

金融科技2025年投资策略--

短期看证券科技业绩，中期关注金融IT

证券分析师：孙婷

执业证书编号：S0600524120001

联系邮箱：sut@dwzq.com.cn

证券分析师：何婷

执业证书编号：S0600524120009

联系邮箱：heting@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

研究助理：罗宇康

执业证书编号：S0600123090002

联系邮箱：luoyk@dwzq.com.cn

二零二四年十二月二十九日

- **政策支持：**2021-2024年间，中国金融科技政策覆盖保险、银行、证券等多个领域，旨在推动创新、加强风险管理，并促进高质量发展；政策鼓励金融科技投入，金融科技市场规模逐年递增，据艾瑞咨询预测，到2027年将增长至5861亿元。
- **行业架构：**①**证券IT行业**以生产系统为核心，根据客户需求建设系统。②**证券科技服务商行业架构**包括流量获客、金融信息服务产品变现和牌照变现。③**银行IT行业架构**满足多样化服务需求，**保险IT行业架构**基于业务需求导向的三类IT系统。
- **证券科技看短期业绩弹性，证券IT关注信创需求：**金融科技指数跑赢大盘，证券科技服务商业绩齐头并进；A股市场新入市投资者增长，交投情绪较强。①**东方财富**——短期关注市占率，长期关注AI发展；②**同花顺**——短期关注C端业绩弹性，长期关注AI+海外拓展；③**指南针&九方智投控股**——关注流量到牌照变现的业绩弹性；④**恒生电子&金证股份**——关注金融行业基本面改善和信创需求。
- **银行IT关注出海订单，保险IT看AI发展：**银行及保险业指数跑赢大盘，IT个股明显回暖；银行IT行业预期将呈现产品集成化、行业集中化趋势。①**长亮科技**——营收状况与市场需求活跃度密切相关，出海进程加速，看好海外业务；**保险IT行业**增长受政策驱动，大数据、云计算、人机互补成为趋势。②**新致软件**——AI一体机产品引领保险行业IT集成化发展，管理、渠道系统平台细分拓展丰富。
- **投资建议：**短期来看，得益于2024Q4资本市场活跃度大幅提升，【同花顺】、【指南针】、【九方智投控股】在2025Q1会有一些的业绩释放，我们推荐【同花顺】、【指南针】、【东方财富】，建议关注【九方智投控股】、【财富趋势】。随着政策发力，宏观环境稳中向好，资本市场改革深化持续推动金融行业基本面改善，同时券商信创稳步推进，也将使金融IT公司收益逐步增长，我们推荐【恒生电子】，建议关注【金证股份】、【长亮科技】、【顶点软件】这三家金融IT公司。
- **风险提示：**宏观经济波动、资本市场监管趋严、行业竞争加剧、金融风险传导、法律和合规风险、技术风险。



■ 一、金融科技行业政策&行业架构梳理

■ 二、证券科技看短期业绩弹性，证券IT关注信创需求

■ 三、银行IT关注出海订单，保险IT看AI发展

■ 五、主要结论与投资建议

■ 六、风险提示

一、金融科技行业政策&行业架构梳理

1.1 2021-2024年中国金融科技政策概览

- **政策涉及保险、银行、证券等多个金融分支：**旨在推动金融科技的创新和应用，加强风险管理，促进金融科技的高质量发展，反映了监管对金融科技领域的重视，以及通过政策引导和支持，推动金融行业数字化转型和科技金融深度融合的战略意图。

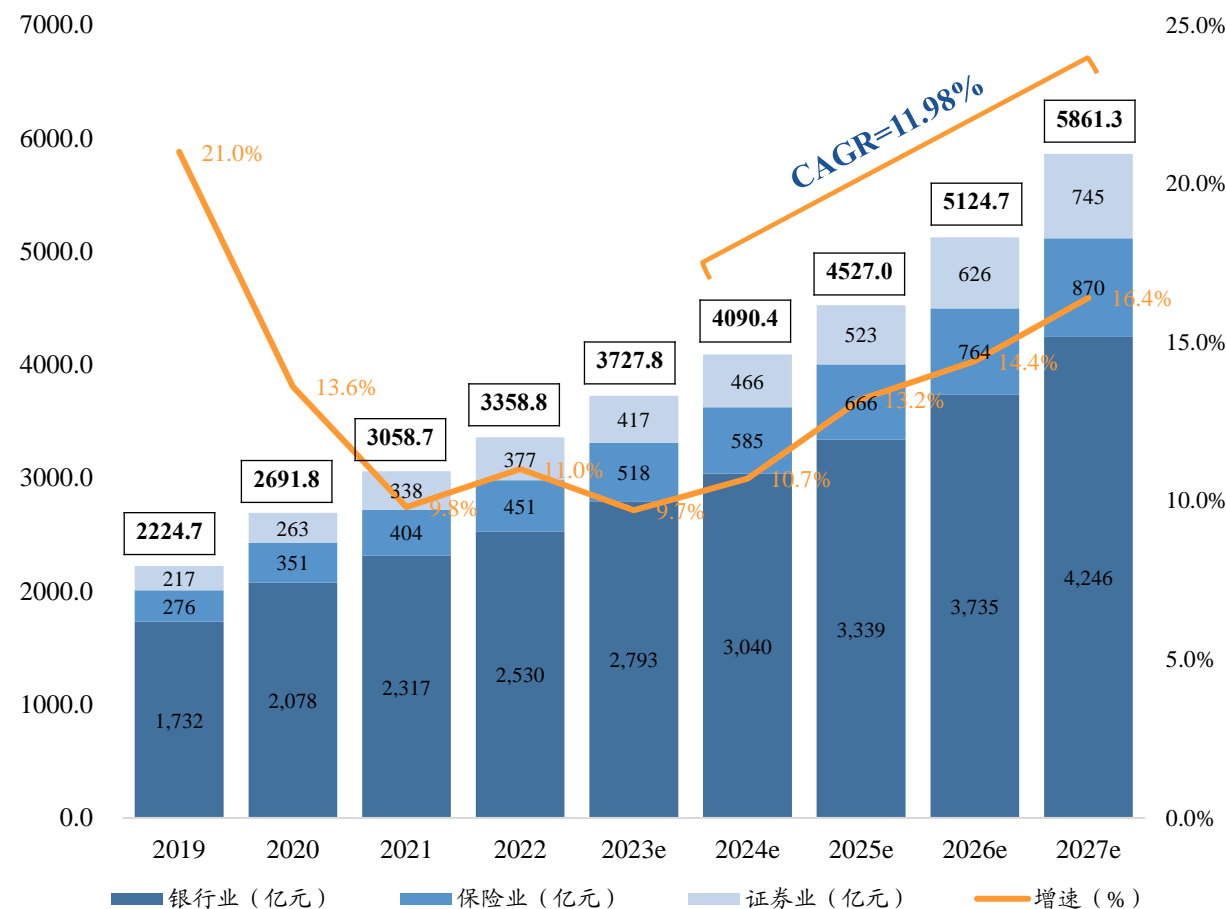
时间	发布单位	政策/事件	影响
2021/12/29	保险业协会	《保险科技“十四五”发展规划》	到2025年，我国保险科技发展体制机制进一步完善，保险与科技深度融合、协调发展，保险科技应用成效显著
2022/01/10	银保监会	《银行业保险业数字化转型的指导意见》	强化针对新技术、新应用的安全研究管理，为新产业新业态新模式健康发展提供保障
2022/01/12	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	支持网络安全保护技术和产品研发应用，推广使用安全的信息产品、服务和解决方案
2022/01/21	中国人民银行	《金融科技发展规划（2022 - 2025 年）》	提出新时期金融科技发展指导意见，明确金融数字化转型的总体思路、发展目标、重点任务和实施保障
2022/05/09	国家金管局	《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》	围绕发展新质生产力，落地落细科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，提高金融服务实体经济的质量和水平提出具体举措。
2024/06/28	中国人民银行等七部门	《关于实施支持科技创新专项担保计划的通知》	构建金融支持科技创新政策总体框架，推动金融资源向科技创新领域倾斜，促进科技金融深度融合，助力科技创新和经济高质量发展
2024/10/16	中国人民银行、科技部	《关于做好重点地区科技金融服务的通知》	指导和推动北京、长三角、粤港澳大湾区等重点地区，加快构建适应科技创新的科技金融体制，发挥引领示范作用
2024/11/27	中国人民银行等七部门	《推动数字金融高质量发展行动方案》	推动数字技术在科技金融等重点领域应用，创新金融产品和服务模式，建立科技金融风险监测模型等

1.2 金融科技投入不断加大，具有市场前景

- 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。

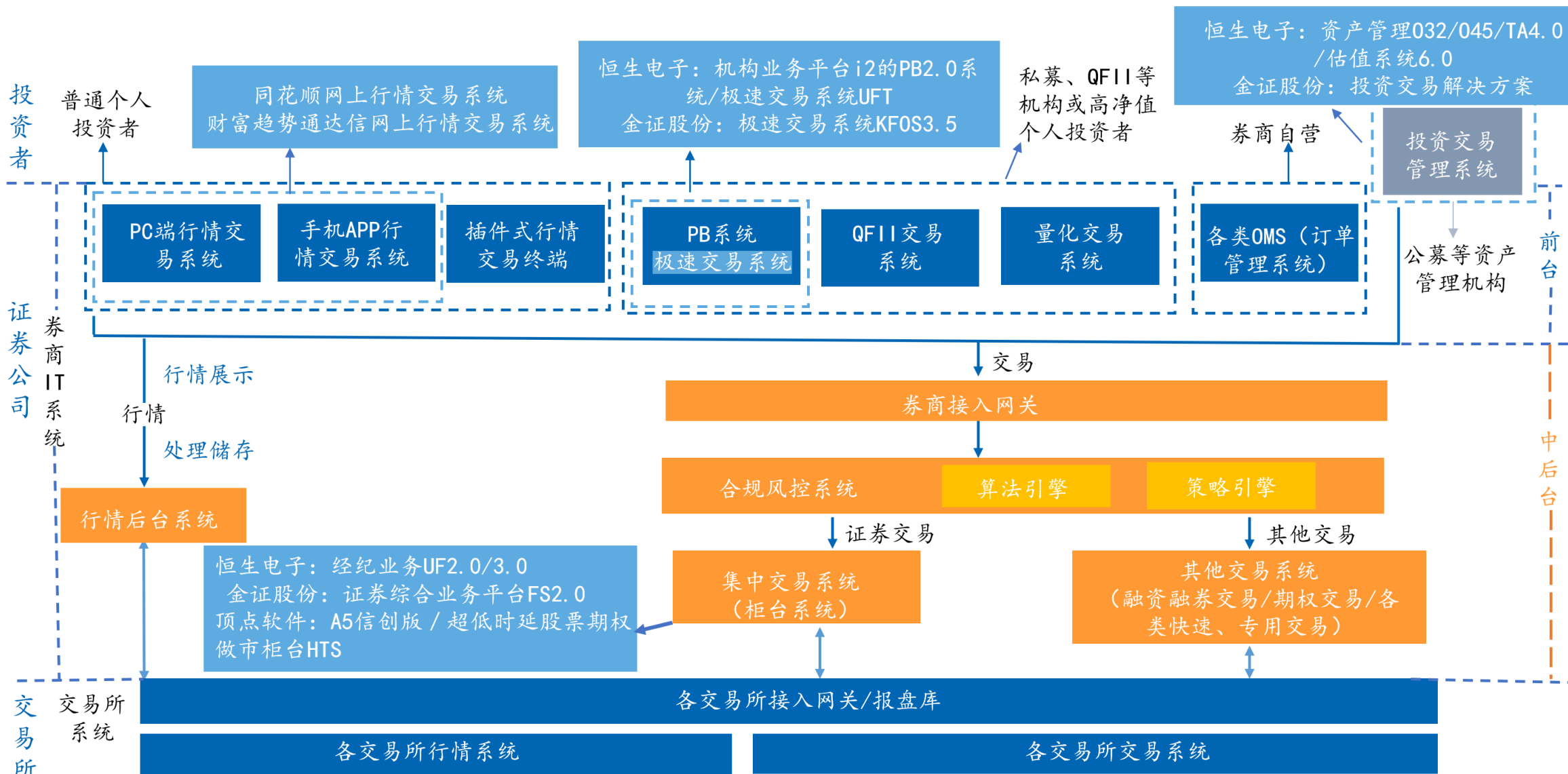
《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，要求券商信息科技平均投入金额不少于2023年至2025年平均净利润的10%或平均营业收入的7%，在证券行业复苏和政策支持的双重刺激下，预计未来券商IT的投入将持续走高，并保持稳定高速增长；根据艾瑞咨询，2023年国内券商金融科技的投入规模达到417亿元，为金融科技行业提供重要的增长动力，五年来CAGR达到13.96%。
- 随着技术的迭代升级，国内金融科技投入规模逐年递增。据艾瑞咨询数据，近年金融科技市场规模不断提升，预计2027年国内金融机构的投入将增长至5861亿元，主要系金融机构在市场竞争中愈发重视对金融科技的投入，希望以技术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年中国金融机构科技投入情况

