



# 通达信老牌焕新，乘金融科技新势

—— 财富趋势（688318.SH）深度报告

分析师：吴砚靖



# 通达信老牌焕新，乘金融科技新势

## —— 财富趋势（688318.SH）深度报告

2026 年 1 月 26 日

### 核心观点

- 通达信老牌焕新，拥抱金融科技新机遇：**财富趋势以自主品牌“通达信”为核心，成立于 1995 年，是国内老牌的证券软件企业。商业模式以 B2B 为主，为超过 90% 的证券公司提供行情交易系统软件及维护服务，先发优势稳固。2024 年，公司实现营业收入 3.89 亿元，归母净利润 3.04 亿元，毛利率为 85.98%，财务结构稳健，现金流稳定。AI 赋能业务增长，B 端维护服务收入占主导，C 端用户规模稳步扩张。2025 年 H1，研发费用率提升至 30.19%。
- B 端业务稳中有进，产品研发夯实基础：**2025 年 H1，公司 B 端业务收入合计 0.94 亿元，受国密改造完成后的阶段性需求回落影响同比下滑 17.4%，贡献总收入 70.99%。信创领域，各产品模块的信创化改造均已顺利完成，其中通达信 iTendx 研究终端已在统信和麒麟国产桌面操作系统应用商店上架，以及通达信鸿蒙版 PC 客户端。此外，全品类金融数据库系统的建设基本完成，进一步完善了跨境市场数据服务能力。新业务线上，公司着重投入债券市场，目前，债券终端已经完成开发并在金融机构推广使用，支持更多衍生品行情和估值等数据，沟通聚合技术对接已经完成，推出了交易员端的工作台。
- 用户规模持续扩张，C 端有望持续改善：**2025H1，公司 C 端收入重回双位数增长。公司通过线上销售模式，用户通过公司官网或 APP 应用商城下载免费版软件体验基础功能，付费用户规模稳步增长。公司推出 AI 产品如“通达信 Tendency GPT”金融大模型和“问小达”智能证券助手，通过自然语言交互、智能选股、策略回测等功能提升用户体验。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3.78/4.21/4.87 亿元，增速分别为 -2.75%/+11.53%/+15.73%，EPS 分别为 1.17/1.36/1.64 元。当前股价对应 PE 估值分别为 123.33/106.37/88.06 倍，公司作为老牌证券软件，行业 Know-how 及先发优势明显，持续完善产品矩阵，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示：**资本市场波动的风险、技术创新进展不及预期的风险、国密改造或金融信创落地节奏不及预期的风险、B 端业务存量市场竞争的风险。

### 主要财务指标预测

|            | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 388.98  | 378.30 | 420.50 | 486.65 |
| 增长率        | -10.51% | -2.75% | 11.15% | 15.73% |
| 归母净利润(百万元) | 303.94  | 300.74 | 348.69 | 421.20 |
| 增长率        | -2.18%  | -1.05% | 15.95% | 20.79% |
| 毛利率        | 85.98%  | 84.68% | 84.12% | 83.58% |
| 摊薄 EPS(元)  | 1.19    | 1.17   | 1.36   | 1.64   |
| PE         | 122.03  | 123.33 | 106.37 | 88.06  |
| PB         | 10.27   | 9.73   | 9.14   | 8.51   |
| PS         | 95.35   | 98.05  | 88.21  | 76.22  |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 财富趋势（股票代码：688318）

**推荐** 首次评级

### 分析师

**吴砚靖**

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

### 市场数据

2026 年 01 月 23 日

|              |         |
|--------------|---------|
| 股票代码         | 688318  |
| A 股收盘价(元)    | 144.39  |
| 上证指数         | 4136.16 |
| 总股本(亿股)      | 2.56    |
| 实际流通 A 股(亿股) | 2.56    |
| 流通 A 股市值(亿元) | 369.81  |

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 1 月 23 日



资料来源：中国银河证券研究院

## 目录

## Catalog

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 一、 通达信：国内领先的证券行情交易系统提供商 .....           | 3  |
| （一） 通达信老牌焕新，拥抱金融科技新机遇 .....             | 3  |
| （二） 公司业绩稳健增长，研发费用增幅彰显创新动能 .....         | 4  |
| （三） 行业 Know-how+先发优势明显，AI 驱动新增长曲线 ..... | 6  |
| 二、 B 端业务稳中有进，产品研发夯实基础 .....             | 10 |
| （一） 国密改造致业绩阶段性承压，产品矩阵完善维稳基本面 .....      | 11 |
| （二） 各产品模块信创化改造顺利完成，债券系统持续完善 .....       | 13 |
| （三） 公司人效于可比公司中占优，员工平均产出水平超 80 万元 .....  | 14 |
| 三、 用户规模持续扩张，C 端有望持续改善 .....             | 16 |
| （一） C 端用户规模稳步增长，2025H1 重回双位数增长 .....    | 16 |
| （二） AI+证券信息服务驱动，构建智能化金融生态 .....         | 17 |
| 四、 盈利预测与估值 .....                        | 19 |
| （一） 业务拆分 .....                          | 19 |
| （二） 相对估值—PE 法 .....                     | 20 |
| （三） 相对估值—PS 法 .....                     | 20 |
| 五、 风险提示 .....                           | 22 |

