



计算机行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

计算机组

分析师：王倩雯（执业 S1130522080001） 分析师：孟灿（执业 S1130522050001）

联系人：赵彤

wangqianwen@gjzq.com.cn

mengcan@gjzq.com.cn

zhaotong3@gjzq.com.cn

一文读懂集中交易系统格局及变迁

投资逻辑：

集中交易系统是证券公司的核心业务系统，承载了丰富的经纪业务功能，包括证券交易、信用交易、账户业务、清算业务、资金业务、理财服务、查询业务等；随经纪业务复杂程度的提升，机构交易、账户、清算等功能逐步成为独立的模块。

我国券商集中交易系统历经四个阶段的变迁：1) 上世纪 90 年代初，经纪业务以营业部为单位开展，每家营业部都有自己的证券交易系统，非集中化的交易模式容易引发修改客户结算数据、挪用客户保证金等风险事件；2) 2004 年左右，国家对证券行业进行综合整治，为了更好地防范操作风险，券商开始部署集中式证券交易系统，此阶段主要采用 Oracle RAC 架构；3) 2008 年牛市行情后，券商引入弱事务一致性处理交易逻辑，以解决系统容量和性能瓶颈问题，并于 2009 年开始全面部署第二代集中交易系统。随券商新业务的推出，部分原有功能形成独立系统，集中交易系统更多聚焦于支持场内业务的交易、清算、合规管理等职能；4) 2015 年牛市交易量激增暴露了第二代集中业务系统的交易延迟较高、具有一定并发限制等不足，叠加 2020 年开始的信创改造需求，共同驱动集中交易系统向分布式架构转型。此外，随财富管理、机构化、数智化等持续推进，对集中交易架构提出新的挑战。

在业务和信创双重驱动下，证券行业集中交易系统正处于架构转型期，行业竞争格局或面临洗牌。我们不完全统计了市场上 105 家券商的集中交易系统选型，目前恒生电子市占率约为 51%、金证股份占比 29%、顶点软件占比 13%、根网占比 5%、华锐与金仕达各占约 1%。

目前各证券核心系统 IT 供应商均已推出新一代分布式核心业务系统，其中恒生、顶点、华锐等公司落地速度较快：恒生切换了原本采用金仕达集中交易系统的招商证券、东方证券及光大证券；顶点 A5 已在东吴、东海、华宝、麦高 4 家券商全面上线运行；华锐已完成国泰君安安全量经纪业务客户切换上线。在证券经纪业务收入前 30 的券商中，已有 13 家完成了新一代集中交易系统的选型，其中 4 家券商进行了集中交易系统供应商的切换，恒生、华锐的市场份额已实现提升。随金融行业信创加速推进，标杆案例推进较快的恒生电子、顶点软件、华锐金融等公司有望实现市占率进一步提升。

投资建议

建议关注标杆案例进度较快的恒生电子、顶点软件，我们认为有望受益于分布式架构升级的浪潮，实现市占率进一步提升；也建议关注金证股份集中交易系统标杆落地的进展，若标杆落地进度较快，有望超市场预期。

风险提示

金融信创推进进度不及预期；行业竞争加剧。



内容目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 1. 什么是集中交易系统? | 3 |
| 2. 券商新业务及金融信创驱动集中交易系统向分布式转型..... | 3 |
| 3. 集中交易系统的格局及分布式研发进度..... | 4 |
| 4. 风险提示..... | 5 |

图表目录

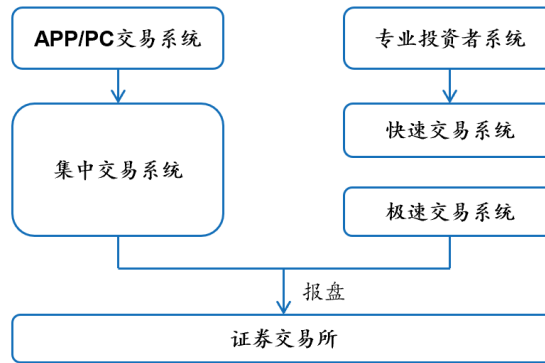
| | |
|-----------------------------------|---|
| 图表 1: 证券公司经纪业务交易链路..... | 3 |
| 图表 2: 集中交易系统包含多项业务功能..... | 3 |
| 图表 3: 券商核心交易系统现有格局..... | 4 |
| 图表 4: 各家供应商分布式核心交易研发进度..... | 4 |
| 图表 5: Top 30 证券公司新一代集中交易选型进展..... | 4 |



1. 什么是集中交易系统？

集中交易系统是证券公司的核心业务系统，服务所有普通客户进行全部场内和部分场外交易，注重高并发和稳定性。它承载了很多经纪业务相关职能，最重要的模块包括交易、账户、清算等；随着经纪业务复杂程度的提升，机构交易、账户、清算等模块也逐步成为独立的模块。

