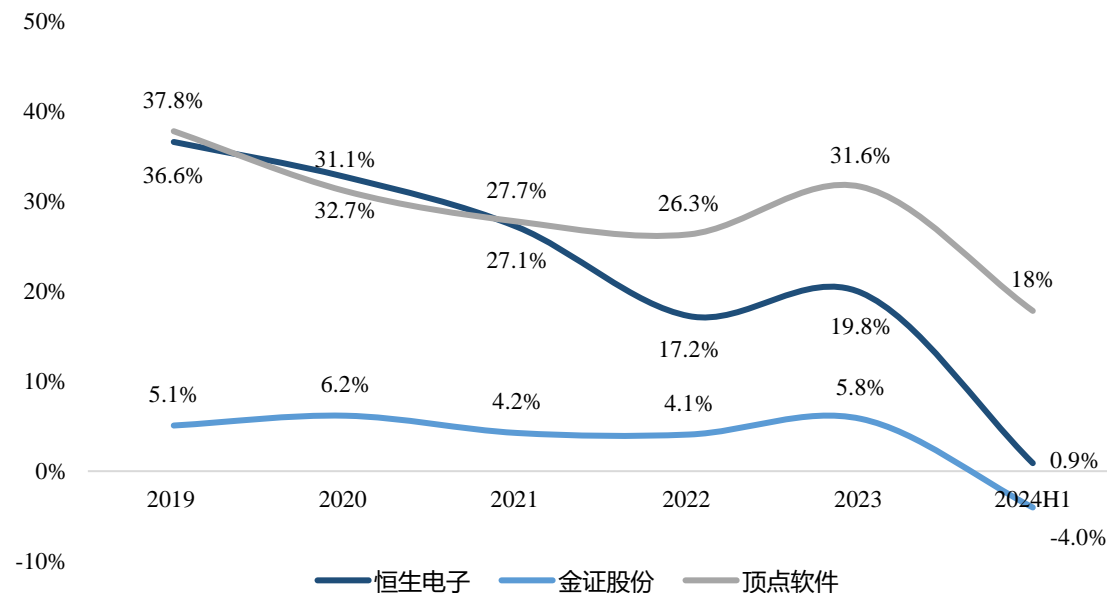
2.2. 市场需求减少，中后台公司盈利能力下滑

- **恒生电子毛利率相对稳定：**2024上半年，公司毛利率同比-0.6pct至71.3%，净利率同比-15.5pct至0.9%；资本市场波动，金融机构整体收入承压，对科技的投入预算下降、对现有产品需求放缓，对信创类产品需求未完全释放，且竞争有所加剧。
- **金证股份毛利率及净利率均下滑，：**2024上半年，公司毛利率同比-2.0pct至19.6%，净利率同比-5.9pct至-4.0%；本期公司毛利率及净利率受到非金融业务、市场变化项目回款周期加长、管理及研发费用增长（保持核心技术和产品投入力度）三项因素叠加拖累下滑。
- **顶点软件毛利率稳健，非金融业务收入下滑所致：**2024上半年，公司毛利率同比+0.1pct至69.2%，净利率同比-3.6pct至17.8%；尽管毛利率相对稳健，但研发投入加大以及增值税退税减少，公司净利率短期承压。