## 一、通达信：国内领先的证券行情交易系统提供商

### （一）通达信老牌焕新，拥抱金融科技新机遇

财富趋势以自主品牌“通达信”为核心运营的主体，聚焦证券行情交易系统系列软件及服务，围绕机构与个人投资者两大用户群体；近年来一方面承接证券公司的系统建设与国产化信创替代需求，另一方面满足个人投资者的专业分析与决策需求，形成了“To B 为主+ To C 为辅”的业务格局。通过软件产品销售、软件维护服务、证券信息服务等方式盈利，构建了“软件销售+持续服务+数据增值”的稳定商业模式。

图1：通达信软件领军证券行情交易行业



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院整理

公司主营业务以 To B 模式为主，核心是为证券公司提供行情交易系统及维护服务，扮演券商关键 IT 供应商的角色；其增长动力从早期依赖券商客户自然扩容的内生增长，到随着市场渐近饱和，自 2022 年前后金融信创与商密改造政策成为新的强劲驱动力，目前增长引擎已明确转向 AI 技术，公司致力于以此重构产品与服务，以开辟新的增长曲线。公司深耕证券机构服务市场二十余年，构建了完整的企业级解决方案体系。公司为国内超过 90% 的证券公司提供证券行情交易系统全链条服务。**软件产品方面**，公司提供涵盖行情分析、交易执行、智能投顾、风险管理等功能的综合系统，支持多终端统一架构，如信创版软件（如 iTendx 研究终端）、FICC 债券终端等，满足机构客户复杂业务需求。**维护服务方面**，公司建立专业服务体系，为客户提供持续的系统更新、技术支持和优化服务，维护费收入已成为 B 端业务的稳定现金流来源。公司在提供传统软件销售及售后维护服务的基础上，积极响应金融安全与信创要求，提供基于商用密码、信创环境的整体解决方案。公司携手证券机构打造标杆项目，深入交易、风控、投顾等核心业务场景，提供定制化开发与系统集成服务，助力客户实现数字化转型与智能化升级。

**针对 C 端**，公司以“通达信”品牌为核心，构建了多层次、多元化的证券信息服务体系。面向个人投资者，公司采用“免费基础软件+付费高端功能”的模式，推出基础行情、专业研究、高端决策三大类收费终端，如普通版、增强版、财富版、研究版等等。公司积极推动 AI 技术与金融场景的融合，“通达信 Tendency GPT”金融大模型已通过国家网信办备案，并基于此推出“问小达”智能证券助手，接入 DeepSeek 等大语言模型，实现自然语言交互、智能选股、策略回测等高级功能。在 APP 端，公司还推出 AI 阅读助手等智能功能，利用 AI 赋能提升产品体验与用户粘性，旨在提升付费转化率，保障证券信息服务业务的持续增长。同时，公司通过云端服务、移动终端、社交媒

体等多渠道触达用户,通过官方网站提供投资学院等学习途径,形成了良好用户生态和品牌影响力。

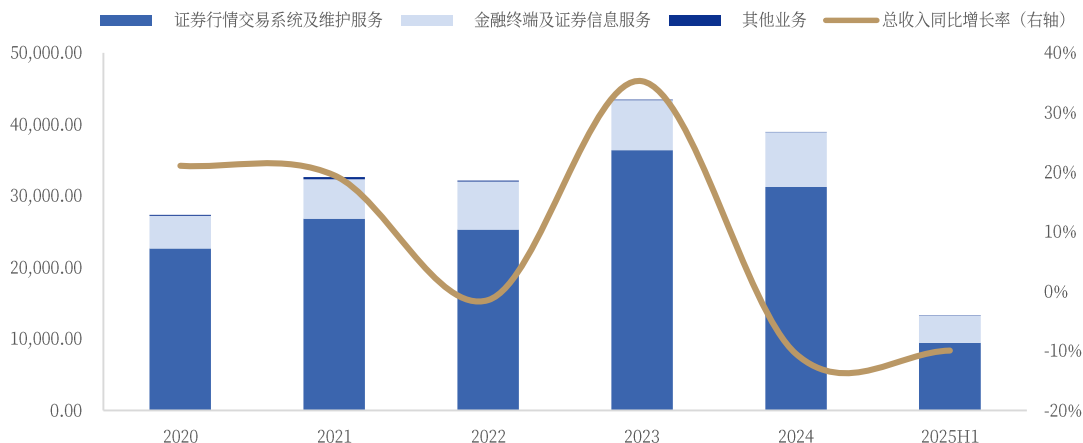
图2: 公司主营业务结构图



资料来源: 2025 年半年报, 中国银河证券研究院整理

从技术架构角度看,公司建立了统一的技术中台,支撑B端和C端业务的协同发展。在底层技术上,公司自主研发的高性能编码传输技术、分布式中间件平台、混合数据库架构为业务系统提供坚实支撑。在数据能力方面,公司整合全球金融市场数据资源,构建了覆盖行情、资讯、公告、研报、宏观等全方位的数据体系。在AI应用层面,公司不仅将大模型技术应用于C端智能投顾,也将其引入B端机构服务,开发智能风控、自动化运维等企业级解决方案。

图3: 公司业务收入 (万元) 及总收入同比增长率情况



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院整理

## (二) 公司业绩稳健增长, 研发费用增幅彰显创新动能

2015至2025H1近十年间,公司营收从2015年的1.71亿元增长至2024年的3.89亿元,年复合增长率达9.57%,整体增长势头稳健。2015年公司核心产品“通达信”在券商市场渗透率快速提升,主要系A股市场活跃度高涨,公司营收同比大幅增长82.83%。随后财富趋势的营收增长进入调整期,2016-2017年券商客户IT投入趋紧,短期对收入造成结构性影响。自2018年起,公司向金融机构提供一体化解决方案,连续四年保持15%以上的增速;并于2019年底成功过会、