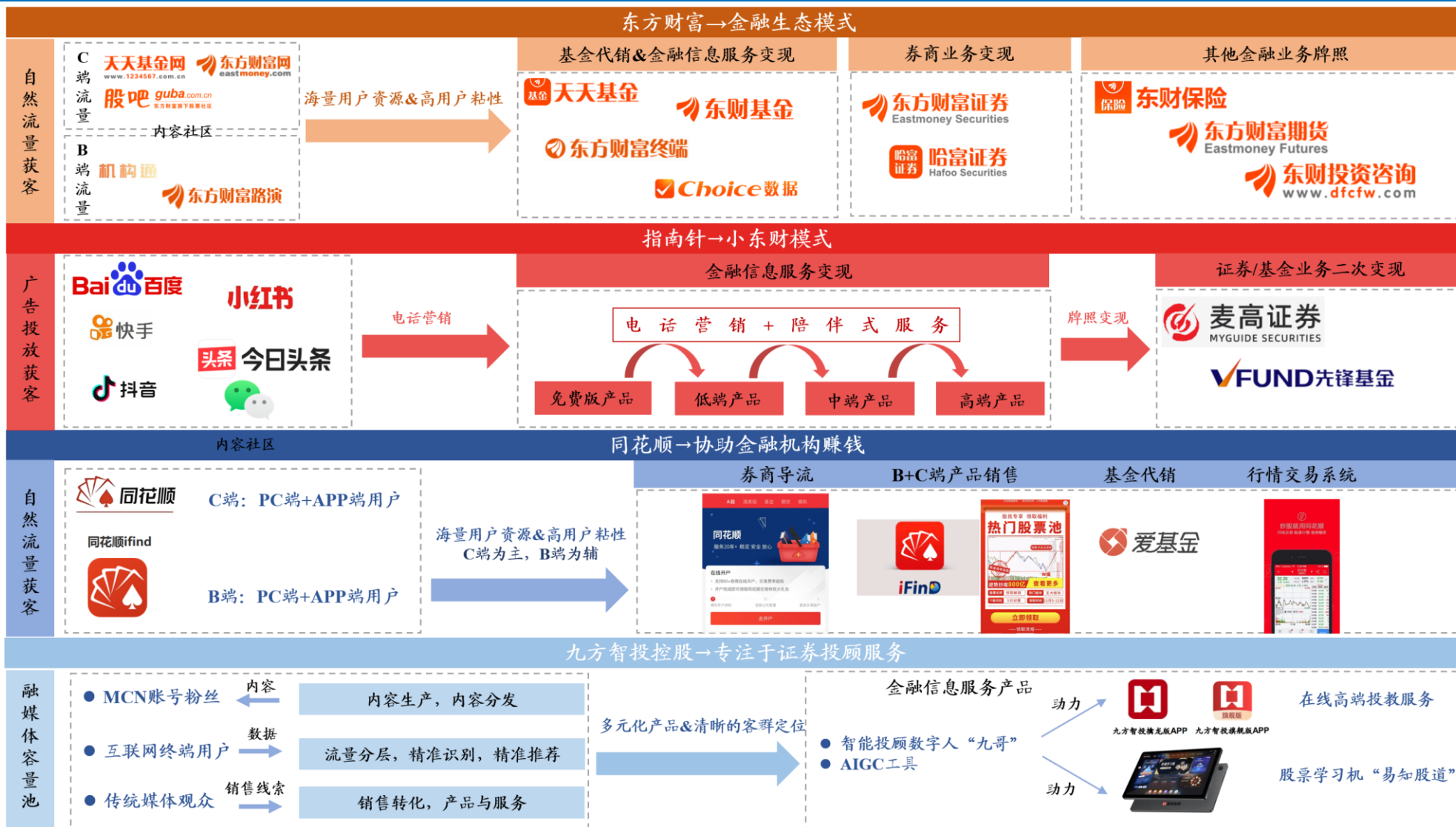


资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所
注：金融机构指银行、保险和券商

1.3 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



1.4 证券科技服务商：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

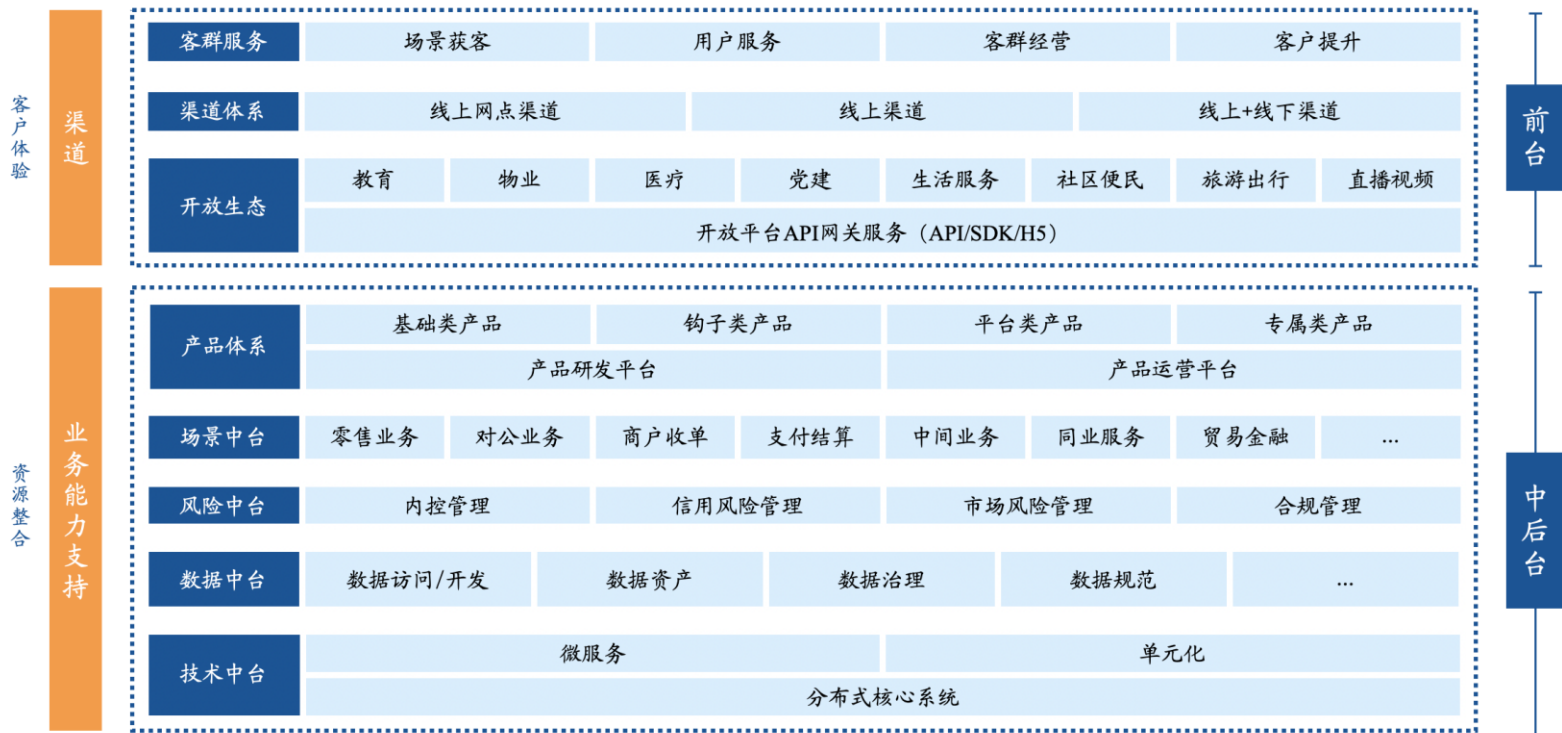
1.5 券商IT&证券科技服务商分类架构

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 ③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端金融IT ①帮助金融机构搭建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UF3.0，极速交易系统（UST），理财销售5.0系统；开放式基金登记结算系统（TA5.0） 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：恒生聚源数据服务、数据中台产品、We6财富管理产品品牌、投资赢家APP、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FS2.5，A8新一代投资交易系统 资管IT：金证极速交易系统KFOS3.5、交易结算系统，A6投资交易系统 银行IT、自营科技	
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：宽松的发展环境 ③政策因素：市场流动性释放，活跃资本市场相关举措	
		指南针	C端金融信息服务产品、证券交易服务		
		九方智投控股	证券投顾服务产品、“易知股道”股票学习机		

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

1.6 银行IT行业架构：满足多样化服务需求，提供多种业务支持



图表：银行IT系统架构

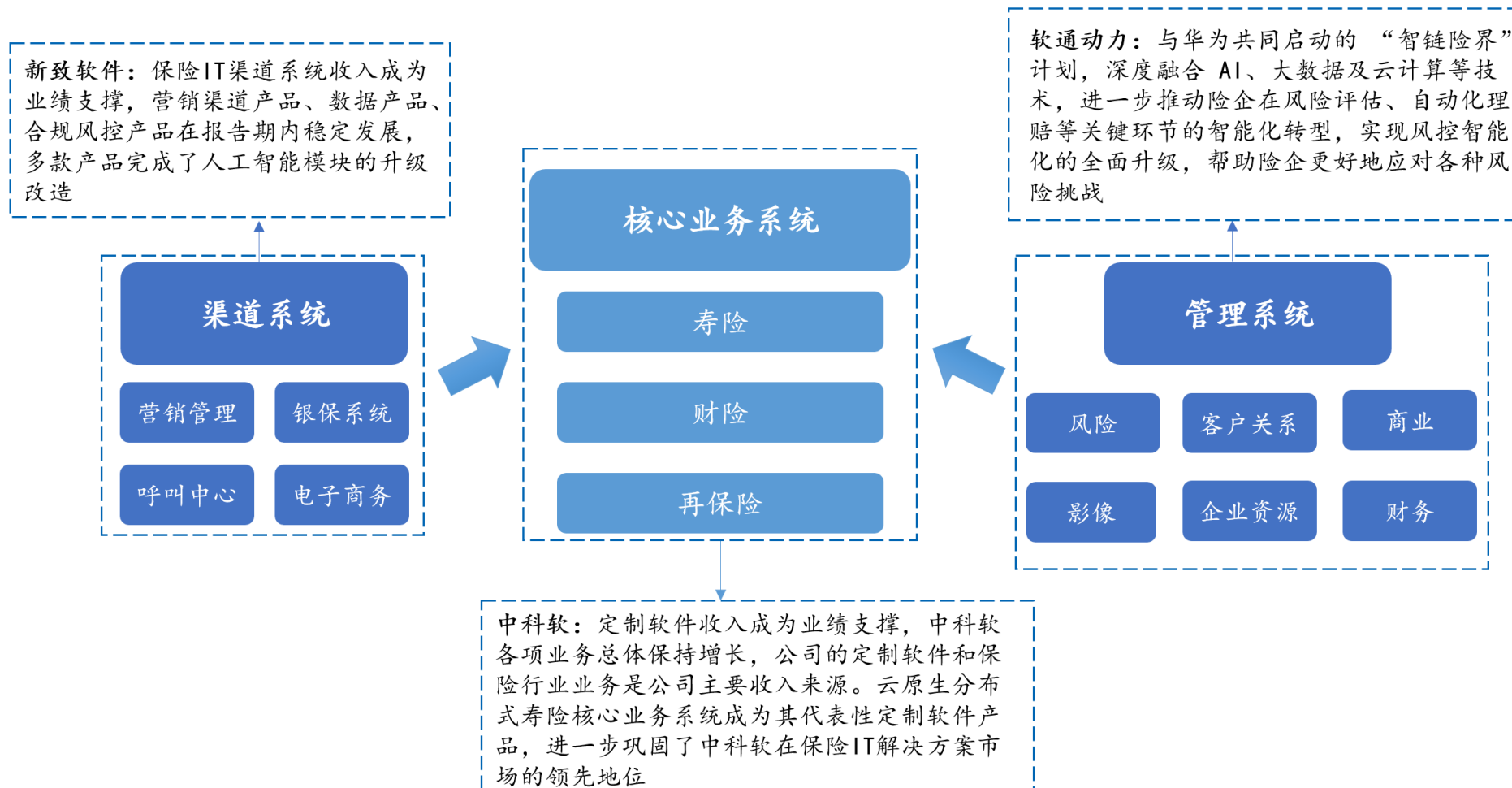
服务类型 (Service Types):