图表：2019-2024年H1中后台公司毛利率



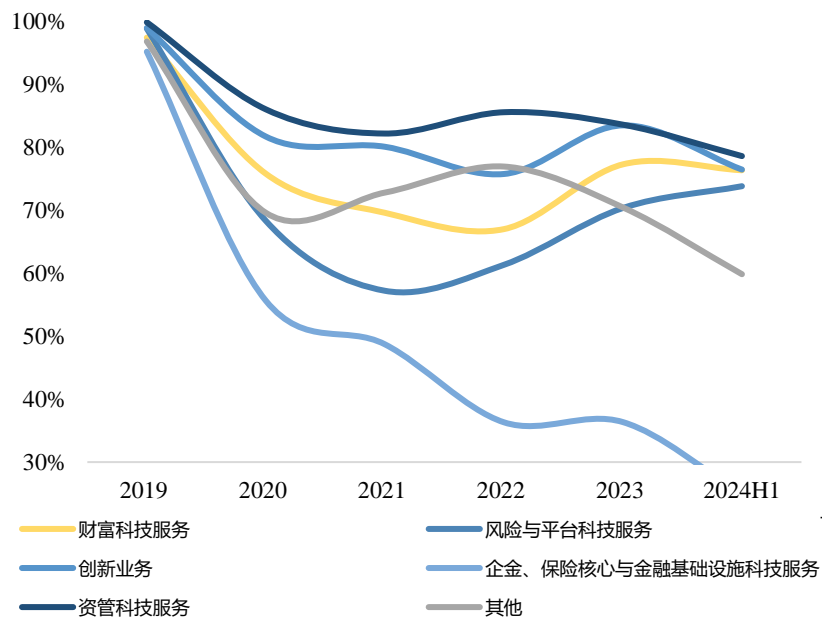
图表：2019-2024年H1中后台公司净利率



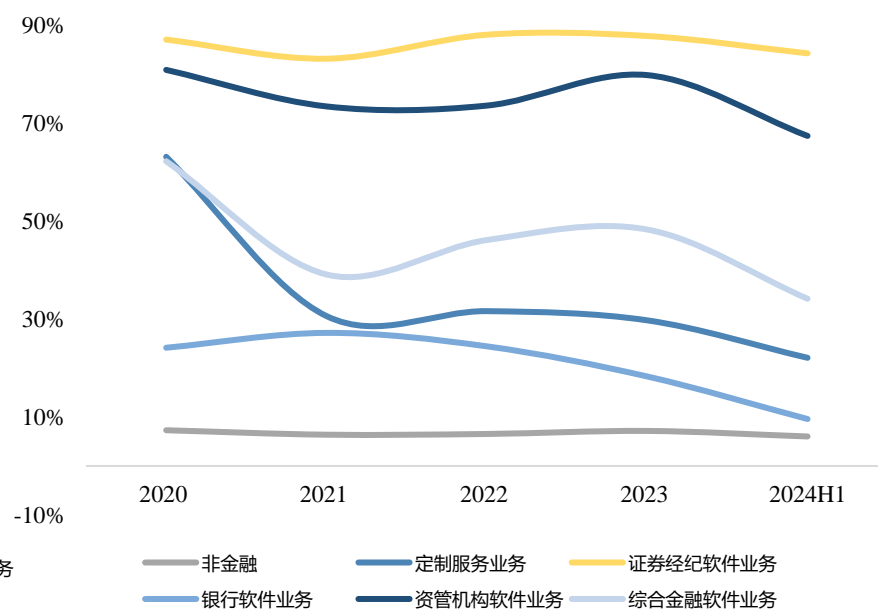
2.3. 券商IT业务毛利率表现相对稳健

- **恒生电子财富科技服务毛利率稳健：**2024上半年，公司财富科技服务毛利率同比+1.3pct至76.3%，主要系该项业务收入相对稳健（本期业务收入同比-17%），且公司根据市场变化调整管理节奏和力度，降低营业成本。
- **金证股份证券经纪软件毛利率表现稳健：**2024上半年，公司证券经纪软件业务毛利率同比-5.6pct至84.3%，该业务为公司核心业务之一，一直是毛利率最高、盈利能力最强的业务。
- **顶点软件定制软件需求上升，毛利率改善：**2019-2022年，公司定制软件业务毛利率持续下滑，2023年起扭转趋势，主要系市场软件定制化需求的释放，伴随A5、HTS等产品的客户拓展推进顺利，毛利率有望持续增长。（顶点软件2024半年报未披露分类业务收入）