2020 年正式登陆科创板，募集了超 7 亿元资金。2022 年，营收下降主要受宏观环境影响，部分金融机构项目延期；延期项目的集中交付以及面向机构的云服务、量化交易系统等新业务线开始规模化贡献收入，使得公司在 2023 年迎来大幅反弹，营收同比增长 35.21%。进入 2024 年及 2025 年上半年，公司持续受下游需求不及预期、证券公司控费等多方影响，营收再次进入调整通道，同比分别下降 10.51% 和 9.96%。

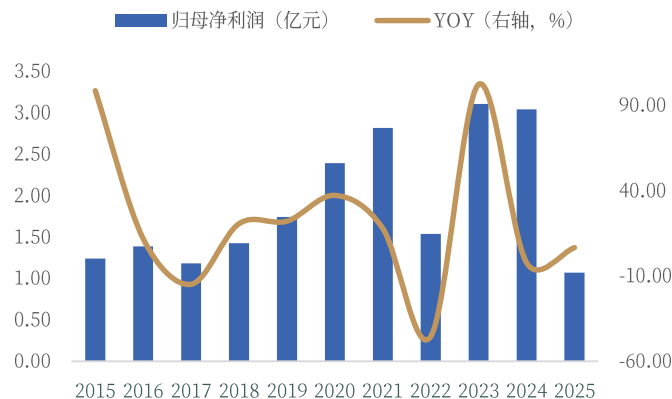
2022 年，公司因所持金融产品公允价值大幅调减，归母净利润同比骤降 45.48%。随后在 2023 年，公司持续加强控费，净利润回升且同比增长 102.32%，主要系前一年净利润基数较低。2024 年，公司为布局增加战略性研发投入、营业成本及管理费用，归母净利润下滑。

图4：2015-2025H1 公司营业收入及同比情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图5：2015-2025H1 公司归母净利润及同比情况



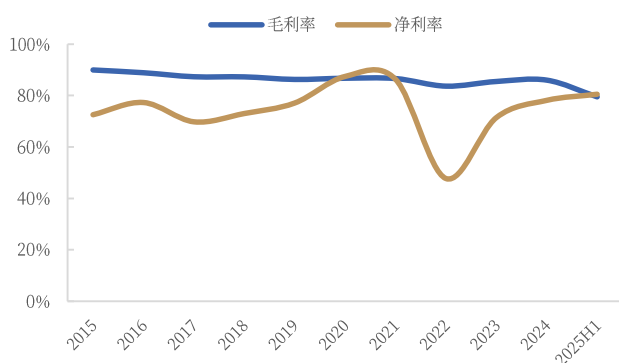
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

**公司毛利率稳定**，2024 年及 2025H1 毛利率分别为 85.98% 和 80.52%。净利率在 2022 年受市场环境显著回落至 47.75% 后，通过主动的费用优化和经营效率提升，已实现持续修复。

**公司三费水平较为平稳，研发费用率上涨趋势明显**。研发费用率在 2022 年前，长期在 13%-16% 的区间内平稳波动。随着技术的大规模投入与研发，研发费用率自 2022 年开始显著且持续攀升。

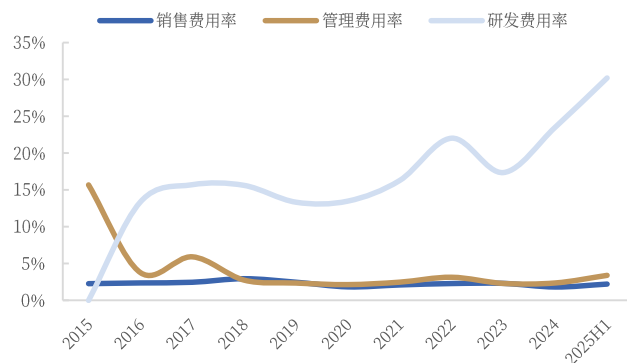
**2025 年上半年，公司持续加大研发投入**，研发费用占营业收入比例达 30.19%，重点布局人工智能、大数据、云计算等前沿技术在金融场景的应用。在 B 端市场，公司推出债券投资终端，完善 FICC 业务支持能力；在 C 端市场，公司优化用户体验，提升数据服务的个性化和智能化水平。2024 年及 2025H1 费用率分别为 23.52%、30.19%。

图6：2015-2025H1 公司毛利率与净利率情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图7：2015-2025H1 公司费用率情况



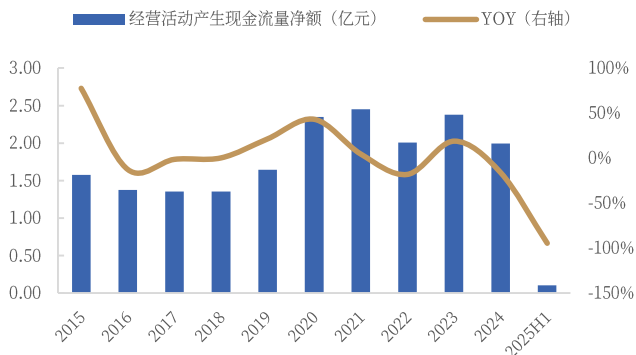
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

