

非银金融

报告日期：2023年08月11日

系统性工程的开端

——论券商&金融 IT 机会

投资要点

□ **事件概览：**8月10日，上交所发布公告称，在充分调研和听取市场意见的基础上，加快在完善交易制度和优化交易监管方面推出一系列务实举措，以更好激发市场活力，增强交易便利性和通畅性，不断提升市场吸引力。同时，沪深交易所双双修订发布《指数基金开发指引》，将开发非宽基股票指数基金产品对指数发布时间满6个月的要求缩短至3个月。

□ **事件点评：**

我们认为此次交易所新政是活跃资本市场这一系统性工程的开始，利好券商以及金融 IT 板块。

1、本次政策对交易的影响

券商：我们认为此次制度优化中最重要的项是研究允许主板股票、基金等证券申报数量达到100股以上后，可以以1股（份）为单位递增，而不是必须为100股（份）的整数倍。递增的颗粒度变细，能够使投资者、尤其是证券账户内资产规模较低的投资者在进行一些股价较高的股票交易时门槛有所降低。此外，交易所将开发非宽基股票指数基金产品对指数发布时间满6个月的要求缩短至3个月，有利于提高指数基金的开发效率，当前沪深交易所分别有ETF产品498、317只，随着指数基金产品供给不断丰富，有望吸引更多中长期资金入市。

金融 IT：交易端政策举措或将带来IT系统的改造和升级需求。我们区别于市场的观点是，我们对整体投入总金额更乐观，主要因为该政策若落实，有望加速上线分布式交易系统，带来更大规模的系统升级。

2、潜在可用政策工具的探讨

我们认为此次新政不能割裂来解读，而是要放在活跃资本市场的框架下理解，这是新一轮活跃资本市场政策的开端。回顾历史，比如引导养老金等中长期资金入市，通过细化、优化退市指标、完善退市制度来提高上市公司质量，通过降低投资者交易成本来促进成交额提升，通过扩大两融标的数量、降低转融通费率等举措来促进两融规模扩大等等，都是过往提高资本市场活跃度用过的政策，或将成为潜在的政策工具。

3、对券商股有什么影响

1) **基本面：**投资者能够更加积极地、更大程度上参与资本市场，相应地也就有利于市场交易活跃度的提升，有利于成交额的扩大，从而利好券商经纪业务收入增长。提高指数基金开发效率、增加ETF产品供给，有利于参控股优质基金公司的券商增厚收入。

2) **情绪面：**我们认为此次制度优化政策是活跃资本市场的一项重要举措，彰显监管部门的决心，能够增强投资者信心，从而进一步提高券商板块的贝塔。

4、对金融 IT 股的影响

1) **基本面：**首先，对toB类的非银IT公司来说，一方面交易政策修改可能会带来交易相关的IT系统改造，或需要增加模块建设费或者调试费，有望对交易系统公司带来增量业绩。另一方面，该政策若落实，有望加速上线分布式交易系统，带来更大规模的系统升级。按申报数量1股（份）递增或将带来更多申报量，增加了交易任务的复杂性，对交易系统的效率提出了更高的要求。分布式交易系统具备低时延、多活、高可用特点，可处理交易量大。随着交易所对交易制度的优化推进，预计未来将有更多的券商加速上线分布式交易系统。相关公司有恒生电子、金证股份、顶点软件、同花顺、财富趋势、大智慧等。

行业评级：看好(维持)

分析师：梁凤洁
执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：刘雯蜀
执业证书号：s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：洪希柠
执业证书号：S1230523070001
hongxing@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《净利润增速边际回落，寿险NBV加速快增》 2023.07.22
- 2 《业绩增速放缓，业务条线分化》 2023.07.19
- 3 《产寿加速增长》 2023.07.17

其次，对 toC 类的非银 IT 公司来说，交易政策修改刺激市场活跃度，或将带来更多新开户者，增加交易量，促进散户对金融资讯类付费软件和服务的购买，带来 C 端软件产品收入。相关公司有同花顺、财富趋势、指南针等。

2) 情绪面：除了 EPS 的直接贡献外，我们觉得风险偏好的提升将带动金融 IT 板块整体估值提升，背后的本质是金融行业对信息化的强依赖。从金融 IT 板块投资角度来看，各类政策刺激资本市场活跃度，有望带来整体风险偏好的提升，有利于估值相对较高的计算机板块。在历史上看，每一次券商股活跃都会带动金融 IT 板块的上行，并且金融 IT 公司的股价弹性更大。我们认为这背后的本质原因是金融行业对信息系统的依赖度极高导致的。

□ 投资建议

券商板块：活跃度+流动性=买券商，新一轮活跃资本市场的政策开始推出，有望催化板块行情。当前板块 PB 估值 1.4x，10 年分位数 22%，我们认为估值仍有 30% 的修复空间。具体的选股思路包括：① 低估值龙头央国企，最潜在受益于活跃资本市场改革举措：推荐中信证券、华泰证券、中金公司 H，建议关注招商证券。② 经纪业务弹性标的，受益于成交额放大：推荐东方财富，建议关注国信证券、招商证券。③ 财富管理收入占比高、参控股优质基金公司的券商：推荐广发证券、东方证券。④ 业绩高增长：推荐东方证券，建议关注东吴证券。

金融 IT 板块：从投资机会上，我们区别于市场的观点是，我们认为当前金融 IT 板块具备市场活跃度提升和金融信创深度推进的双重利好。目前金融行业的信创建设已经进入深水区，信创支持政策层出不穷，金融监管部门积极推动金融 IT 自主可控。金融行业对信息安全要求高，信创需求天然存在。信创建设扩大了基础硬件、基础软件、应用软件公司的市场空间。因此，在当前背景下，我们从短中长期三个维度看好金融 IT 板块。短期利好是交易系统改造对相关软件公司的 EPS 的提升，中期是信创深化带来存量系统的改造空间，长期是资本市场扩张和信息化刚性需求下 IT 投入总空间的提升。当前我们推荐集中交易系统供应商顶点软件、恒生电子，关注金证股份、同花顺、财富趋势、指南针等。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行；政策落地不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>