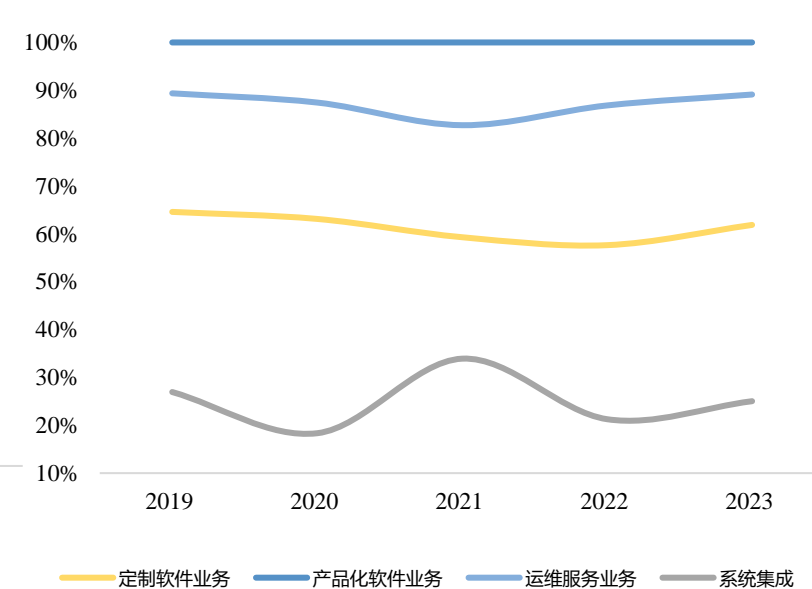
图表：2019-2024H1 恒生电子业务毛利率



图表：2020-2024H1 金证股份业务毛利率



图表：2019-2023 顶点软件业务毛利率

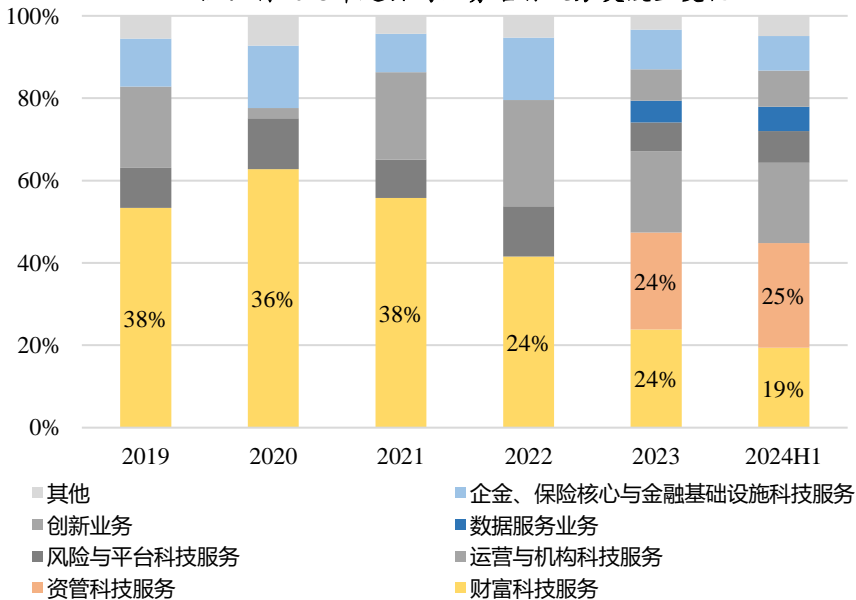


2.4.各家业务结构及优势业务不同

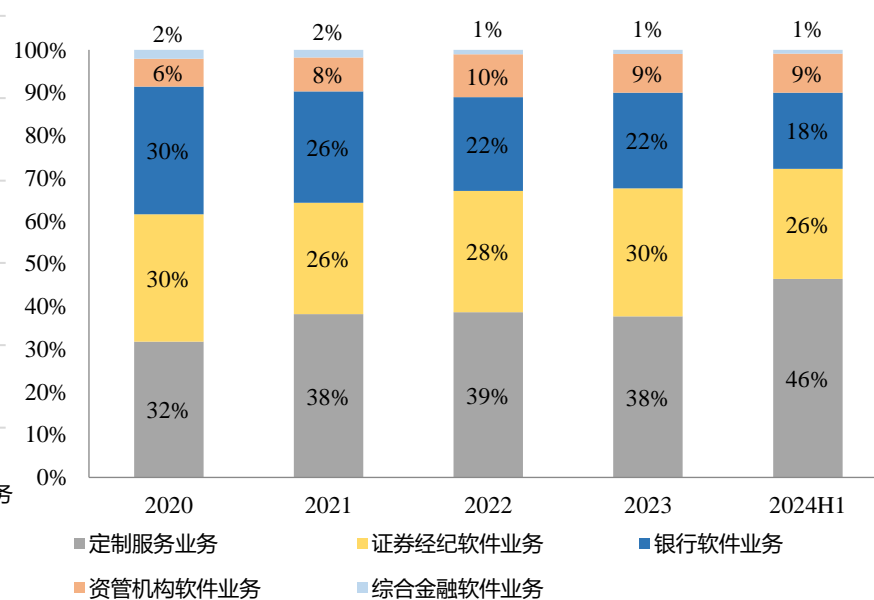
- 恒生电子：行业龙头长期领先，证券IT持续发展，资管IT市占率高。**恒生电子在金融IT行业长期领先，连续15年入选FinTech100全球金融科技百强榜单；截至2024年上半年，财富科技服务、资管科技服务、运营与机构科技服务业务占营业总收入60%，为公司核心业务。券商对IT产品的稳定安全要求决定了证券IT供应商的行业壁垒高，客户粘度高；恒生电子作为金融科技领域的领军企业，通过持续的技术创新和产品优化，为金融机构提供了全面的数字化解决方案，推动了金融行业的科技进步和业务模式创新。
- 金证股份：重点发展大证券及大资管双基石业务。**截至2024H1，公司业务格局基本稳定，定制服务（根据客户需求提供个性化的软件开发）、证券经纪软件（为券商提供技术赋能解决方案）、银行软件（为银行提供技术赋能解决方案）为公司核心业务，三项占比营业总收入90%；金证股份的战略重点在于深化证券IT和资管IT双基石业务改革，通过团队、产品、市场的整合，提升产品研发效率及竞争力，推动金融业数字化转型。
- 顶点软件：定制化服务价格低，信创成果丰厚奠定核心产品基础。**截至2024H1，公司为券商提供定制化服务，且服务价格较低具有较强竞争力，该项业务优势明显，定制软件业务收入占比营业总收入70%，呈上升趋势。公司自主研发“1+3”基础技术平台和优秀的人员团队，一整套满足按需定制的研发、交付和服务体系，具有快速满足客户个性化需求的能力；同时信创能力突出，A5核心交易系统已在东吴、东海、麦高等多家券商上线。