**经营活动现金流净额较稳定**。从整体趋势看，公司经营活动现金流净额在 2015 年至 2021 年期

间保持基本稳定并逐步增长，2021 年达到阶段高点 2.45 亿元，整体现金流基础稳固。

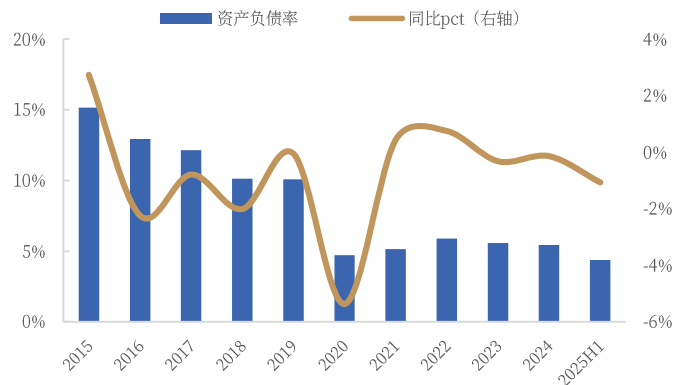
**资产负债率持续走低。**财富趋势资产负债率自 2015 年的 15.17% 持续降至 2025 年中的 4.37%，可见公司近年随业务发展，偿债风险极低，财务情况稳健。

图8：2015-2025H1 公司经营活动现金流量净额情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图9：2015-2025H1 公司资产负债率情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

### （三）行业 Know-how+先发优势明显，AI 驱动新增长曲线

公司主营业务包括证券行情交易系统软件产品的研发和维护，同时提供证券信息服务。主要面向国内证券公司等金融机构客户提供安全、稳定、可靠的金融软件解决方案，为证券公司等金融机构建设其投资者行情交易终端、终端用户信息系统以及客户服务系统等，为终端投资者客户提供专业、高效的证券信息服务。公司数十年来积累了丰富的行业 Know-how，通达信品牌竞争壁垒稳固，先发优势明显；过去公司紧抓证券及金融科技行业变革节点，不断推出新产品架构。当前 AI 驱动的产品条线有望开拓新的增长曲线。

图10：公司发展历程



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究院整理

#### 1. 财富趋势的发展历程可分为以下五个阶段：

### 1) 初创期（1995-2007）：通达信打响品牌

公司前身“深圳市通达信通讯电子有限公司”成立于 1995 年，正值中国证券市场早期蓬勃发展时期。当时投资者交易主要依赖证券营业部现场的电话委托或柜面委托，行情信息通过营业部大厅的大屏幕滚动显示，个人电脑极为稀缺，为远程交易解决方案创造了巨大的市场需求。公司初期核心业务与模式专注于开发证券行情交易系统与计算机通讯系统，核心是帮助券商实现从现场交易到远程交易的转型。公司从一开始就确立了 B2B 模式，即向证券公司等金融机构销售软件系统和技术服务。1996 年公司推出“全在线远程分析软件”，2001 年首家推出集完整证券分析功能和网上交易服务的通达信 net 网上交易系统。

通达信自 2002 年进入网上交易领域，成为网上交易领域市场份额上升最快的厂商。2002 年 12 月通达信 Umix 行情客户端研发成功，2003 年集成服务平台在券商上线成功并在全国各地陆续推广。公司成功完成多家券商总部级的网上交易系统承建，维护工作。

### 2) 扩张期（2007-2011）：证券信息系统升级解决方案

在二十一世纪初，在中国证券行业信息化升级与股权分置改革释放制度红利的双重背景下，深圳市财富趋势科技有限责任公司于 2007 年 1 月 25 日正式成立，并于 2010 年 11 月 8 日实现股份制改制，更名为“深圳市财富趋势科技股份有限公司”。随着 2007 年的牛市掀起浪潮以及大集中网上交易系统的发展，原有终端在稳定性、并发能力和可靠性方面逐渐难以满足业务需求，公司业务旨在解决证券信息系统升级的关键挑战。

在此阶段，公司在技术上实现架构级突破。2007 年，财富趋势推出第 5 代架构，首次实现行情、交易与资讯功能的一体化整合，并同步推出支持大集中交易的后台系统，全面提升系统服务能力。2010 年，第 6 代网上交易架构成功上线，通过模块化设计理念，显著增强终端功能的灵活性与可维护性，为客户带来更高效、稳定的使用体验。

### 3) 蓄势期（2011-2014）：紧抓证券交易向移动端迁移

2011 年至 2014 年，随着智能手机普及与 3G、4G 网络发展，证券交易行为开始大规模向移动端迁移，便捷的移动交易与丰富的资讯服务成为行业新需求。在此背景下，公司于 2011 年率先与平安证券合作上线金融终端版本，系统从交易工具向综合服务平台转型。公司在 2012 年及 2014 年先后两次提交的上市申请暂时受挫，但公司业务体系不断拓展完善中。

在此阶段，公司主要围绕平台化与云服务，实现了体系化突破。2012 年，通达信第二代开发平台整体技术架构模型（T2EE）逐渐成熟。以此为核心，公司于同期相继完成了全面引入图文混排技术，结束了 F10 资料纯文本显示时代，并在行情推送与数据服务领域初步运用云计算技术，显著提升了系统的弹性扩展能力与数据分发的稳定性。