- 业务类 (约40%) (Business Type, ~40%):** 神州信息: 深耕金融信息化服务领域 30 多年, 是国内最早一批涉足银行核心系统建设的企业之一, 在产品迭代创新、技术能力输出和实施速度方面处于行业领先地位。
- 管理类 (约30%) (Management Type, ~30%):** 宇信科技: 中国金融IT服务领军企业, 主要从事向以银行为主的金融机构提供包括咨询、软件产品、软件开发和实施、运营维护、系统集成等信息化服务。
- 渠道类 (约20%) (Channel Type, ~20%):** 长亮科技: 全球领先的金融 IT 解决方案供应商, 为银行、证券、基金等金融机构提供核心业务、大数据等整体化金融 IT 解决方案, 还涵盖云计算、大数据分析等服务。
- 数字化及其他类 (约10%) (Digitalization and Other Types, ~10%):** 恒生电子: 知名金融科技公司, 为证券、基金等金融机构提供整体解决方案, 业务涵盖金融 IT 解决方案、数据服务、云计算服务等, 还探索区块链等创新领域, 助力金融机构数字化转型。

资料来源：艾瑞咨询，公司官网，东吴证券研究所
由东吴证券研究所非银组整理

1.7 保险IT行业架构：基于保险公司业务需求导向三类保险IT系统

图表：保险IT系统架构



1.8 银行IT&保险IT服务商分类架构

图表：银行IT&保险IT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
银行IT	前台系统	渠道	恒生电子	个人养老金销售解决方案、We6-理财销售、资管销售解决方案、投研一体化解决方案	①市场因素：客户需求变化 ②行业基本面：银行的收入及利润 ③监管因素：信息安全和隐私保护 ④政策因素：例如国产替代
			长亮科技	新一代智慧营销中台	
			宇信科技	宇信科技Liana5互联网银行金融服务平台、宇信科技综合柜面系统	
	中后台系统	业务能力支持	神州信息	全生命周期研发管理平台、锐行云自动化测试平台、研发运维一体化系统 DevOps、IT资源管理系统iCMDB	
宇信科技			CodePal、DataSherpa、AI+营销助手、AI+信贷助手（客户尽调）、供应链金融系统、移动信贷系统、智慧网点运营		
保险IT	核心业务系统	险企必需的系统，涵盖产品定义（包含定价模型的制定）、报价、批改、理赔、续保及再保等全流程（针对不同的险种，该系统提供专门的核心系统）	中科软	①寿险核心系统：提供精算、产品设计、核保等关键业务功能，支撑日常事务处理的技术组件，与其他渠道及管理系统进行有效对接 ②财产保险核心业务系统	①市场因素：客户需求变化 ②监管因素：监管要求日趋严格
			软通动力	产线核心、寿险核心	
			中科软	销售支持系统、销售管理系统	
	渠道系统	集成了营销管理、银保系统、呼叫中心、电子商务等子系统	新致软件	新知人工智能：知识库平台、机器人平台、大模型聚合、RPA 新源开源软件：开源医疗、开源企业 基础云：一体机、通用型云主机ECS、计算型云主机ECS、内存型云主机ECS IT服务：银行、保险、企业、汽车解决方案	①市场因素：客户需求变化 ②行业基本面：保险公司的收入及利润 ③监管因素：信息安全和隐私保护
			中科软	全面风险管理系统ERMS	
			新致软件	企业资源规划系统（ERP）、客户关系管理系统（CRM）、供应链管理系统（SCM）、OpenCOM项目管理系统、OpenCOM财务管理系统	
	管理系统	涵盖风险管理、客户关系管理、商业管理、财务管理等子系统	软通动力	财产管理、保险中介（SAAS系统）等	①市场因素：企业需依托数字化能力创新升级 ②监管因素：风险管理升级

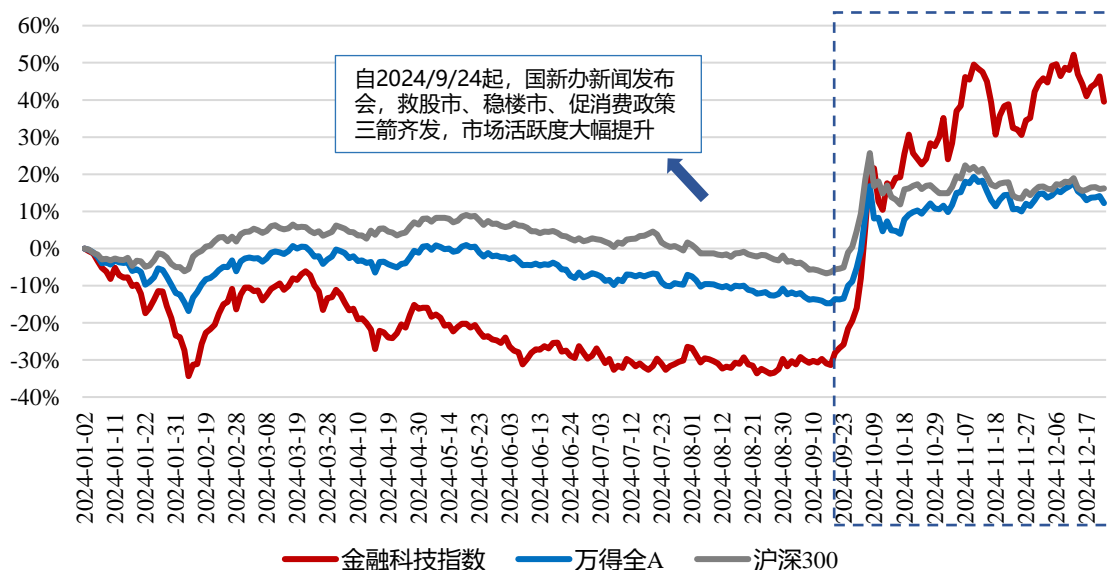
资料来源：公司公告，东吴证券研究所
 表格由东吴证券研究所非银组整理

二、证券科技看短期业绩弹性，证券IT关注信创需求

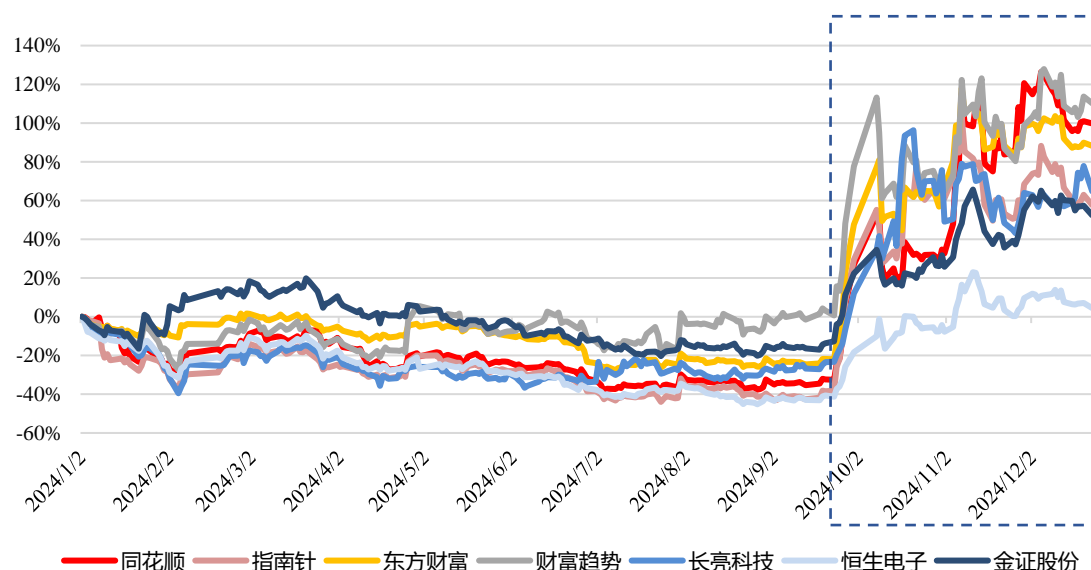
2.1 金融科技指数跑赢大盘，证券科技服务商齐头并进

- **2024年9月24日起，多项政策利好推动股市上涨：**
 - ①增加市场流动性：央行宣布降低存款准备金率，同时降低企业融资成本。
 - ②稳定房地产支撑股市：降低存量房贷利率。
 - ③支持上市公司股东回购和增持，为股市带来增量资金，增强市场信心：央行创设股票回购增持专项再贷款，同时创设证券、基金、保险公司互换便利。
 - ④宏观经济预期向好：人民币汇率回升，经济复苏预期增强。
 - ⑤市场情绪改善：港股上涨对A股市场产生积极示范效应，改善市场情绪，投资者信心增强。
- **金融科技指数明显跑赢大盘，同花顺、指南针、东方财富等齐头并进：**截至2024年12月5日，金融科技指数涨幅达49%（到达相对高位），同期万得全A/沪深300涨幅分别为+14%/+16%；个股层面，截至2024年12月5日，同花顺/指南针/东方财富/财富趋势涨幅分别为126%/88%/100%/126%。