图表：2019-2024H1 恒生电子业务结构

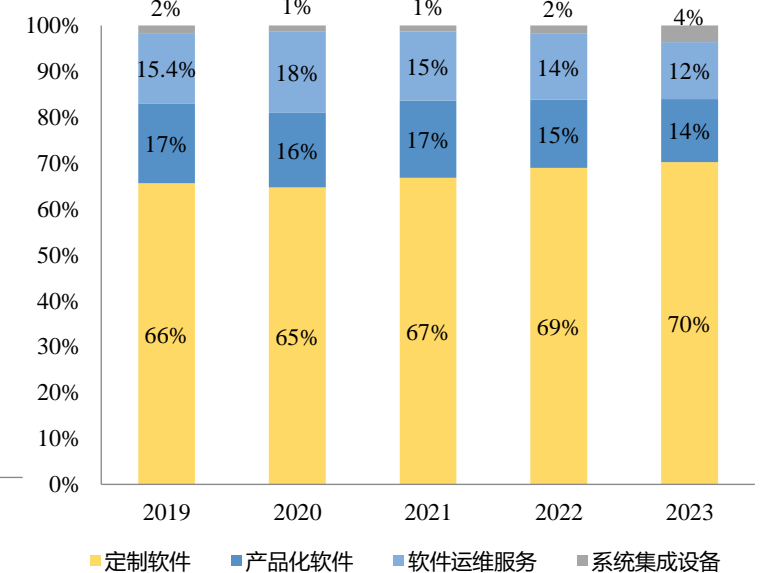
注：自2023年起公司业务名称及分类发生变化



图表：2020-2024H1 金证股份业务结构



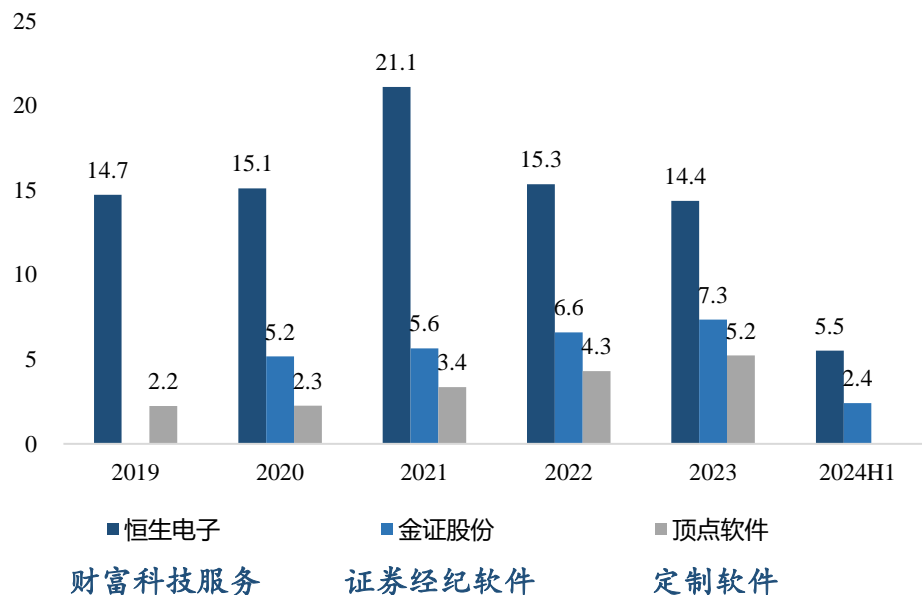
图表：2019-2023 年顶点软件业务结构



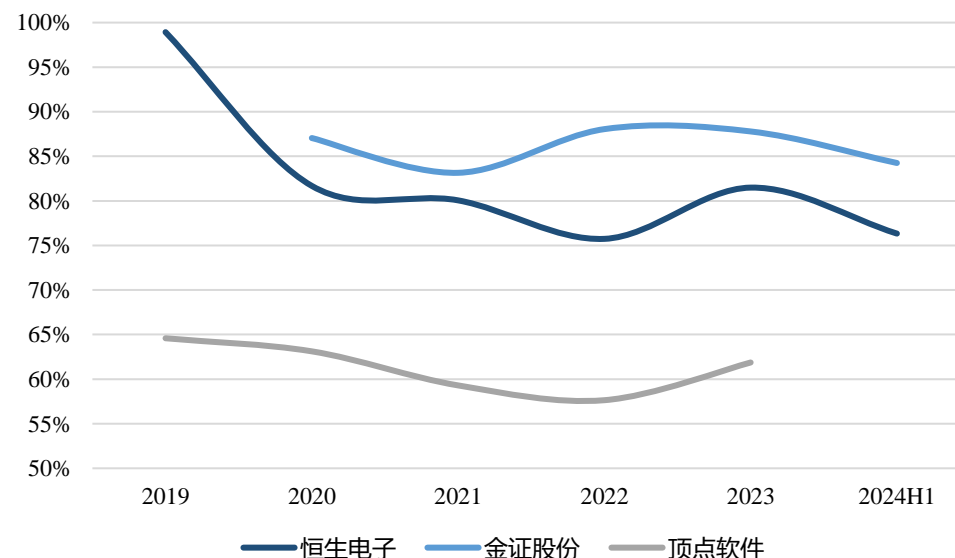
2.5. 券商IT业绩受券商行业beta影响，创新升级带来阿尔法

- 市场+政策双重因素，驱动行业需求增长：**券商IT金融科技行业在资本市场活跃和科技金融快速发展的背景下，迎来前所未有的发展机遇。市场对高效、稳定、安全的金融服务的需求不断增长，同时监管政策的完善，如国密改造、信创也推动了券商IT系统的持续优化和提升，以满足更高的合规性和安全性要求。
- 技术创新+服务升级，提升公司竞争力：**面对激烈的市场竞争和不断变化的客户需求，三家公司都加大了对IT系统研发及建设的投入，通过技术创新、服务升级来提升自身的竞争力。2024上半年，恒生电子、金证股份券商IT类业务收入分别达到5.5/2.4亿元（顶点软件2024H1未披露分类业务收入），各家业务毛利率相对稳定；顶点软件因定制化且产品价格更低，毛利率较恒生及金证更低，但自2023年起有增长趋势。