### 4) 突围期（2014-2020）：国密研发积累先发优势

2014 至 2020 年，公司积极跟进金融科技发展与强监管深化的行业趋势。公司通过持续加码信息安全、国产密码算法及人工智能的研发投入，精准响应行业在系统安全与智能化方面不断提升的刚性需求。监管政策对安全、反外挂及国产化的持续强化，不仅驱动公司成功从传统软件商向综合技术服务商转型，更直接推动了密码安全产品等新一代合规解决方案的研发与落地。公司于 2016 年 6 月 30 日获得首发反馈，最终于 2019 年 7 月 10 日提交上交所科创板申请，成为国内首家登陆上交所科创板的、专注于为证券公司提供前端 IT 解决方案的金融科技企业。

技术层面，公司自 2015 年启动国产密码算法研发，积累了关键的技术先发优势，并于 2019 年获得国密算法产品型号证书。同期，公司深化云计算与 AI 应用，发布分布式计算技术，与深证通合作推出金融云服务。2019 年，公司上线融合多引擎渲染的“网上交易客户端（高级版）”，显著提升终端体验与智能化水平。

### 5) 平稳发展期（2020-至今）：产品矩阵不断完善

财富趋势于 2020 年 4 月 27 日上市后，公司开启了智能化与生态化发展的战略新阶段。依托资

本市场的助力，公司持续加大对人工智能、大数据等核心技术的投入，将技术优势从单一交易系统扩展至覆盖投研、风控、服务的智能生态体系。同时，证券行业对智能化工具与开放生态的需求日益增强，推动公司从软件提供商向证券科技生态平台升级，构建连接机构、投顾与投资者的多层次服务体系。

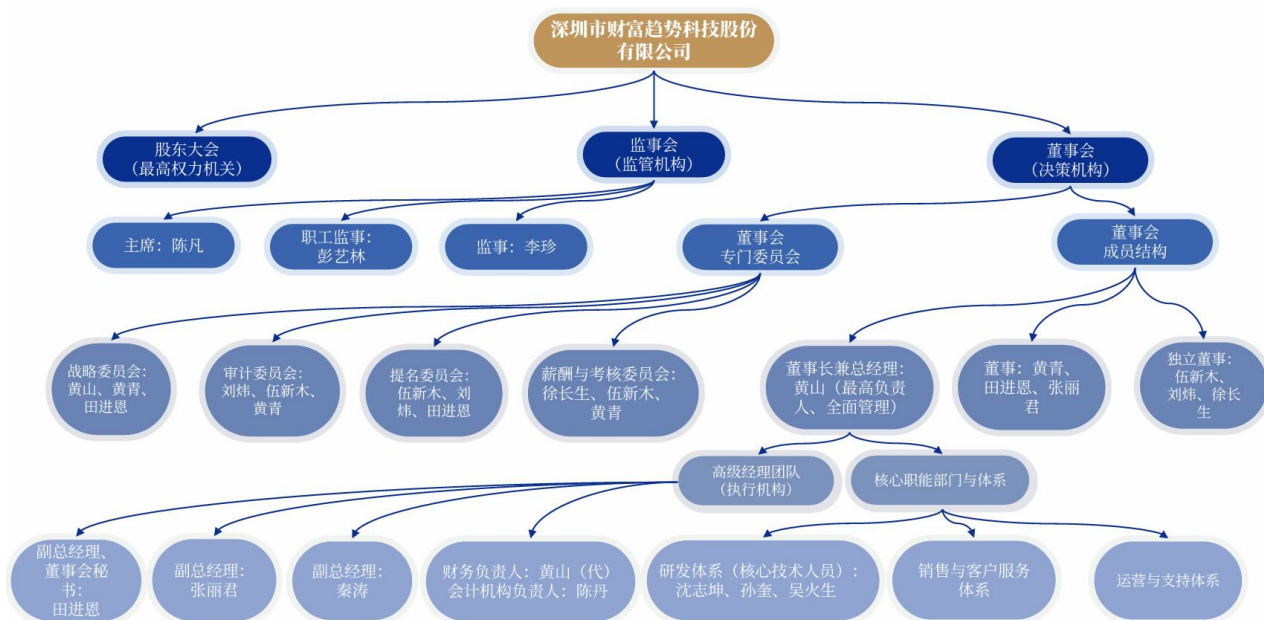
公司积极推进产品迭代，产品矩阵不断完善。2021 年推出基于 AI 驱动的通达信可视化金融研究终端（iTendx），实现数据智能分析与决策辅助；2022 年，公司启动并推进开放式通达信人工智能平台的建设，支持第三方开发者构建智能策略与工具，并持续完善通达信云服务生态，整合行情、交易、资讯、投顾等模块，为机构与个人用户提供一站式智能化证券科技解决方案。

## 2. 内部组织结构：股权结构呈现出高度集中的特征

公司建立了清晰且规范的内部治理与组织结构，形成以股东大会为最高权力机构、董事会为核心决策层、监事会为监督机构、管理层为执行层的现代企业治理体系。2024 年年报显示，公司董事会由 7 名董事组成，其中包括 3 名独立董事，下设战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会四个专门委员会，分别负责公司战略规划、财务监督、人事提名及薪酬考核等关键职能。监事会由 3 名监事组成，独立行使监督职能，保障公司合规运营。高级经理团队由总经理直接管理。公司核心职能部门与体系包括研发体系、销售与客户服务体系、运营与支持体系体系，其中研发人员占比近 70%，凸显公司以技术为核心的业务特点。