图表：2024年金融科技指数、万得全A及沪深300涨跌幅



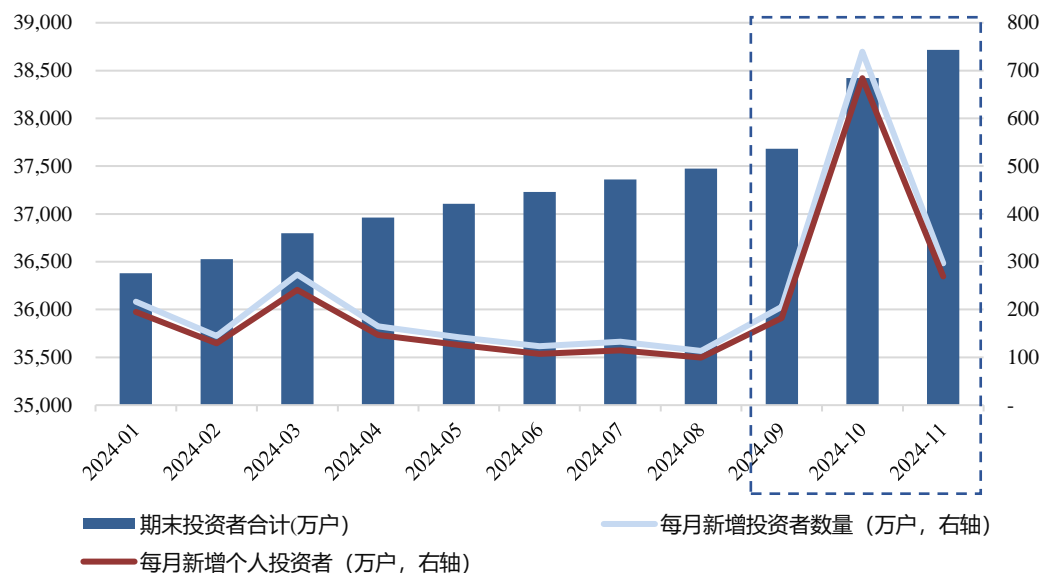
图表：同花顺、指南针、东方财富、财富趋势、金证股份、恒生电子等齐头并进



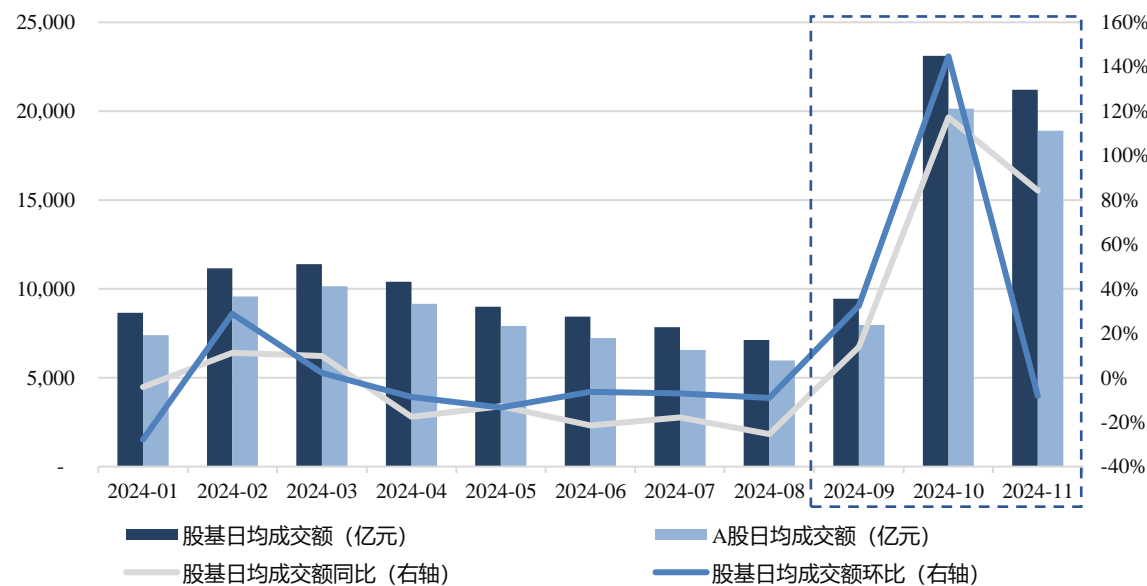
2.2 A股市场新入市投资者增长，交投情绪较强

- 自2024年9月末以来，A股市场向好，投资者对股市的参与度显著提升。A股市场新增开户量激增，2024年9月、10月、11月A股新增个人投资者数量分别为182/684/269万户，其中10月份的新开户数达到了过去几个月水平的4-5倍；年轻投资者的参与也是推动开户数超预期的重要因素，90后和00后成为市场新增开户的主力军，这一群体的投资行为更加活跃，对市场变化的响应速度更快。
- 自2024年9月末以来，A股市场迎来了显著的成交活跃期。在本轮市场上行和成交量放大的过程中，新入市股民、权益类机构投资者、外资、两融资金均是成交量增量的贡献者。2024年9月24日以来，A股市场单日成交额持续保持在近年较高水平，日均成交额基本保持于1.5万亿元以上，10月8日成交额首次超过3万亿元，达到约3.49万亿元，创历史新高。

图表：市场累积投资者及新开户情况



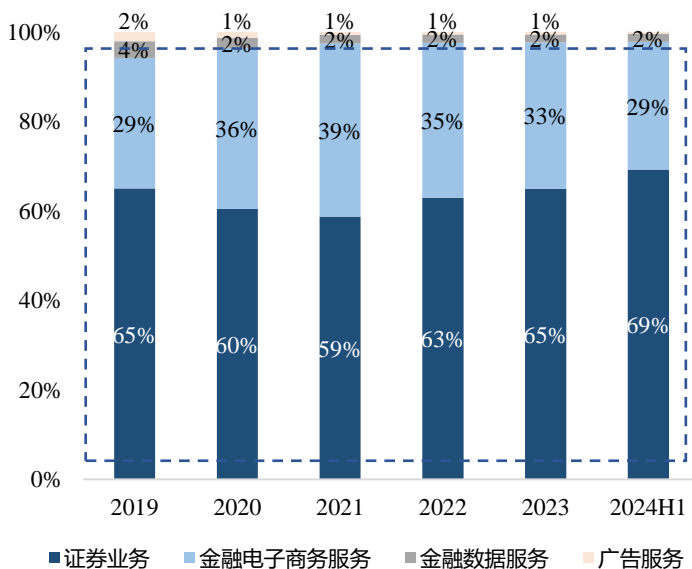
图表：日均股票和场内基金成交量数据



2.3 东方财富：短期关注市占率、长期关注AI发展

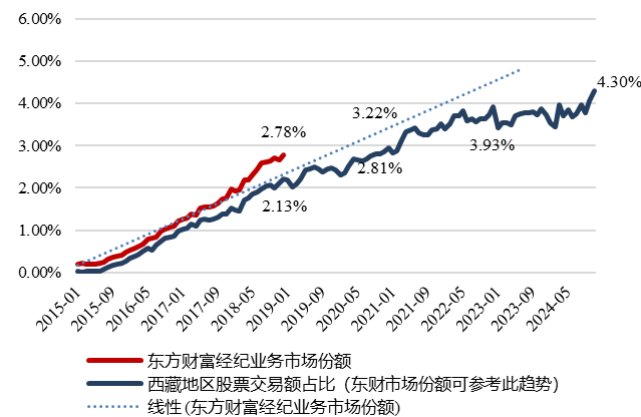
- **短期业绩弹性：**东方财富2024Q4及2025年业绩弹性主要来自于券商端经纪业务市占率及两融业务市占率上升（东方财富证券）。
- **展望未来，需关注AI产品盈利及持续活跃的市场为公司带来的业绩增量。**
 - ①**重视AI领域发展：**公司庞大的客户沉淀存量、强劲的业绩韧性都为“AI+”提供了良好的应用场景。作为国内首家推出“AI+DATA”智能金融终端的行业开拓者，积极布局AI方向，Choice智能金融终端8.0版本上线，“妙想”金融大模型聚焦于核心金融场景不断优化金融垂直能力，结合“公募基金+基金代销+代理买卖证券”形成的业务闭环，业绩空间可期。
 - ②**市场活跃度持续将迎转机：**随着政策的持续发力和市场信心的逐步恢复，我们预期市场活跃度将持续向好，公司证券类业务及基金代销盈利均会稳步前进。
- **风险提示：**宏观经济波动、资本市场监管趋严、行业竞争加剧。

图表：东方财富业务结构图

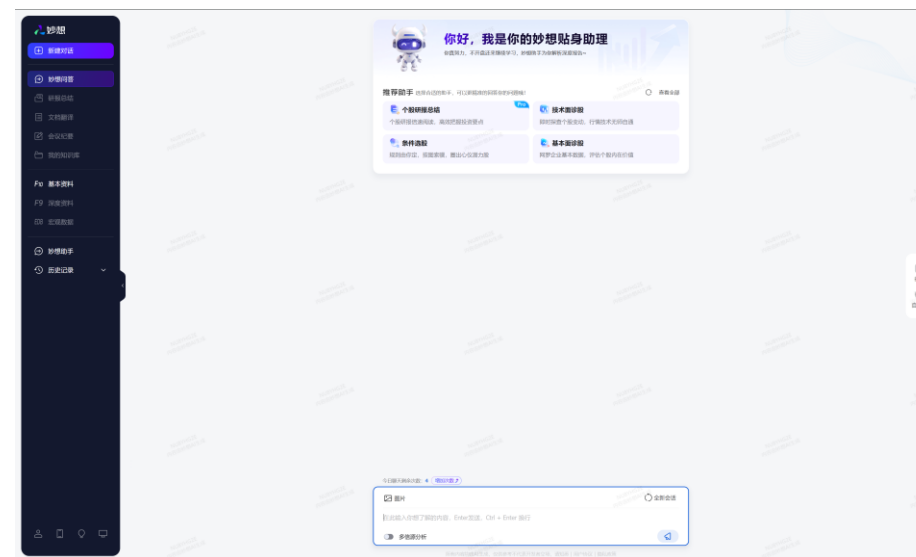


基金代销业务受到管理费持续下滑影响，但其业绩仍依赖于市场活跃度
 证券业务中，经纪及两融业务均依赖于市场活跃度

图表：东方财富经纪业务市占率



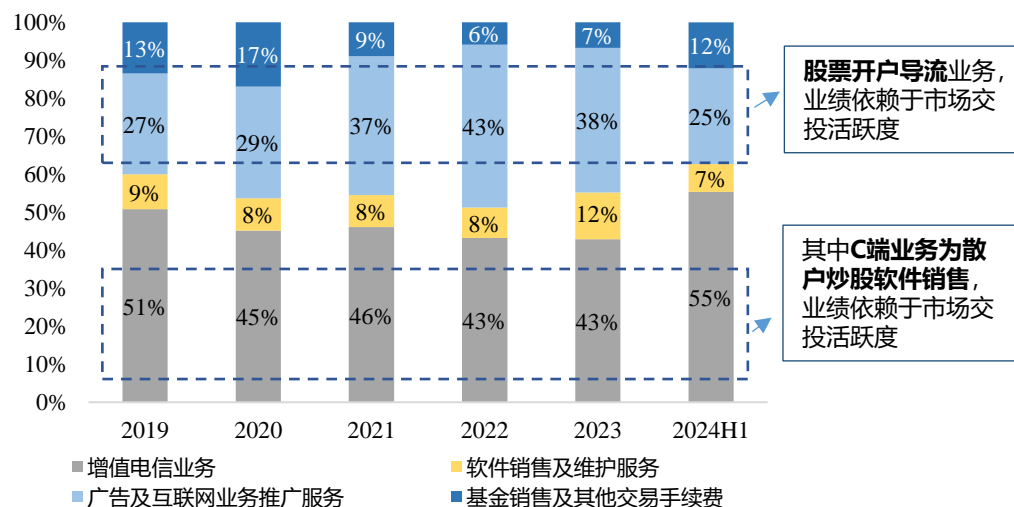
图表：东方财富妙想大模型



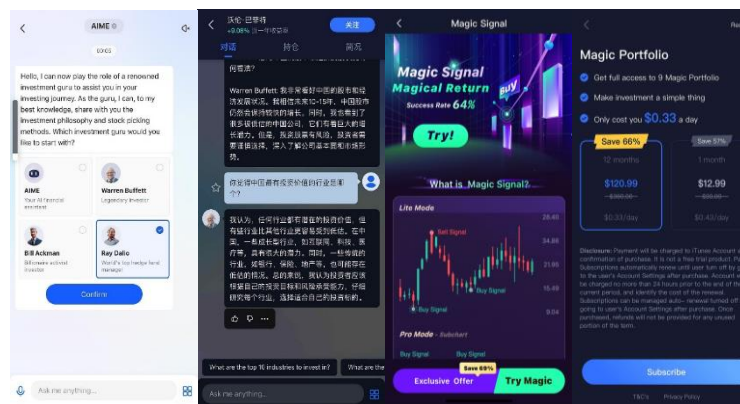
2.4 同花顺：短期关注C端业绩弹性，长期关注AI+海外

- **短期业绩弹性：**同花顺业绩弹性主要来源于C端业务，包括股票开户导流（互联网广告及推广）、C端产品销售（增值电信业务）、场内ETF销售广告费（基金销售及其他手续费）。公司C端产品销售和券商导流业务为纯C端服务业务，业绩弹性极高，且成本相对刚性。
- **展望未来，需关注AI产品盈利、海外市场的拓展，持续活跃的市场为公司带来的业绩增量。**
 - ①**AI赋能产品B+C端：**B端iFinD对标Wind，AI功能逐渐完善。公司将HithinkGPT大模型嵌入iFinD，对标Wind终端，强势抢占市场份额拓展海外市场：便捷化互联网平台与低佣金率双轮驱动，为客户提供一站式资产配置线上平台。C端i问财或带来新增收入。重点打造个人用户AI金融助理。AI的嵌入对同花顺增值电信业务、券商导流（广告及互联网业务推广服务）、基金销售业务将带来较大的增量。
 - ②**拓展海外市场：**我们预计公司将复制境内成功业务模式至海外，同花顺的AI功能已经在海外版AInvest上线。
- **风险提示：**宏观经济波动、资本市场监管趋严、行业竞争加剧。