图表：主要供应商B端业务营收比较（亿元）



图表：主要供应商B端毛利率比较

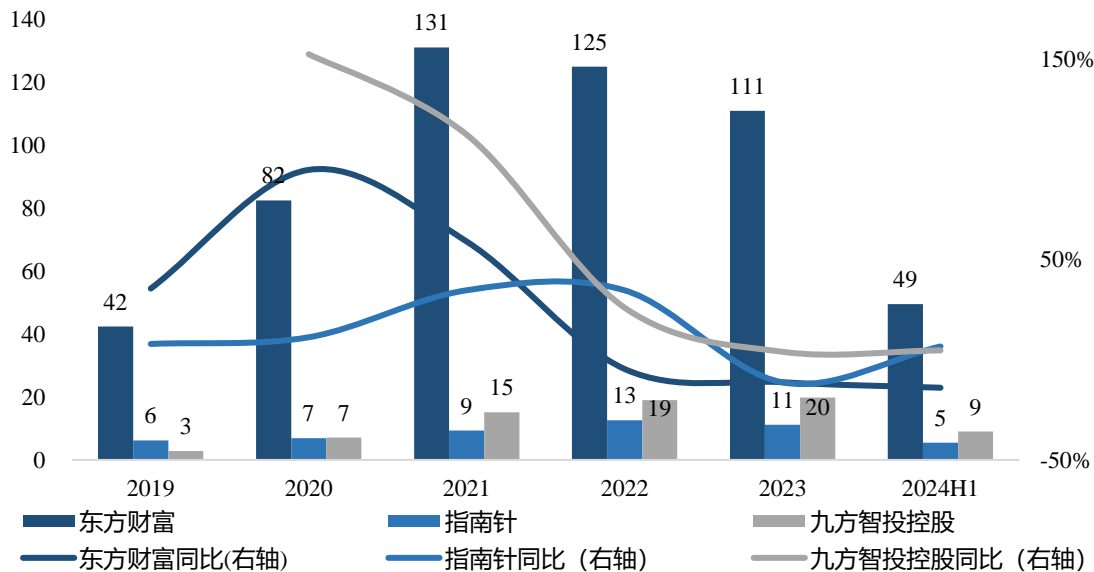


三、券商科技公司：市场下行科技金融服务 商需控制成本，探索发展新思路

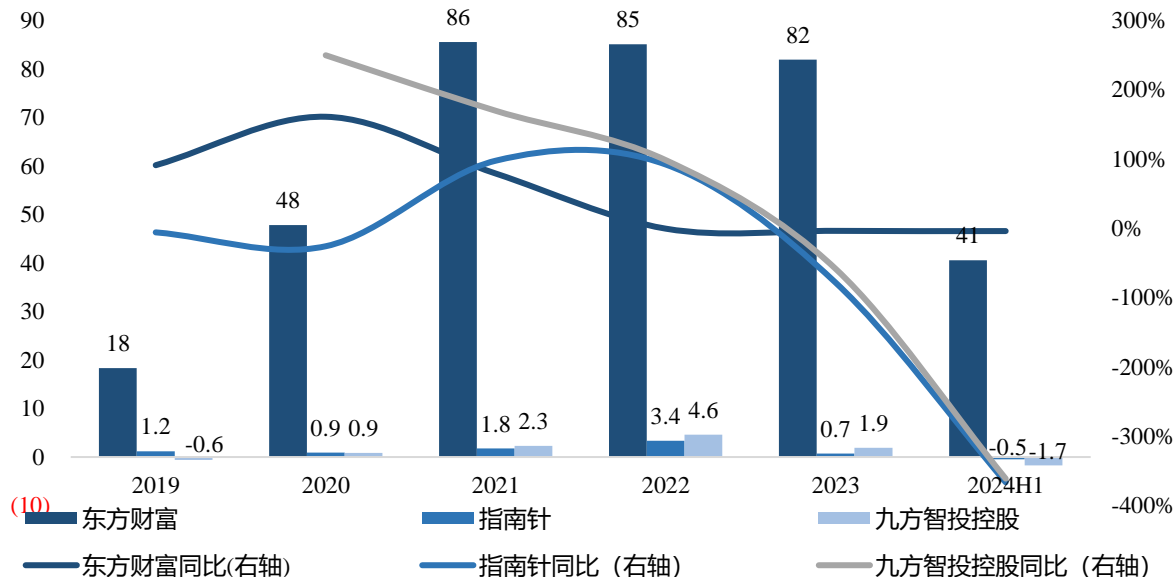
3.1. 市场波动，互联网金融业绩短期承压

- **东方财富：费改背景下代销承压，自营高增稳定业绩。**2024上半年，公司营业总收入为同比-14%至49.5亿元，归母净利润同比-4%至40.6亿元。公司各项业务收入受到资本市场波动的影响，尤其是经纪、两融和基金代销三项业务；同期公司自营业务进一步优化资产结构，增配固收类资产，自营业务收入（投资收益+公允价值变动净收益-对联营企业和合营企业的投资收益）同比+43%至16.3亿元，部分缓解了公司业绩的下行压力。
- **指南针：麦高证券高速发展，软件销售相对稳健。**2024上半年，公司营业总收入同比+7%至5.5亿元，归母净利润同比-366%至-0.49亿元，主要系资本市场景气度及股票交易额同比双降，公司金融信息服务收入同比-4%至4.2亿元，且公司加强研发+广告投入（成本增长），影响利润下滑。
- **九方智投控股：营收稳步增长，研发投入持续加码。**2024上半年，公司营业总收入同比+5%至9.0亿元，归母净利润为同比-361%至-1.7亿元；公司擒龙版及旗舰版产品收入相对稳健，净利润的显著下降主要受金融资产投资亏损较大和员工人数增加导致的薪酬支付增长的影响。公司坚持“科技+投研”双轮驱动战略，联合华为云、科大讯飞推出智能投顾数字人“九哥”，为投资者提供了专业高效的投顾服务。