在组织架构上，公司采用母子公司管理模式，旗下拥有武汉通达信数字科技、武汉通达信软件科技等多家全资或控股子公司，业务覆盖软件开发、信息技术服务及证券信息服务等多个领域。公司通过《子公司管理制度》等内部规章，实现对子公司在经营、财务、人事及信息披露等方面的统一管控，确保集团整体战略的有效执行与风险控制。

图11：公司内部组织结构



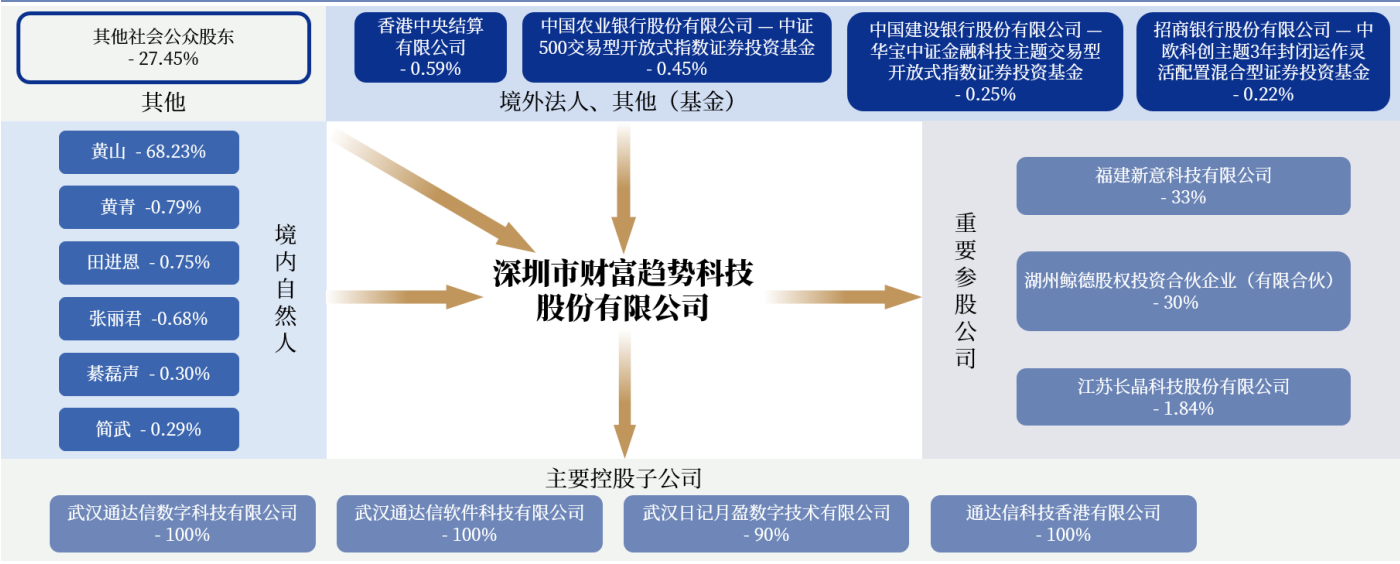
资料来源：公司年报，中国银河证券研究院整理

根据公司 2025 年半年报，公司总股本为 256,119,472 股。其中，公司实际控制人黄山先生直接持有 174,753,478 股，占总股本的 68.23%，处于绝对控股地位。其一致行动人黄青先生持

有 2,014,635 股，占比 0.79%。黄山先生与黄青先生兄弟二人合计持股比例接近 69.02%，构成了公司的核心控制层。

除实际控制人外，其余主要股东多为机构投资者和个人高管。田进恩持股 1,926,082 股(0.75%)，张丽君持股 1,754,162 股（0.68%）。机构股东方面，香港中央结算有限公司作为境外法人持股 1,523,880 股（0.59%），另有中证 500ETF、华宝金融科技 ETF、中欧科创主题基金等公募基金持有少量股份，持股比例均在 0.5%以下。此外，其他社会公众股东合计持股比例约为 27.45%。公司控股结构清晰，实际控制人地位稳固，前十大股东中无其他持股超过 5%的股东，股权集中度高。

图12：公司股权结构图



资料来源：2025 年半年报，中国银河证券研究院整理

## 二、B 端业务稳中有进，产品研发夯实基础

公司主要采用 B2B 模式，相较偏重 B2C 模式的同行业公司，与证券市场行情的敏感度较低，与证券行业基本面敏感度较高。

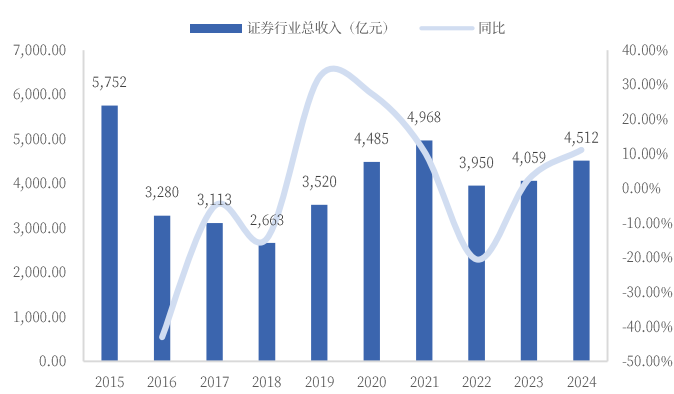
证券行业基本面复苏，行业总资产及总收入近三年（2021-2024）增速均呈上升趋势。据中证协数据，2024 年全年，证券行业总资产规模达 12.93 万亿元，同比增长 9.30%；全行业实现营业收入 4511.69 亿元，同比增长 11.15%。