图表：同花顺业务结构图



图表：同花顺海外版上线



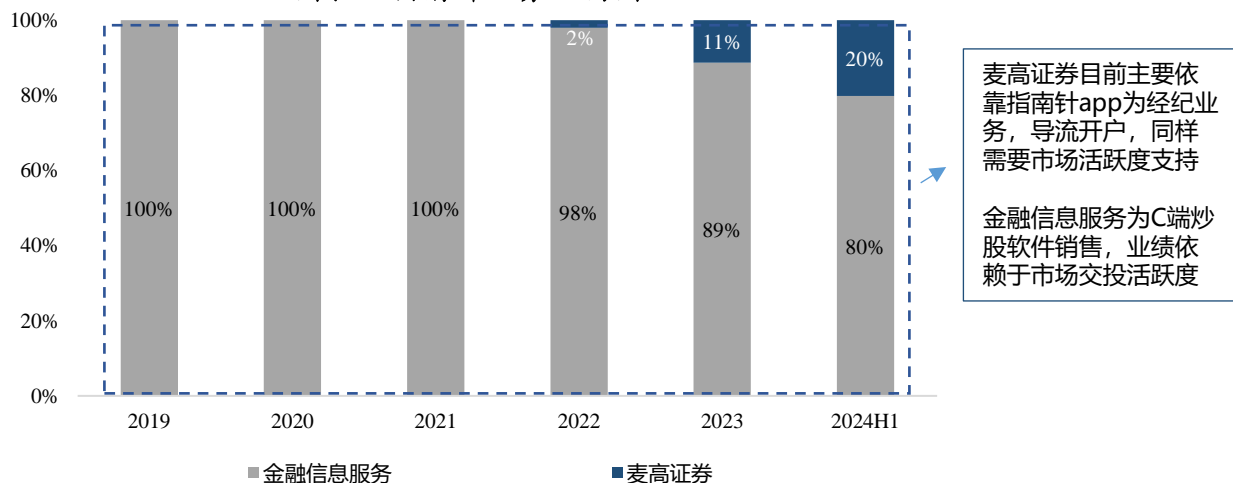
图表：同花顺的AI功能思路



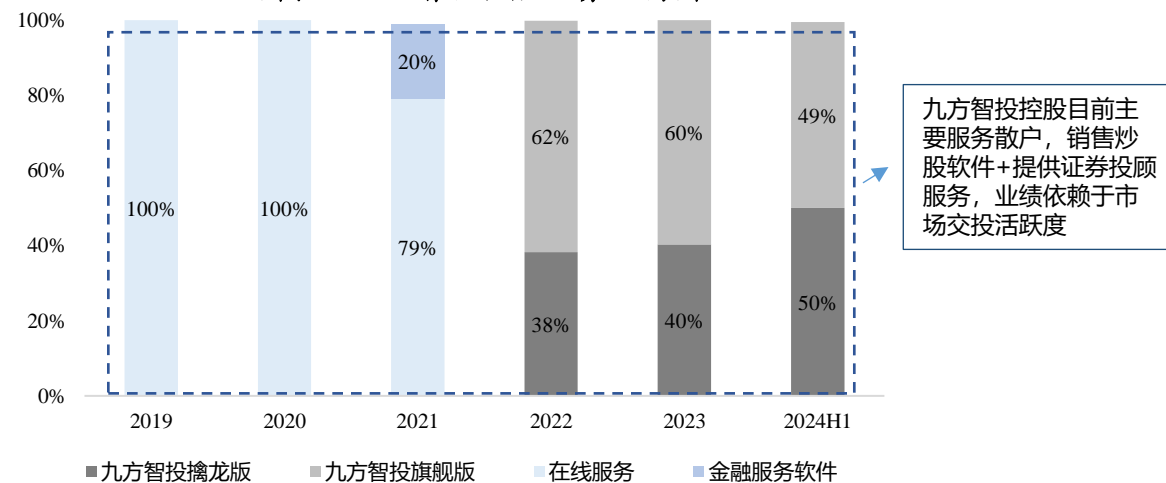
2.5 指南针&九方智投控股：关注流量→牌照变现

- ▶ **短期业绩弹性：**指南针及九方智投控股短期的业绩弹性主要体现于24Q4 C端炒股软件销售。
- ▶ **指南针：展望未来，需关注流量→牌照变现→业务市占率持续提升。**
 - ①“陪伴式”循环营销下的盈利模式：从广告投放到金融信息服务，再到证券及基金业务，指南针循序渐进，形成了价值增长式盈利多渠道投放广告获客，打造陪伴式服务，在付费模式下提供个性化进阶产品，实现二次及三次变现。
 - ②金融信息服务持续扩大市场份额：作为国内最早的证券分析软件开发商和证券信息服务商之一，指南针在金融信息服务领域具有深厚的技术积累和品牌影响力。随着资本市场不断发展，投资者对金融信息服务的需求持续增长，指南针有望持续扩大市场份额。
- ▶ **九方智投控股：展望未来，需关注证券投顾业务市占率及AI产品发展及盈利情况。**
 - ①以融媒体运营为基础，聚焦C端投资内容服务：利用传统媒体和MCN频道等新媒体平台积累公域流量，转化为私域用户，提升用户黏性。
 - ②AI及直播时代的智能投顾先行者：通过大数据、AI、机器学习等技术提供个性化投资方案。
- ▶ **风险提示：**宏观经济波动、资本市场监管趋严、行业竞争加剧。

图表：指南针业务结构图



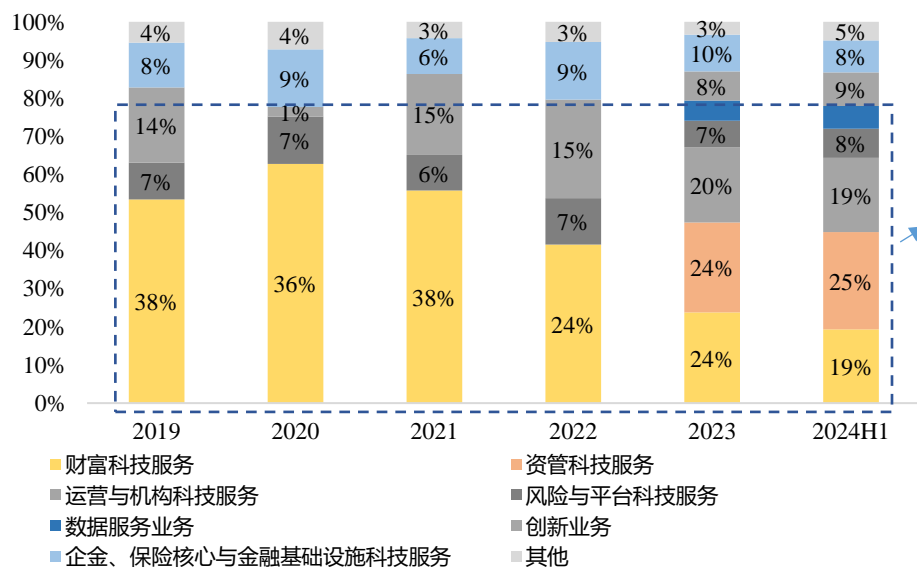
图表：九方智投控股业务结构图



2.6 恒生电子&金证股份：关注金融行业基本面改善+信创需求

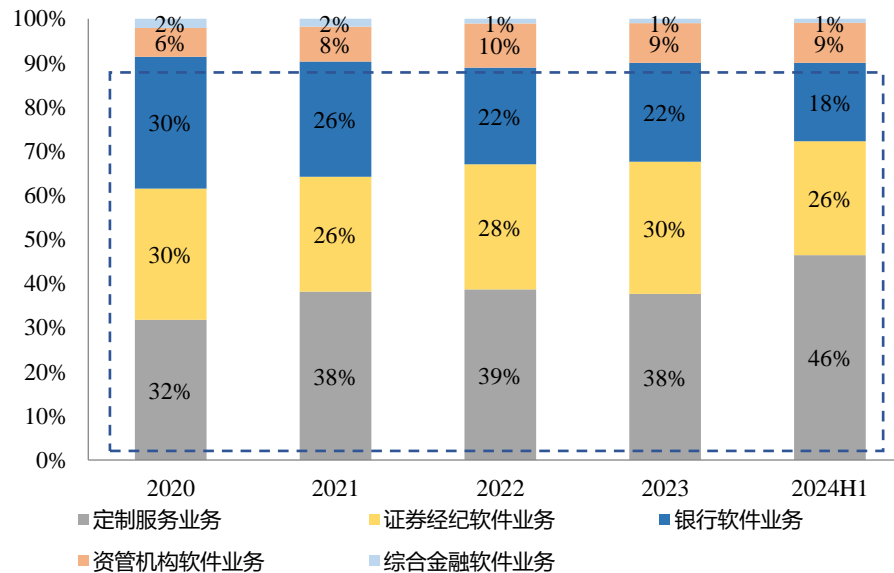
- **1至3年期业绩弹性：**恒生电子及金证股份的业绩弹性相对C端服务商略有滞后，业绩路径：资本市场持续变好→金融机构基本面改善→信创及业务系统创新升级需求上升→金融IT公司业务改善及增长。
- **恒生电子在券商IT和资管IT领域具备竞争优势，**公司推出UF3.0，并在头部券商实现双轨运行，展现出在信创版交易系统方面的实力；且AI技术在智能投研和因子研究中应用广泛。
- **金证股份为金融科技全领域服务商，**受益于资本市场改革政策红利和信创+分布式改造驱动的行业高景气，同时金证新一代自营科技平台，将深度赋能券商自营业务的各环节，加速券商自营业务的数字化转型与升级；且公司积极搭建金融AI大模型，通过金证优智打造AI大模型体系。
- **风险提示：**宏观经济波动、资本市场监管趋严、行业竞争加剧、技术风险。

图表：恒生电子业务结构图



恒生电子主要是围绕金融机构（主要为券商及公募）做IT系统，其业绩受到整个金融行业基本面的影响

图表：金证股份业务结构图



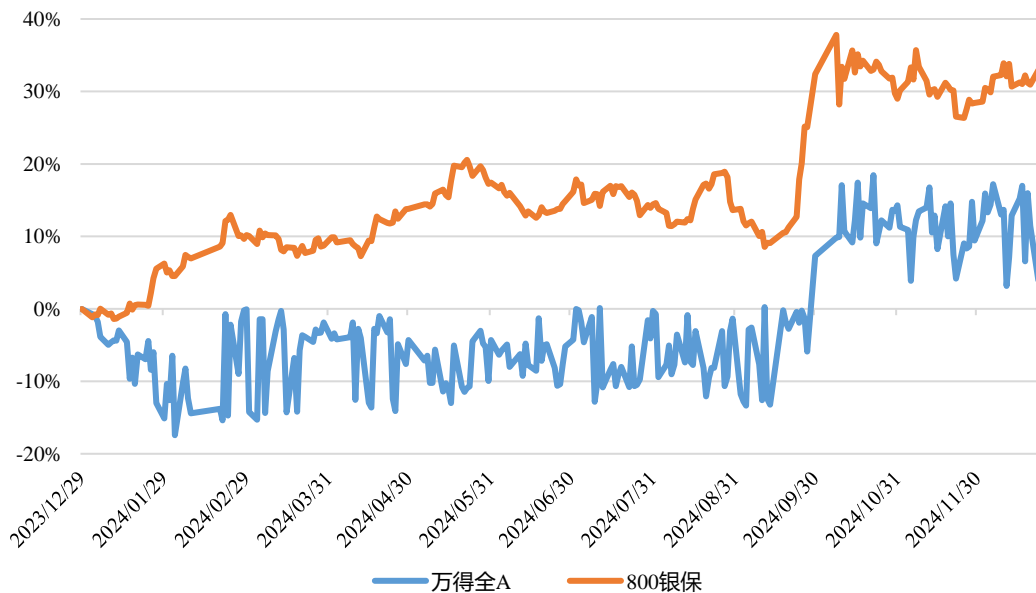
金证股份主要服务金融机构（包括券商、公募、银行等做IT系统，其业绩受到整个金融行业基本面的影响