图表：2019-2024H1互联网金融公司营业收入及同比增速（单位：亿元）



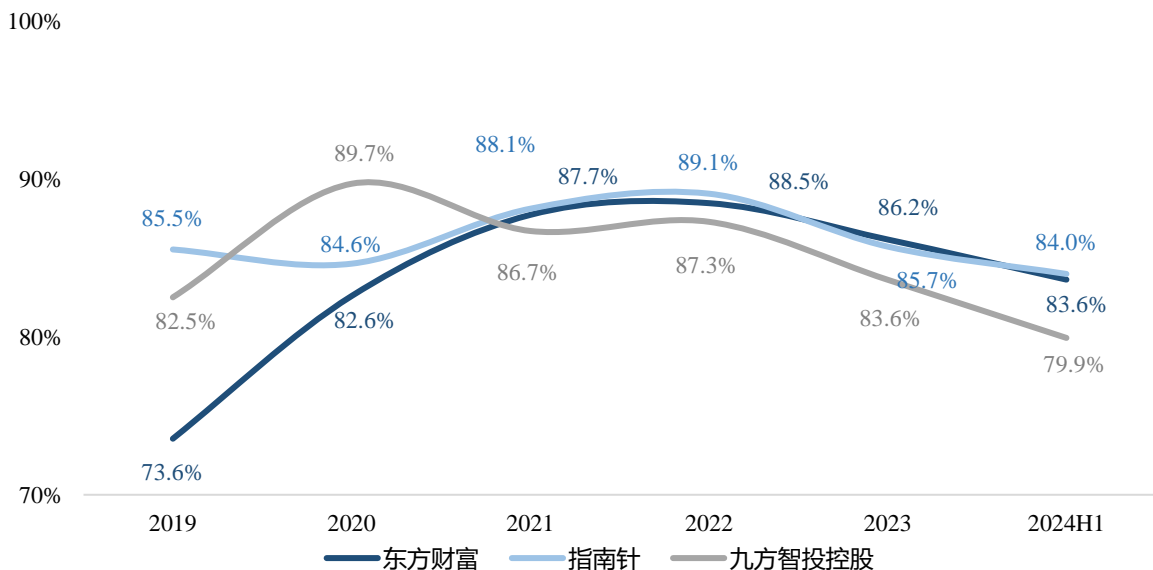
图表：2019-2024H1互联网金融公司归母净利润及同比增速（单位：亿元）



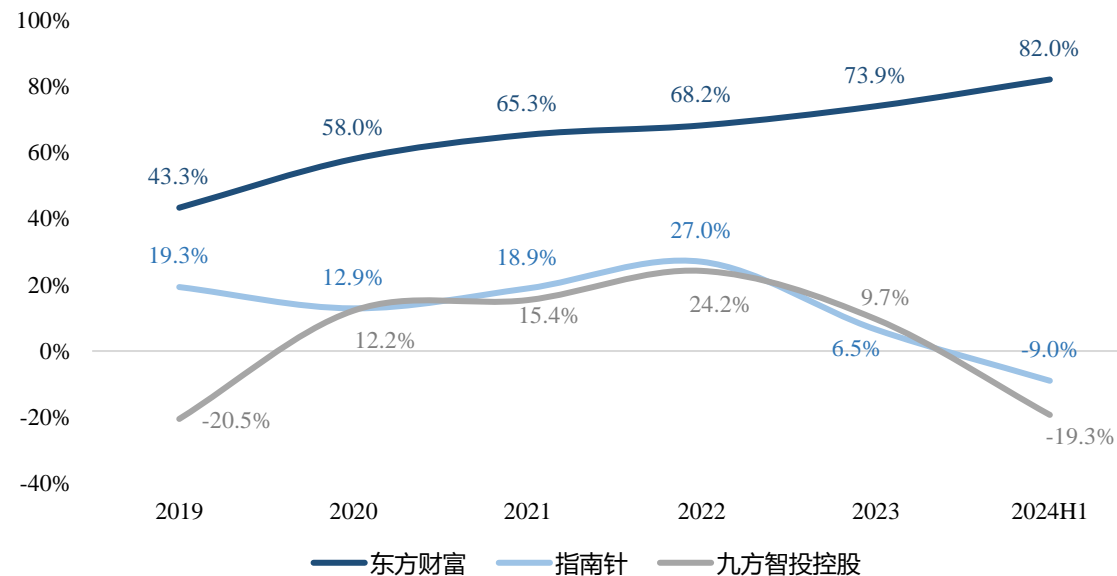
3.2. 市场下行，成本压力削弱盈利能力

- 东方财富净利率逆市增长：**2024上半年，公司毛利率同比-3.6pct至83.6%，净利率同比+8.5pct至82.0%；净利率稳健增长主要系由于公司加强了成本控制、优化了天天基金的产品组合，通过更大的客户存量抵御资本市场带来的冲击，且自营业务收益率表现较好，因此净利率表现更为出色。
- 指南针研发及销售成本持续增长：**2024上半年，公司毛利率同比-2.8pct至84.0%，净利率同比-12.5pct至-9.0%；主要系公司金融信息服务业务受到市场因素扰动，研发及销售成本也在持续增长；虽然麦高证券成长速度较快，但当前在收入结构中仍无法起到决定作用，且公司对麦高证券的成本投入仍在增加，因此公司当前净利率表现不佳。
- 九方智投控股受行情影响承压：**2024上半年，公司毛利率同比-3.1pct至79.9%，净利率同比-14.9pct至-19.3%；疲软市场环境下，投资者的投顾产品需求受到影响，且退费客户数小幅增长，研发、管理、销售三项费用均有增长，金融投资产生亏损，几项因素叠加影响净利率下滑。

图表：2019-2024H1 互联网金融公司毛利率



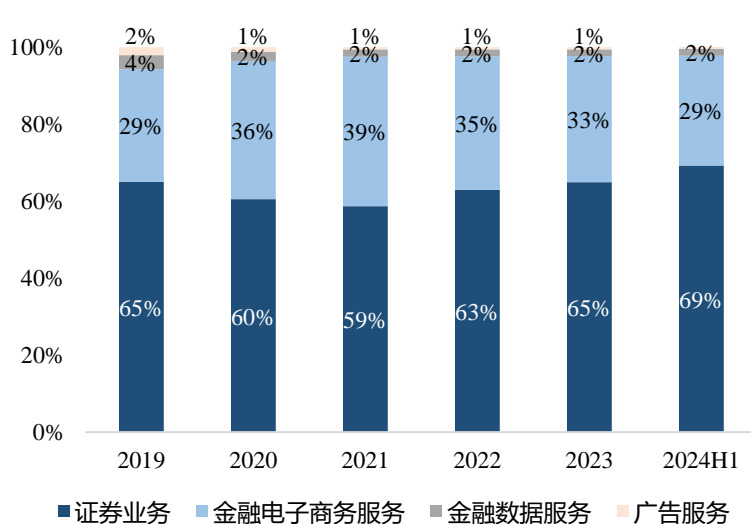
图表：2019-2024H1 互联网金融公司净利率



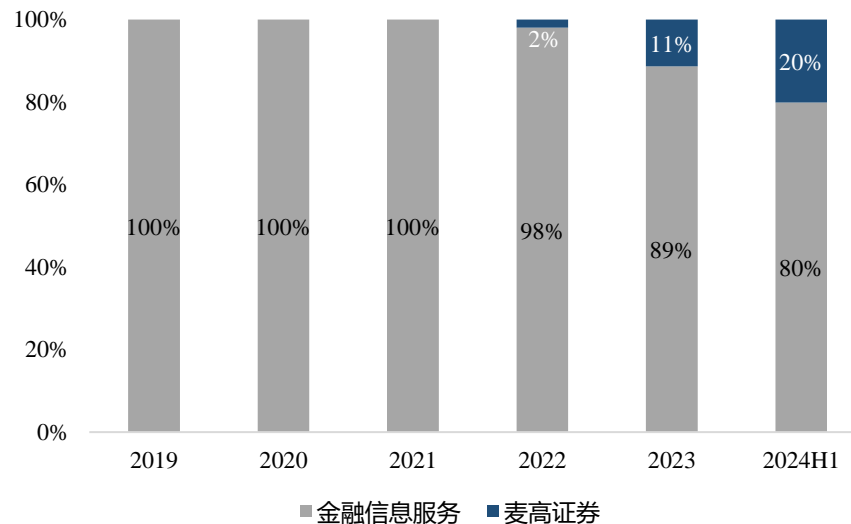
3.3. 互联网金融业务结构需持续优化，寻找新突破口

- 东方财富：券商为核心，业务结构相对稳定。** 2024上半年，证券业务为公司核心占比总营收达69%，金融电子商务业务（基金代销）受到基金赎回、权益基金管理费下调、ETF发行量增加等影响，收入占比有收缩趋势。
- 指南针：麦高证券逐步稳健成长。** 2024上半年，公司金融信息服务业务同比-9pct至至80%，麦高证券自2022年并表后，收入及占比持续增长，各项券商业务有序展业。
- 九方智投控股：持续优化产品结构。** 2024上半年，公司九方智投擒龙版收入同比+30%至4.5亿元，占比营业总收入提升至50%；市场波动，投资者需求产生一定变化，价格略低一些的产品销量有所增长；公司在2024年推出小额产品系列及硬件产品学习机，以优化产品结构，拉升业绩。