图13：近三年证券行业总资产增速呈上升趋势



资料来源：中证协等，中国银河证券研究院

图14：近三年证券行业总收入增速回升



资料来源：中证协等，中国银河证券研究院

2023 年 6 月，中国证券业协会印发《证券公司网络和信息安全管理三年提升计划（2023-2025）》，《安全提升计划》共包含六类 31 项主要任务要求，形成 32 项具体任务清单，主要聚焦在科技治理水平、科技投入机制、信息系统架构规划、系统研发测试管理、系统运行保障和信息安全防护等方面。《计划》提出了 IT 投入总额、安全投入占比等具体量化指引，促使证券公司将相关投入提升至行业公认的合理水平，并保持稳定增长。

表1：《证券公司网络和信息安全管理三年提升计划（2023-2025）》主要内容及与征求意见稿对比

| 章节                | 发布版内容                                                                                                                                                               | 主要区别与分析                                                                                         |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (一) 持续提升科技治理水平    | 3.大力推动信息科技管理体系建设。健全网络和信息安全管理体制体系，筹划、建立和完善信息系统开发、测试、运维及信息安全等技术领域的管理体系                                                                                                | 出于系统性原则考虑，新增了“健全网络和信息安全管理体制体系”，要求证券公司补齐安全管理制度体系。                                                |
|                   | 4. 健全信息科技风险管理三道防线。充分发挥信息技术、合规风控、稽核审计三道防线的监控和督导作用，全面识别风险、揭示问题，定期组织各防线的内部检查、风险评估与审计，建立风险及问题闭环管理机制，确保风险及问题妥当处理。                                                        | 由“二道防线”升级为“信息技术、合规风控、稽核审计三道防线”，突出了要加强对信息科技风险的监测与评估。                                             |
|                   | 5. 持续完善供应商管理机制。定期开展供应商评估，对合作供应商的资质、服务质量等内容进行评估与审查，持续保障系统和服务的可靠性。                                                                                                    | 删除了对合作供应商的响应效率的评估和审查。                                                                           |
| (二) 建立科学合理的科技投入机制 | 1. 合理加大科技资金投入。鼓励有条件的证券公司在 2023-2025 三个年度信息科技平均投入金额不少于上述三个年度平均净利润的 10%或平均营业收入的 7%，并保持稳定的资金投入。持续优化信息科技投入结构，加大研发类、网络和信息安全类以及信创建设等方面的投入，深化信息技术架构设计、系统测试、安全防护、数字化转型能力建设。 | 信息科技平均投入金额由“平均净利润的 8%或平均营业收入的 6%”增加到“平均净利润的 10%或平均营业收入的 7%”，删除了“其中网络和信息安全投入不低于信息科技投入总额的 7%”的要求。 |

|                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                      | 2.加强科技人才队伍建设。持续充实信息科技专业队伍,鼓励有条件的证券公司 <b>结合自身实际情况逐步提升信息科技专业人员比例至企业员工总数的7%,其中信息安全专业人员比例至信息科技专业人员总数的3%并且不少于2人。</b>                                                                                                                                                                                                             | 信息科技专业人员占比由6%增加到7%,网络和信息安全人员由不少于4人减少到不少于2人。从整体出发,充分考虑了中小型证券机构的实际情况。                                                                                                                                                                                              |
| (三) 增强信息系统架构规划掌控能力   | 1.建立及完善系统架构管理机制。.....加强开源软件治理,防范安全风险。.....<br>4.多方位推进技术架构转型升级。.....根据不同客户群开展核心系统技术架构的转型升级工作。.....鼓励有条件的证券给公司加快信息系统在私有云与行业云部署,提升系统云化比例。                                                                                                                                                                                      | 增加了对开源软件治理的安全要求。<br>出于稳健性原则考虑,删除了“通过云计算平台承载及运行的信息系统比例不低于60%,由容器等云平台承载的云原生系统比例不低于10%”。明确了在私有云与行业云的部署,排除了公有云情况。                                                                                                                                                    |
| (四) 强化系统研发测试管理能力     | 4.全面加强信息系统测试质量管控。.....鼓励有条件的证券公司,稳健提升重要信息系统的自动化测试比例.....                                                                                                                                                                                                                                                                    | 删除了“重要信息系统的自动化测试比例不低于整体测试比例30%”。重点任务清单里删除了“测试人员不低于研发测试人数的20%”。                                                                                                                                                                                                   |
| (五) 夯实系统运行保障能力       | 2.全面管控信息系统变更风险。.....鼓励有条件的证券公司,稳健提升重要信息系统自动化发布比率,.....                                                                                                                                                                                                                                                                      | 出于稳健性原则考虑,删除了“重要信息系统组件的自动化发布比率不低于40%”。                                                                                                                                                                                                                           |
| (六) 健全信息安全防护体系       | 1.落实等级保护定级和测评要求。.....对所有信息系统开展等级保护定级,遵循网络安全等级保护基本要求和测评行业标准,.....<br>6.加强数据安全管理体系建设。.....对于有权访问数据资产的用户,能够综合采用口令、密码技术、生物技术等信息识别用户身份.....严格遵照法律法规要求对核心数据、重要数据处理活动进行风险评估,开展有效的个人信息保护影响评估,规范投资者个人信息处理活动,建立健全数据全生命周期的安全管理长效机制和防护措施。具有跨境相关业务与应用场景的证券公司,要严格落实国家法律法规和监管部门关于数据安全的各项管理规定,重点加强核心数据、重要数据及个人信息等的安全管理,认真组织开展数据安全评估,确保数据安全。 | 删除了“按照监管机构的指导意见将重要信息系统定为三级或二级”。<br>(1)增加了“密码技术”的身份认证方式,与密评要求保持一致;(2)出于系统性原则考虑,增加了全数据生命周期安全的防护以及风险评估要求;增加了个人信息保护的要求;增加了数据跨境安全的要求。以上三点内容为当前证券公司在数据安全方面的新增要求,给接下来证券公司数据安全工作提供了指导;(3)出于稳健性原则考虑,删除了“鼓励参与经营机构间共享数据,主动探索数消费场景,.....,充分发挥数据要素的价值”。主要考虑到当前隐私计算技术等仍存在合规问题。 |
| 四、组织保障<br>(三) 完善评估激励 | 各证券公司要建立网络和信息安全提升工作统计考评的长效机制,奖优惩劣。协会建立证券公司网络和信息安全提升的信息统计和评估机制,推动相关配套激励政策落实。                                                                                                                                                                                                                                                 | 删除了“为网络和信息安全情况纳入证券公司信息科技分类监管评级提供公允的参考依据”。2009年5月,证监会出台《证券公司分类监管规定》,确立了分类评价指标体系,并于2010年5月、2017年7月、2020年7月进行了三次修改,或许下次修订时,该指标有望纳入评价体系。                                                                                                                             |