三、银行IT关注出海订单，保险IT看AI发展

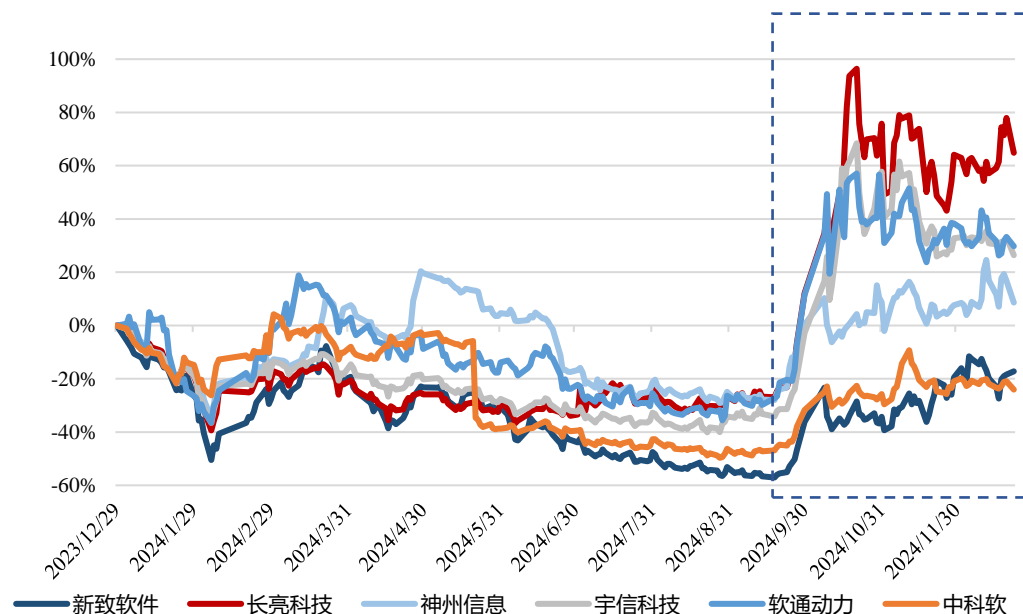
3.1 银行及保险业指数跑赢大盘，四季度起IT个股明显回暖

- 银行及保险业整体平稳增长，四季度起受市场影响随大盘大幅上涨。2024年，银行及保险行业整体表现强势，银行和保险业指数显著跑赢大盘，反映行业发展的强劲动力和市场的积极认可。10月期间银保行业随市场整体行情出现大幅上涨，后续至年底期间维持相对稳定。
- 前三季度银行保险科技股微跌，四季度起个股表现分化，部分IT企业大幅领涨。前三季度，银行及保险业主要科技个股相对年初均稳中有跌。第四季度起，银行及保险IT个股涨幅拉开差距，其中，长亮科技、宇信科技、软通动力等公司的较年初涨幅较大，均在40%左右甚至更高；神州信息由负转正；新致软件、中科软相较年初涨幅虽仍为负值，但同样表现出良好的发展势头。

图表：2024年银行及保险业指数大幅跑赢大盘



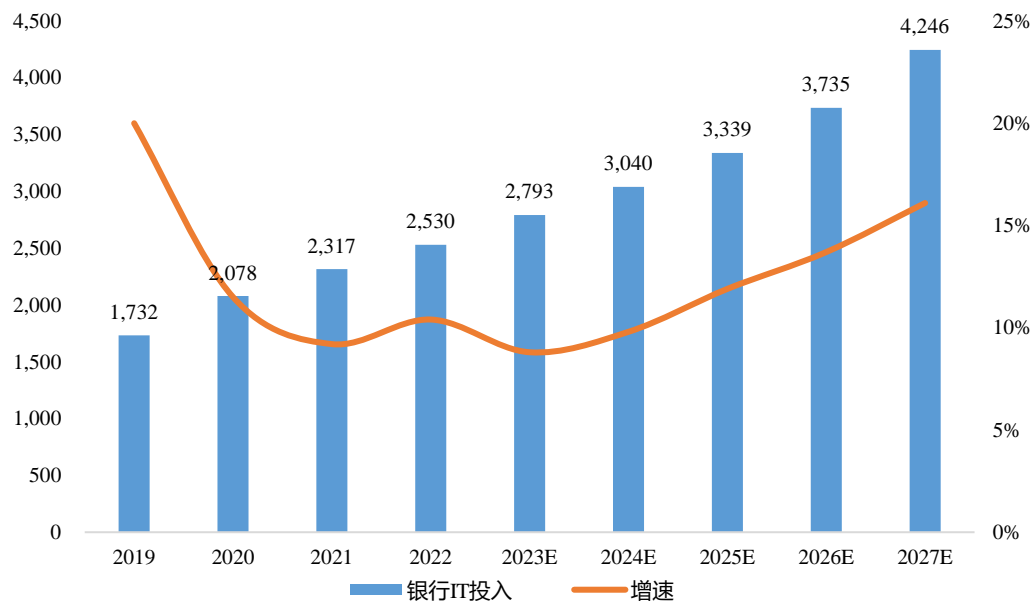
图表：第四季度起银行及保险IT个股涨幅拉开差距



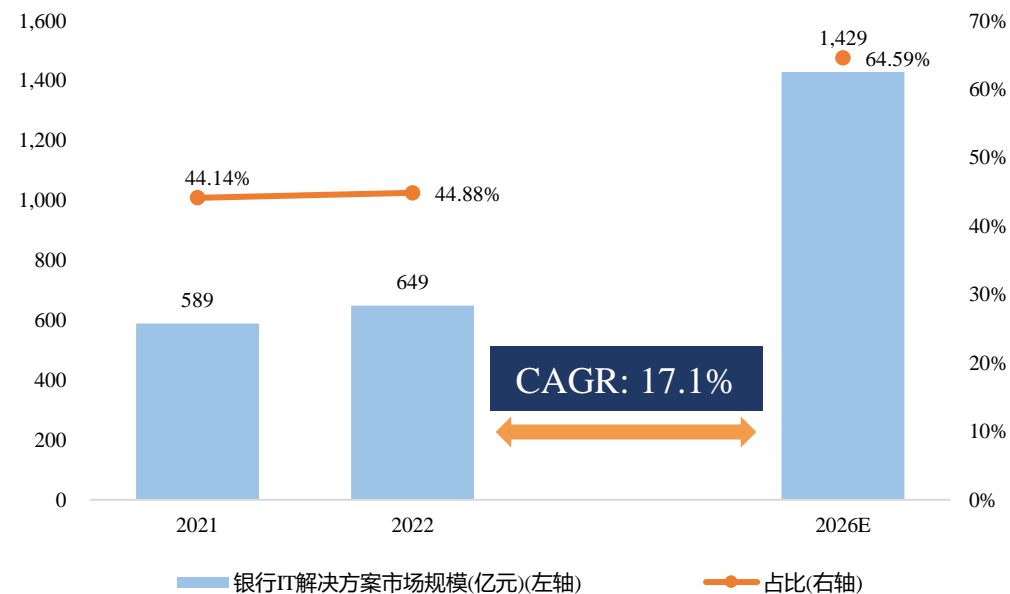
3.2 银行IT行业预期将呈现产品集成化、行业集中化趋势

- ▶ 银行IT业市场持续扩大、需求广阔，IT解决方案市场正处于瓶颈。银行IT投资是指银行对于IT建设所进行的投入，包括银行自研相关投资及采购银行IT解决方案的投资。2022年银行IT投资规模达2530.1亿元人民币。据艾瑞咨询预测，到2025年该投资规模将攀升至3338.5亿元。
- ▶ 银行IT解决方案预算是银行IT服务商主要的收入来源。2022年银行IT解决方案市场规模为648.8亿元，同比增长10.1%，高于整体IT投资增速，表明银行对外购IT解决方案的需求增强。据IDC预测，到2026年该市场规模将达1429.15亿元，年复合增长率17.1%，银行IT解决方案市场需求呈现出持续增长但增速放缓的态势。目前银行IT业存在缺乏真正的一体化产品、子系统独立招标采购导致系统碎片化、产品标准化程度低制约供应商扩大市占率三大问题。未来分布式架构、云计算将深入应用于银行IT产品，产品集成化、行业集中化成为发展趋势。

图表：2019-2027年银行IT投入及增长率（亿元）



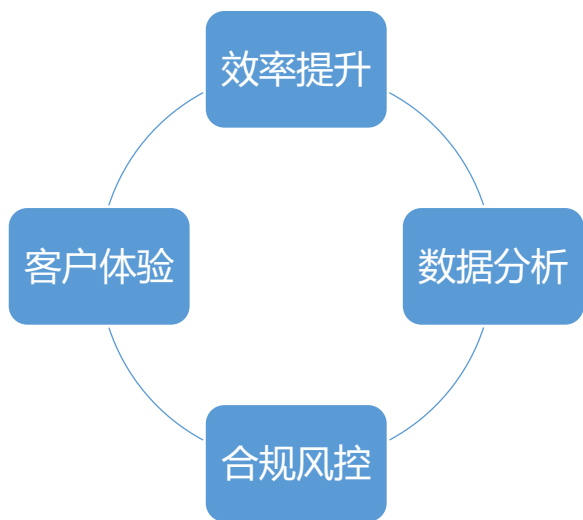
图表：2021-2026E银行IT解决方案市场规模



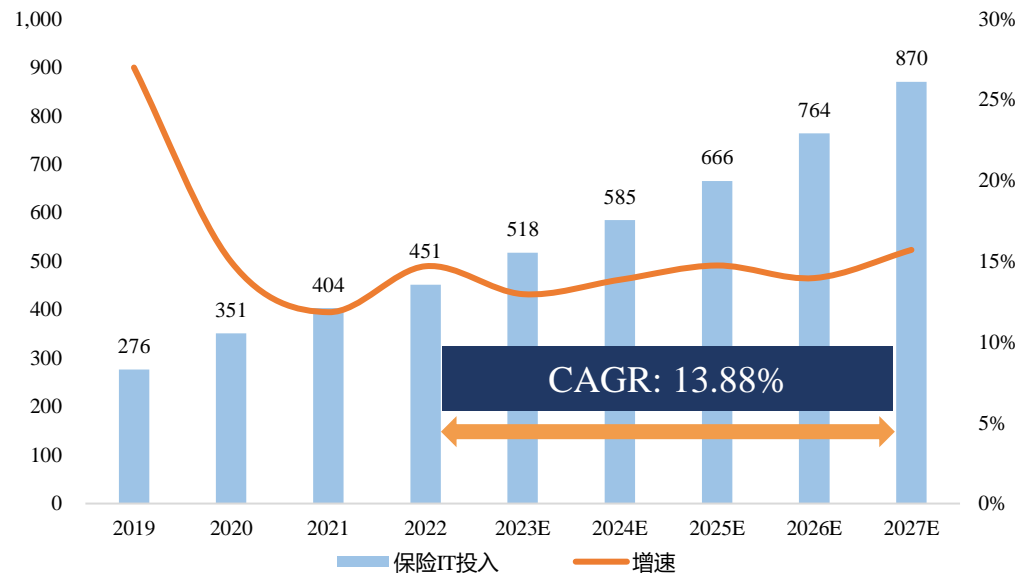
3.3 保险IT行业增长受政策显著驱动，大数据、云计算、人机互补或成为趋势

➤ 保险IT系统是推动保险业数字化转型的关键技术解决方案，预计“十四五”期间投入将持续增长。保险IT系统是一套集成的技术解决方案，用于支持保险公司的业务流程，包括产品设计、销售、客户服务、风险管理和合规性。保险业作为数字经济的重要组成部分，承担着关键的转型任务。“十四五”政策规划下，保险业IT化转型的核心目标是到2025年，数字化转型取得明显成效，具体包括数字化产品及服务的普及，数据资产及数字技术创新实践的落地，差异化产品及服务开发能力的增强，服务效能的提升，以及数字化管理体系的建立。预计到2027年，保险业金融科技投入规模将以13.88%的复合增长率突破870亿元，实现全流程自动化改造。保险行业的IT迭代呈现出**大数据算法监控风险、云计算管理资源、人工智能与专家经验结合**三大特点及趋势。