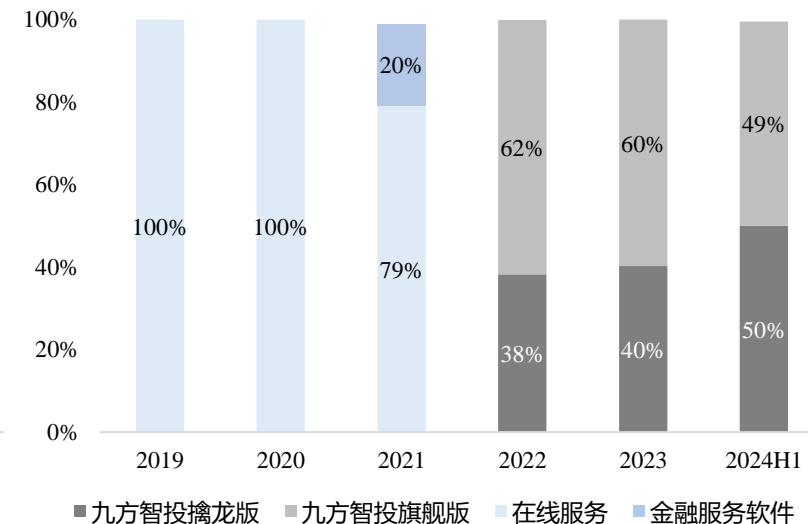
图表：2019-2024H1 东方财富业务营收占比



图表：2019-2024H1 指南针业务营收占比



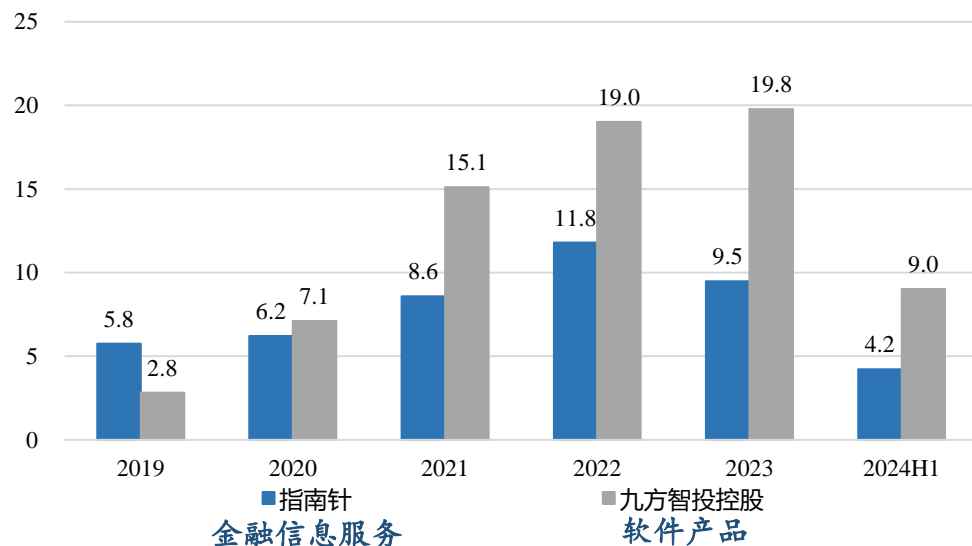
图表：2019-2024H1 九方智投控股业务营收占比



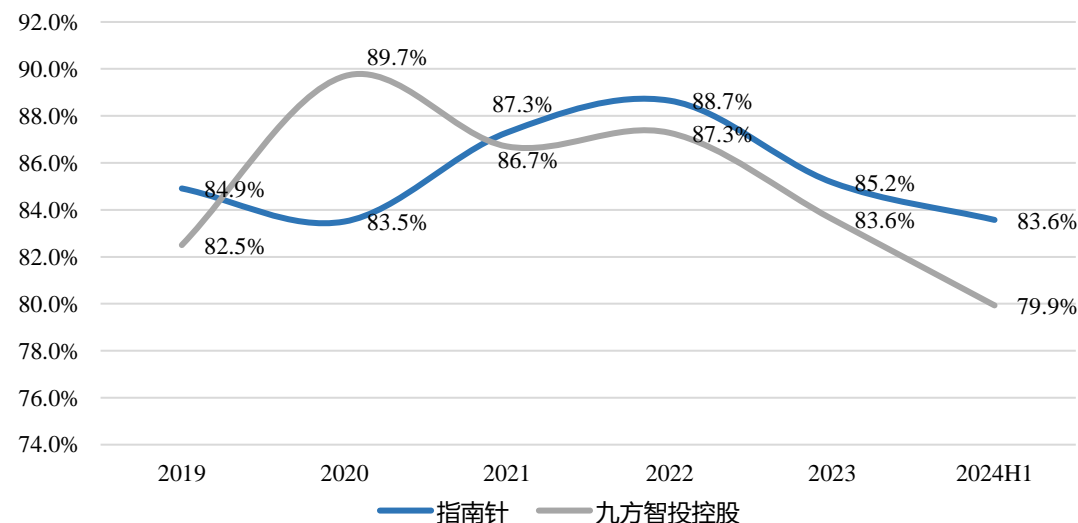
3.4. 互联网金融受市场因素影响较强，流量变现新思路或为关键

- **市场波动影响金融信息服务收入及毛利率下行：**2024上半年市场波动，指南针金融信息服务收入同比-4.4%至4.2亿元，毛利率同比-2.6pct至83.6%，相对具有韧性；公司持续加大金融信息服务研发投入和广告推广投入，当期新增付费用户规模增长近50%。同期，九方智投控股产品销售收入同比+4.4%至9.0亿元，但现金口径订单收入-26%至9.3亿元，公司九方智投旗舰/擒龙系列产品订单金额分别同比-38%/-9.7%至4.7/4.5亿元，营业收入毛利率同比-3.1pct至79.9%；我们预计公司订单收入下滑主要系投资者交易情绪减弱，产品退款率同比增长。
- **市场因素为主导，用户数量及质量+金融业务拓展或为新思路。**从历史成功案例东方财富来看，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，依托流量、数据、牌照、场景四大要素实现财富生态圈多层次流量变现，围绕高黏性用户打造财富生态圈，高流量+低成本+优服务构筑核心竞争力。当前市场交易活跃度相对不足，C端金融信息服务类业务受到影响，用户数量、质量的重要性凸显，参考东方财富的发展历程，互联网金融公司拓展业务实现流量变现或为新思路。