图表1：证券公司经纪业务交易链路



来源：上交所技术服务公众号，国金证券研究所

图表2：集中交易系统包含多项业务功能

| 模块 | 模块功能简介 |
|--------|--|
| 证券交易 | · 按照交易规则进行资金和证券的处理，是对接证券交易所的场内交易通道；包括股票交易、基金交易、债券交易、质押回购交易、大宗交易等 |
| 信用交易 | · 按照融资融券、转融通的业务规则处理各类交易指令 |
| 账户业务 | · 为客户进行账户开户/销户、管理业务权限、处理与交易相关的适当性管理/合规报送等业务 |
| 清算业务 | · 与交易所、登记结算公司进行数据交互和业务核对，完成客户在交易所内产品的资金和股份的清算与结算 |
| 资金业务 | · 管理客户的资金、股份数据。早期通过银证转账实现，后来全面实行客户保证金三方存管制度 |
| 理财服务 | · 理财销售与管理，如场外基金等。处理投资者的产品申购赎回指令、将投资账户上的现金余额自动申购货币基金等，并实现与相应基金公司的指令交互和资金/份额结算 |
| 查询业务 | · 查询客户需要的各种交易流水、对账单、交割单等业务数据 |
| 其他管理职能 | · 如系统参数管理、权限管理、报表报送、异常交易监控、客户账号安全等 |

来源：上交所技术服务公众号，国金证券研究所

2. 券商新业务及金融信创驱动集中交易系统向分布式转型

券商集中交易系统历经四个阶段的变迁：

- 上世纪 90 年代初，证券经纪业务以营业部为单位开展，每家营业部都有自己的证券交易系统，单独保存自己的业务数据。粗放的管理模式带来了诸如修改客户结算数据、挪用客户保证金、伪造客户交易指令等风险事件。
- 2004 年左右，整个行业的风险经过多年累积，出现了一系列风险事件，促使国家对证券行业进行综合整治，证券公司开始部署集中式的证券交易系统。Oracle RAC（Real Application Cluster）架构的推出解决了主备数据库同步和高可用性的问题，使得第一代集中交易系统得到全面实施。
- 2008 年牛市后，为了解决数据库事务强一致性带来的容量和性能瓶颈，供应商引入了弱事务一致性来处理交易逻辑，将资金和交易的处理分解为两步。券商也从 2009 年开始全面部署第二代集中交易系统。之后，券商频繁推出的新业务为集中交易系统带来了庞大的新增需求，部分券商上线了独立的账户、查询、理财销售 OTC、清算等系统，集中交易更多聚焦在支持场内业务的交易、清算、合规管理等职能。
- 2015 年万亿成交额的牛市以及 2020 年开始的金融行业信创驱动了集中交易系统向分布式架构的转型：2015 年牛市期间，部分券商中间件高峰期处理的业务请求是平时的 5 倍以上，而现有的集中交易系统基于传统的关系型数据库，交易延迟较高、并发有一定限制。同时，近年财富管理、机构化、数智化转型也为集中交易架构带来了挑战，如财富管理需要 7×24 小时交易需求，需要微服务解耦相关场景；机构客



户需要更快的交易和行情服务；大模型兴起之后，集中交易也面临和投研、决策、投资等业务融合的挑战。

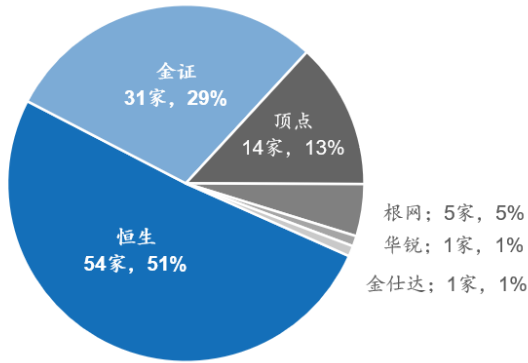
此外，金融行业信创要求上层应用系统与底层基础软硬件进行适配，2027 年完成金融行业信创的目标也驱动了券商应用系统向分布式架构的加速转型。

3. 集中交易系统的格局及分布式研发进度

证券行业的集中交易系统在业务与信创的双重驱动之下，目前处于架构转型期。过往该系统的竞争格局较为稳定，但由于各家 IT 供应商架构升级的进度不同，近年或将面临洗牌。

我们不完全统计了市场上 105 家券商的集中交易系统选型，目前恒生电子占比 51%、金证股份占比 29%、顶点软件占比 13%、根网占比 5%、华锐与金仕达各占比 1%。其中，恒生电子在本轮分布式架构转型中切换了原本采用金仕达集中交易系统的招商证券、东方证券及光大证券；华锐切换了原本采用金证集中交易系统的国泰君安证券；顶点由于在本轮架构升级中标杆案例落地最快、最多，预计也有望兑现市占率提升的逻辑。此外，金证在安信、中信建投、东方财富等标杆券商中也在打磨 FS 2.0 系统，金仕达与海通证券合作共研分布式集中交易系统，根网也在 2023 年 7 月的用户大会中发布了新一代证券核心交易解决方案。