图表：保险IT的重要性



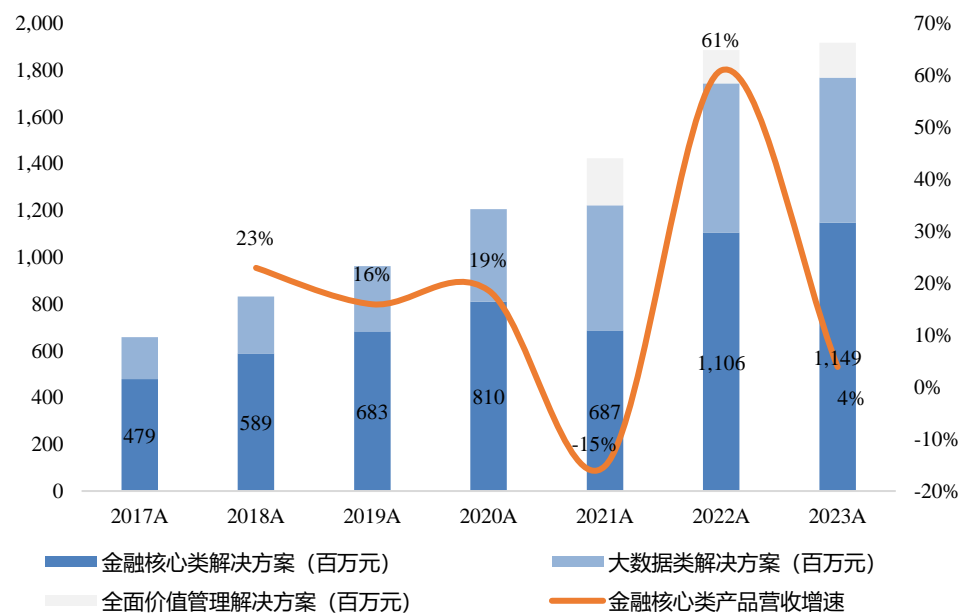
图表：2019-2027年保险IT投入及增长率（亿元）



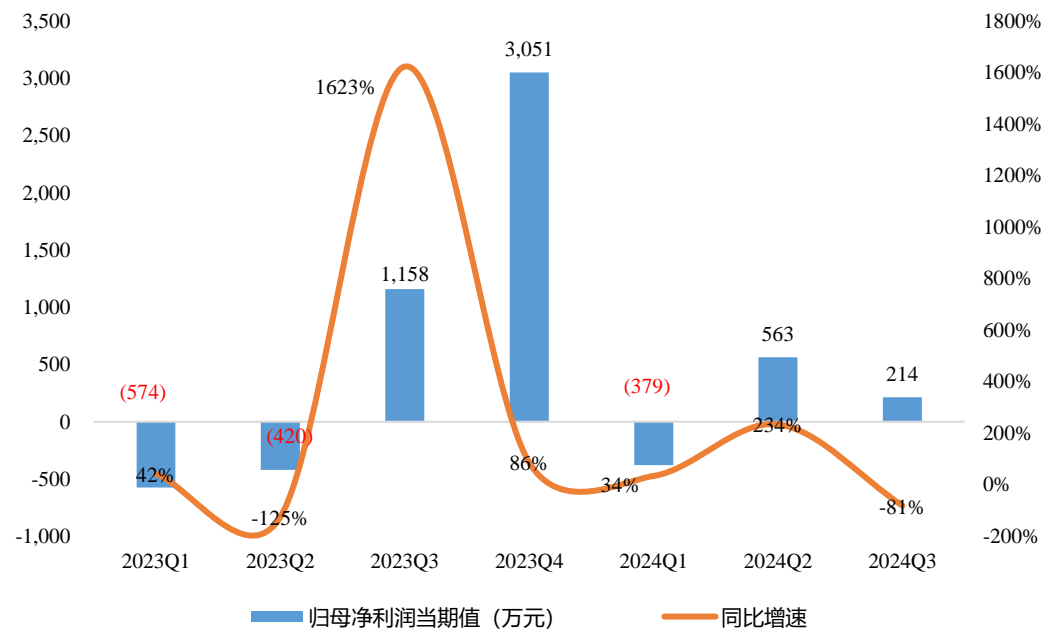
3.4 长亮科技：营收状况与市场需求活跃度密切相关

- **长亮科技：信创拉动银行核心系统产品需求，创营收主要增长点。**2017年以来，三条产品线营业收入均持续增长。受信创周期影响，2022年以来核心业务系统产品条线市场需求高增，预计将延续至2025年；价值管理及财务类系统产品条线国内需求已出现增长趋势。
- **利润水平随市波动，信创周期带来正向预期。**2023年以来，公司金融业信创指标增益国内业务，合同增量超16%；2024年上半年市场停滞，合同仍有增量但不及2023年，营收有所滞后，一季度归母净利润处于负值水平；受益于市场活跃度恢复，二季度起归母净利润当期值由负转正。基于信创周期延续至明年的预期，明年仍有发展机会。
- **风险提示：宏观经济波动、资本市场监管趋严、行业竞争加剧、技术风险。**

图表：长亮科技业务结构图



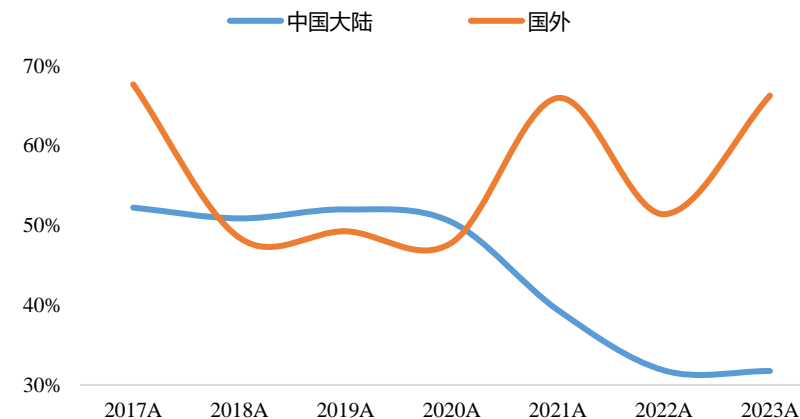
图表：长亮科技2023-2024Q3归母净利润变动



3.5 长亮科技：出海进程加速，看好海外业务

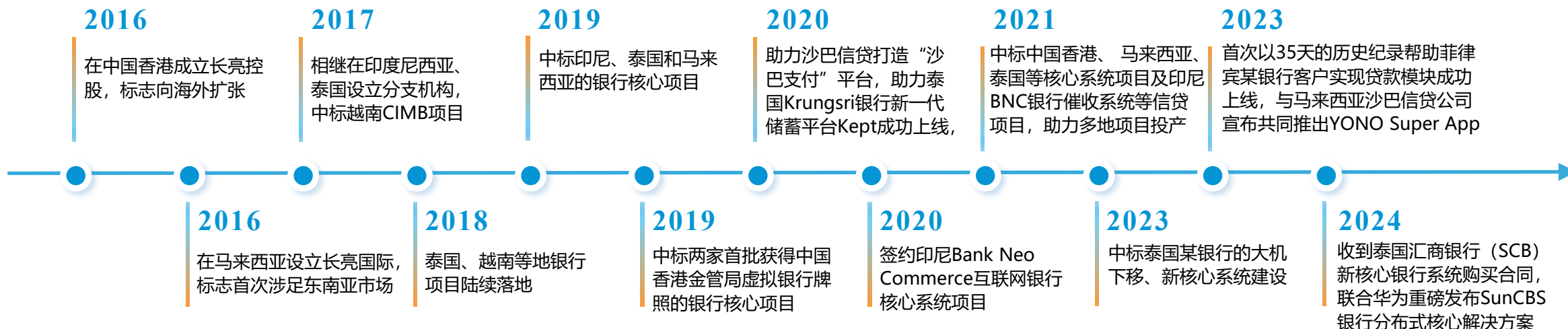
- **海外业务板块持续稳健扩展。**长亮科技自2016年起开启出海进程，相继在印尼、马来西亚、中国香港等地取得重要里程碑，包括中标银行核心项目、助力金融机构打造支付平台、设立分支机构等，逐步向海外扩张，并在2023、2024年继续深化东南亚市场布局。
- **疫情后国内业务毛利有所降低，海外业务反超国内成为新增长点。**2024年，公司与泰国汇商银行签订价值4950万美金的核心业务系统服务合同，系公司海外传统核心系统首单、替换国际竞争对手face首单。此外，公司针对大行和中小银行分别提出传统核心系统的现代化改造方案和SaaS方案，今年与东南亚多国展开交流与合作，预计到明年东南亚业务布局将进一步开拓。
- **风险提示：**宏观经济波动、资本市场监管趋严、行业竞争加剧、**技术风险**。