图表：金融信息服务业务营收比较（亿元）



图表：金融信息服务业务毛利率比较

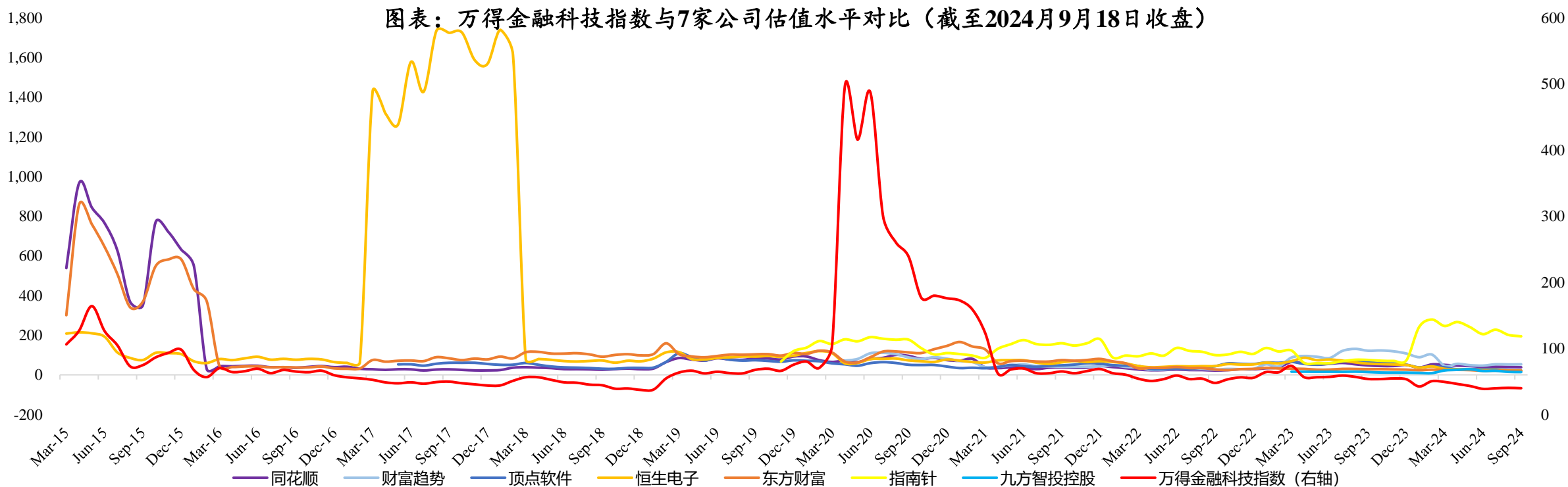


注：九方智投控股因主营业务为金融信息服务产品销售，故本图直接选用公司营业总收入毛利率

四、主要结论与投资建议

4.1. 行业估值水平具有较高的性价比及安全边际

- **券商科技及IT行业整体估值处于低位：**截至2024年9月18日，万得金融科技指数PE估值为40倍，位于历史估值分位数8.69%（自2015年3月），具有较高的性价比及安全边际。
- **行业龙头估值波动较小：**截至2024年9月18日，同花顺/恒生电子/东方财富的PE估值水平平均位于历史低位，分别为38/21/20倍，处于历史估值分位数4.04%/1.23%/2.4%。我们认为，三家细分领域头部公司的估值主要受到市场活跃度及券商业绩的影响。
- **行业细分领域公司估值水平起伏、差异较大：**截至2024年9月18日，财富趋势/顶点软件/指南针/九方智投控股几家公司的PE估值水平差异较大且偏高（分别为53/22/194/14倍，处于历史估值分位数50%/25%/88%/73%），主要系公司体量较小，券商板块估值波动、券商业绩波动及公司自身业绩三项因素均会对其估值水平容易造成较大影响。



4.2. 投资建议

- 当前板块基本面及估值均处于低位，具有显著的配置价值。我们认为伴随政策发力，经济企稳，券商数字化转型需求持续加速，金融科技市场逐步进入上行通道。中短期来看，资本市场的活跃度仍然是最大的支撑因素，我们看好政策的持续性及政策落地效果。长期来看，宏观环境的稳中向好，以及资本市场改革深化将推动证券科技及券商IT行业ROE中枢稳步抬升，板块长期投资价值逐渐凸显；我们推荐【同花顺】、【东方财富】、【恒生电子】三家龙头公司及弹性标的【指南针】，建议关注【财富趋势】、【顶点软件】、【九方智投控股】。

图表：个股盈利预测与估值（截至2024月9月18日收盘）

| 代码 | 公司 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (元/CNY) | 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 |
| 300033.SZ | 同花顺 | 535 | 100 | 36 | 37 | 41 | 46 | 14 | 14 | 16 | 18 | 2.6 | 2.6 | 2.9 | 3.4 | 38 | 39 | 34 | 30 |
| 688318.SH | 财富趋势 | 165 | 90 | 4 | 5 | 5 | 5 | 3 | 3 | 4 | 4 | 2.4 | 1.7 | 2.0 | 2.1 | 12 | 12 | 10 | 9 |
| 600570.SH | 恒生电子 | 302 | 16 | 73 | 77 | 85 | 95 | 14 | 15 | 18 | 21 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 21 | 22 | 19 | 17 |
| 600446.SH | 金证股份 | 88 | 9 | 62 | 62 | 66 | 71 | 4 | 4 | 5 | 6 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 6 | 6 | 6 | 5 |
| 603383.SH | 顶点软件 | 51 | 25 | 7 | 8 | 9 | 11 | 2 | 3 | 3 | 4 | 1.4 | 1.1 | 1.5 | 1.8 | 4 | 4 | 3 | 3 |
| 300059.SZ | 东方财富 | 1646 | 10 | 39 | 107 | 116 | 128 | 83 | 84 | 92 | 101 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 116 | 120 | 104 | 91 |
| 300803.SZ | 指南针 | 141 | 34 | 10 | 13 | 18 | 22 | 1 | 2 | 3 | 4 | 0.2 | 0.2 | 0.8 | 1.1 | 10 | 10 | 9 | 8 |
| 9636.HK | 九方智投控股 | 29 | 7 | 20 | 20 | 21 | 22 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.5 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 2 | 2 | 2 | 2 |

资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：表中所用预期值均为Wind一致预期

五、风险提示

5.风险提示

- 1、宏观经济波动影响：**宏观经济恢复不及预期可能导致资本市场活跃度下降，居民购买力及财富管理产品配置需求减少，进而影响金融科技行业收入。
- 2、资本市场监管趋严：**金融监管体系的改革推动了金融科技行业进入超级监管时代，政策环境的演变可能对金融科技行业的发展造成影响。
- 3、行业竞争加剧：**金融科技行业竞争激烈，市场需求和消费者偏好可能快速变化，必须不断创新和适应市场变化，否则可能失去市场份额。
- 4、金融风险传导：**金融科技的快速发展可能导致金融业务边界逐渐模糊，金融风险传导可能突破传统的时空限制，给货币政策、金融市场、金融稳定、金融监管等方面带来新挑战。
- 5、法律和合规风险：**金融科技公司必须确保其产品和服务符合相关法律法规，否则可能面临罚款、诉讼和业务关闭的风险。
- 6、技术风险：**金融科技行业的发展依赖于前沿技术，如人工智能、区块链和大数据。技术故障、系统漏洞或黑客攻击可能导致数据泄露、资金损失和业务中断。

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

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 财富家园