图表3: 券商核心交易系统现有格局



图表4: 各家供应商分布式核心交易研发进度

| 系统 | 当前进展 |
|-----------|---|
| 恒生 UF3.0 | · 已与招商、东方、山西、华泰、浙商等券商取得深度合作； · 2021 年，招商证券已实现 300+全营业部上线，覆盖融资融券、股票期权、理财等重点业务 |
| 顶点 A5 | · 2020 年在东吴证券实现整体业务的全面上线；2022~2023 年在东海证券、华宝证券、麦高证券上线运行； · 也在南京、华鑫、上海、中航、国融等券商落地应用 |
| 华锐 NGTP | · 2022 年 8 月国泰君安安全量经纪业务客户切换上线 |
| 金证 FS 2.0 | · 在安信证券全面投产；交易、结算等核心子系统在东方财富、中泰、国元等券商上线； · 在中信建投已全面上线报盘、资金系统的信创版本 |
| 金仕达 | · 与海通证券合作共研 |
| 根网 RTS | · 2023 年 7 月发布新一代证券核心交易解决方案 |

来源：各公司年报，各公司公众号，采招网，国金证券研究所
说明：1) 仅统计有公开数据来源的券商；2) 若某券商拟将 A 公司集中交易系统更换为 B 公司，则计为使用 B 公司集中交易系统。

来源：各公司年报，各公司公众号，上海浦东软件园公众号，国金证券研究所

目前证券经纪业务收入前 30 的券商之中，有 13 家已经完成了新一代集中交易系统的选型，其中有 4 家券商进行了集中交易系统的供应商切换，恒生及华锐的市占率已实现提升。对于目前尚未选型的 17 家证券公司，在金融行业信创加速推进之下，其集中交易系统的竞争格局可能发生变化。

图表5: Top 30 证券公司新一代集中交易选型进展

| 证券公司 | 原有集中系统供应商 | 新一代选型情况 | 证券公司 | 现有核心系统供应商 | 新一代选型情况 |
|------|-----------|---------|------|-----------|---------|
| 中信证券 | 恒生 | - | 长江证券 | 恒生 | - |
| 国泰君安 | 金证 | (换) 华锐 | 兴业证券 | 恒生 | - |
| 广发证券 | 恒生 | - | 安信证券 | 金证 | 金证 |
| 招商证券 | 金仕达 | (换) 恒生 | 光大证券 | 金仕达 | (换) 恒生 |
| 华泰证券 | 恒生 | 恒生 | 东方证券 | 金仕达 | (换) 恒生 |
| 银河证券 | 金证 | - | 华西证券 | 金证 | - |
| 国信证券 | 金证 | - | 浙商证券 | 恒生 | 恒生 |
| 申万宏源 | 金证 | - | 国金证券 | 恒生 | - |
| 中金公司 | 金证 | - | 东吴证券 | 顶点 | 顶点 |
| 中信建投 | 金证 | 金证 | 财通证券 | 恒生 | - |
| 海通证券 | 金仕达 | 金仕达 | 东莞证券 | 恒生 | - |



| 证券公司 | 原有集中系统供应商 | 新一代选型情况 | 证券公司 | 现有核心系统供应商 | 新一代选型情况 |
|------|-----------|---------|------|-----------|---------|
| 东方财富 | 金证 | 金证 | 东北证券 | 恒生 | - |
| 平安证券 | 金证 | - | 西部证券 | 恒生 | - |
| 方正证券 | 恒生 | 恒生 | 国盛证券 | 恒生 | - |
| 中泰证券 | 金证 | 金证 | 华创证券 | 恒生 | - |

来源：各公司年报，各公司公众号，国金证券研究所

说明：中国证券业协会暂未发布 2022 年证券公司经营业绩，因此仅列示 2021 年证券经纪业务收入前 30 的证券公司。

建议关注标杆案例进度较快的恒生电子、顶点软件，我们认为有望受益于分布式架构升级的浪潮，实现市占率进一步提升；也建议关注金证股份集中交易系统标杆落地的进展，若标杆落地进度较快，有望超市场预期。

4. 风险提示

- 金融信创推进进度不及预期

若金融信创推进进度不及预期，各家供应商技术及标杆案例落地差距会缩小，则集中交易系统格局大概率稳定，弯道超车可能性降低。

- 行业竞争加剧

若集中交易系统竞争加剧，可能会压降各家供应商系统报价，使得全行业毛利率均下滑。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 电话：021-60753903 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-83831378 |
| 传真：021-61038200 | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮编：100005 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 地址：北京市东城区建内大街26号 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路1088号 | 新闻大厦8层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 |
| 紫竹国际大厦7楼 | | 18楼1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究