图表：2017-2023年长亮科技国内外业务毛利率变动



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

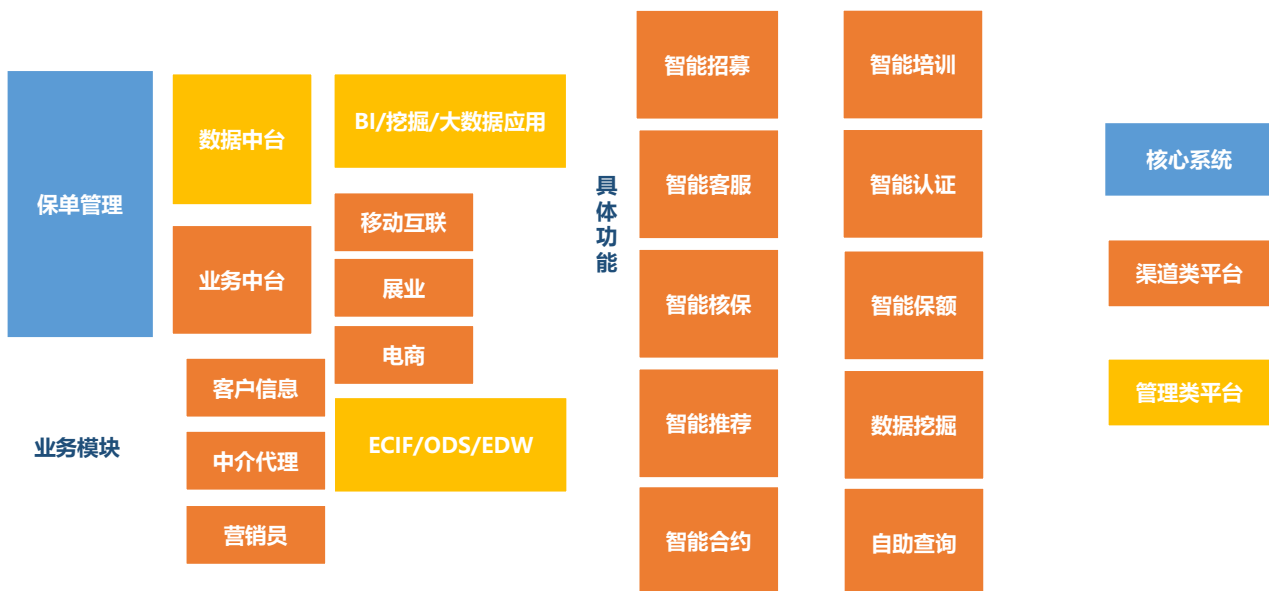
图表：长亮科技出海进程



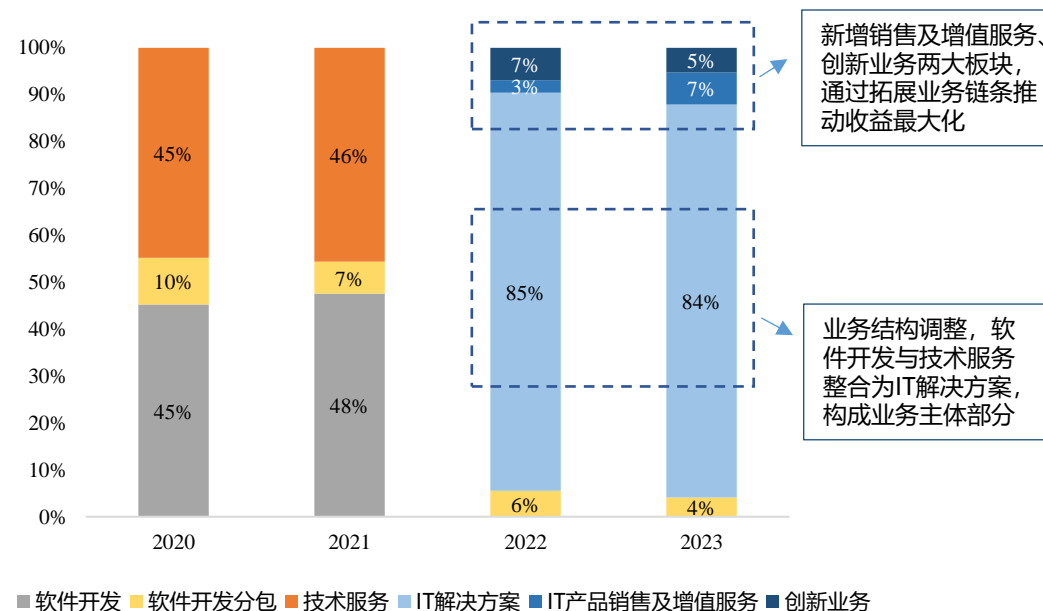
3.6 新致软件：管理、渠道系统平台细分拓展丰富

- **新致软件：整合业务主攻IT解决方案赛道，市场需求影响业务发展。**2024年以来，国内有效需求不足致业务整体承压，公司依靠不断提升核心技术竞争力、延长服务价值链条、开拓新业务板块，2024年上半年营收9.29亿元，仍实现正增长（+31.37%）。
- **新致软件助力保险行业渠道、管理智能化升级：**新致软件抓住了互联网和移动互联网兴起的机遇，积极发展保险行业渠道类解决方案，为保险公司信息系统提供了一系列创新服务，包括移动展业、智能机器人服务、客户自助应用、智能客服和智能推介等。新致软件利用大数据技术，开发了ECIF、ODS、EDW及数据管控平台等技术服务解决方案。此外，新致软件还为保险公司提供了客户分析、财务分析、管理者驾驶舱、监管报送、客户流失预警和反欺诈等管理数据类的技术服务，以满足智能升级的需求。
- **风险提示：**宏观经济波动、资本市场监管趋严、行业竞争加剧、技术风险。

图表：新致软件管理、渠道系统架构



图表：新致软件业务结构图



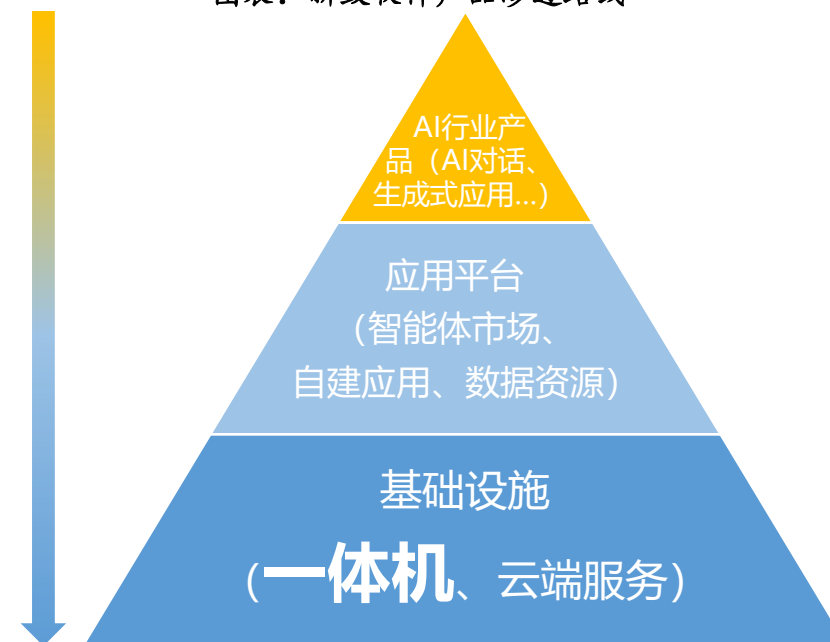
3.7 新致软件：AI一体机产品引领保险行业IT集成化发展

- **新致软件昇腾大模型一体机加速保险行业IT服务集成化迭代发展：**新致软件在新致新知2.0发布会上推出昇腾大模型一体化联合解决方案。这款AI一体机产品的核心优势在于“端云一体”，整合了算力与算法资源，通过预集成的AI和云端连接方案，实现开箱即用，从而全面赋能企业业务。此外，该产品内置多种业界领先的AI框架，并支持多个主流AI硬件生态，如英伟达、华为昇腾、百度昆仑等，展现出强大的兼容性和灵活性。同时，该产品通过大模型的聚合，实现从推理到微调的全方位支持，为企业提供了如员工培训、销售策略、产品设计、投资助理、智能客服等多种应用场景的解决方案。
- **风险提示：**宏观经济波动、资本市场监管趋严、行业竞争加剧、技术风险。

图表：新致软件专有技术竞争优势



图表：新致软件产品渗透路线



四、主要结论与投资建议

4.1 行业整体估值较高，预计业绩稳健个股估值将会进一步提升

- **金融科技行业整体估值偏高：**截至2024年12月26日，万得金融科技指数PE估值为70.03倍，位于历史估值分位数58.65%（自2015年3月），板块整体估值较高。
- **行业龙头估值波动较小：**截至2024年12月26日，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43.7/51.3倍，处于历史估值分位数36.7%/38.3%；同花顺的PE估值水平为128.6倍，处于历史估值分位数84.8%，估值水平处于历史高位。我们认为，这三家处于细分领域头部的公司，估值的波动主要关联于市场的活跃程度以及公司业绩预期。
- **行业细分领域公司估值水平起伏、差异较大：**截至2024年12月26日，财富趋势/顶点软件/指南针/九方智投控股/新致软件/长亮科技几家公司的PE估值水平差异较大且总体偏高，分别为141/38/13433/181（截至12月24日）/82/362倍，分别处于历史估值分位数99%29%/99%/95%/98%/92%），主要系公司体量较小，其估值水平易受到金融科技板块/券商板块估值波动、及自身业绩预期三方因素影响。

图表：万得金融科技指数与7家公司估值水平对比（截至2024月12月26日收盘）

		金融科技指数	指南针	同花顺	东方财富	财富趋势	金证股份	顶点软件	恒生电子	九方智投控股	新致软件	长亮科技
近期PE估值 (TTM, 2023年报)	2024/12/26	80	13433	129	51	141	80	38	44	181	82	362
	2024/12/25	80	13024	131	51	142	79	38	44	181	84	356
	2024/12/24	81	12369	130	52	138	80	38	45	181	86	384
	2024/12/23	80	11968	127	51	133	76	37	44	183	87	400
	2024/12/20	82	12368	128	51	135	79	39	45	185	86	432
	2024/12/19	81	12137	128	51	130	79	39	45	182	85	416
	2024/12/18	80	12013	125	51	128	79	39	45	192	84	423
	2024/12/17	80	12060	126	51	131	78	39	45	188	76	392
	2024/12/16	81	12199	125	51	130	80	40	45	184	81	386
	2024/12/13	82	12647	129	52	132	80	41	45	192	84	381
2024/12/12	86	13437	136	55	142	82	43	48	207	87	392	
估值分位数 (最新, 截至12月26日)		17%	79%	17%	0%	100%	8%	39%	1%	90%	26%	27%
PE历史估值最高点	时间	2020年4月30日	2024年11月7日	2015年2月17日	2014年4月9日	2020年7月8日	2015年5月18日	2019年4月9日	2017年3月28日	2024年12月9日	2024年12月5日	2023年8月30日
	最高值	495	15382	798	2527	164	401	120	1471	216	93	1388

资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：PE估值采用Wind LYR指标，即用“历史总市值”除以“历史日期对应的最新年报归母净利润”得出；恒生电子2017年出现异常值主要系当期净利润发生较大变化

4.2 投资建议

- 当前板块估值偏高，但金融行业基本面持续向好，具有配置价值。短期来看，得益于2024Q4资本市场活跃度大幅提升，【同花顺】、【指南针】、【九方智投控股】在2025Q1会有一些的业绩释放，我们推荐【同花顺】、【指南针】、【东方财富】，建议关注【九方智投控股】、【财富趋势】。随着政策发力，宏观环境稳中向好，资本市场改革深化持续推动金融行业基本面改善，板块长期投资价值逐渐凸显，同时券商信创稳步推进，也将使金融IT公司收益逐步增长，我们推荐【恒生电子】，建议关注【金证股份】、【顶点软件】、【长亮科技】这三家金融IT公司。

图表：个股盈利预测与估值（截至2024月12月27日收盘）

代码	公司	总市值 (亿元/CNY)	收盘价 (元/CNY)	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				EPS (元/每股)				PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300033.SZ	同花顺	1,661	309	35.6	38.4	45.1	49.0	14.0	14.6	18.1	20.7	2.6	2.7	3.4	3.9	118	114	92	80
688318.SH	财富趋势	360	197	4.4	4.6	5.2	5.8	3.1	3.2	3.5	4.0	2.4	1.8	1.9	2.2	116	113	102	90
600570.SH	恒生电子	557	29	72.8	73.5	81.1	91.3	14.2	14.9	17.4	20.7	0.8	0.8	0.9	1.1	39	37	32	27
600446.SH	金证股份	172	18	62.2	58.6	59.9	61.4	3.7	4.0	4.8	5.8	0.4	0.4	0.5	0.6	47	43	36	30
603383.SH	顶点软件	82	40	7.4	7.8	9.0	10.5	2.3	2.4	2.9	3.6	1.4	1.2	1.4	1.7	35	34	28	23
300059.SZ	东方财富	4,191	27	110.8	109.4	129.0	142.7	81.9	85.6	101.6	112.4	0.5	0.5	0.6	0.7	51	49	41	37
300803.SZ	指南针	429	105	11.1	13.8	18.5	23.3	0.7	0.9	2.6	4.0	0.2	0.2	0.6	1.0	588	472	164	107
9636.HK	九方智投控股	104	23	19.7	19.8	27.5	33.6	1.9	-0.4	2.6	5.0	0.4	-0.1	0.6	1.1	55	-275	41	21
300348.SZ	长亮科技	125	15	19.2	20.8	24.4	28.6	0.3	0.8	1.3	2.0	0.0	0.1	0.2	0.3	391	149	94	62
688590.SH	新致软件	47	18	16.8	21.2	27.2	33.3	0.7	1.0	1.7	2.3	0.3	0.4	0.6	0.9	68	46	28	21

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，H股数据所用均为人民币CNY单位，截至2024年12月27日汇率为1HKD=0.9256CNY

五、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。

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>

东吴证券 财富家园