资料来源:安全内参,中国银河证券研究院

## (一) 国密改造致业绩阶段性承压,产品矩阵完善维稳基本面

### B端盈利模式主要分为软件产品销售业务和维护服务业务两种:

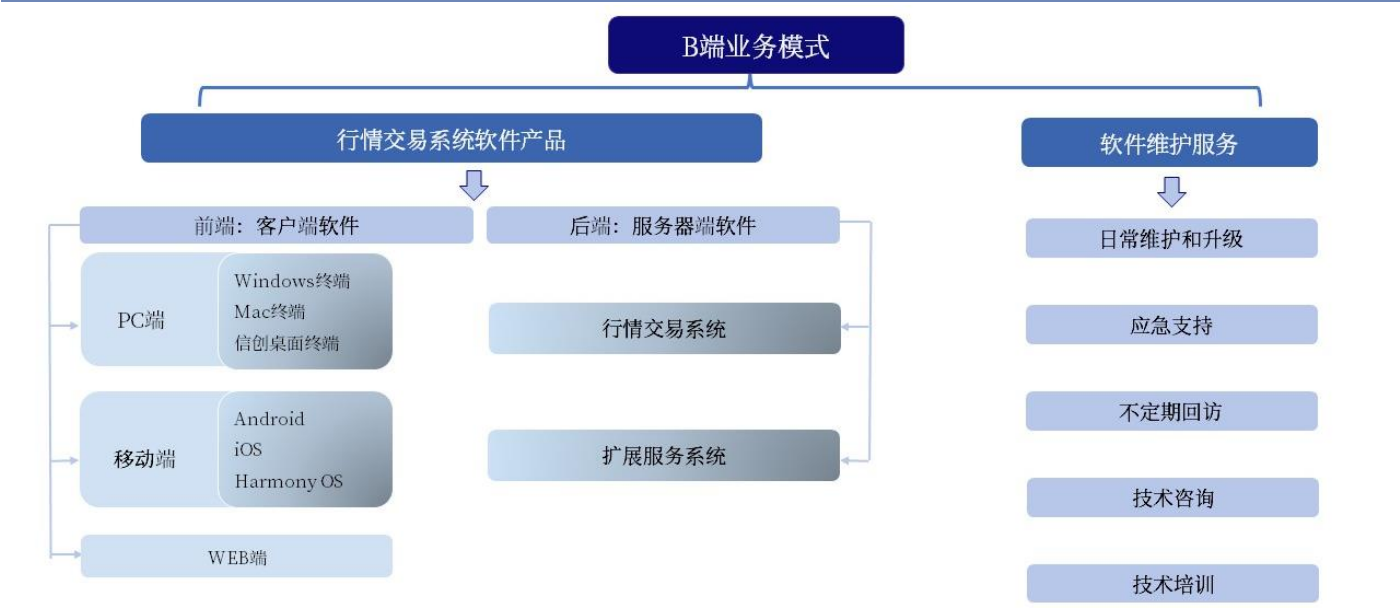
1) **软件产品销售业务**在证券机构软件销售和服务业务模式下,公司可为证券公司等机构客户提供证券软件产品、软件维护的综合解决方案,通常与其签订软件产品采购及维护服务合同,以保障售后服务的完整。

**公司面向证券公司销售的证券行情交易系统软件,包括服务器端及客户端**,其中**服务器端**直接对接证券公司交易系统的中后台系统,实现行情、资讯、交易数据的对接传输,多终端统一复用后台服务器端软件,而**客户端**包括PC客户端(Windows终端、Mac终端、信创桌面终端)、移动客户端(Android、iOS、Harmony OS等系统)和Web终端等,秉承“统一后台,多种终端”的架构理念,各终端共用一套后台服务器软件系统与技术,一般在证券公司的网站等平台以证券公司软件

产品系列的形态出现，可以有效节省资源，提高开发和运营效率，便于业务创新拓展。

2) **维护服务业务**是向证券公司等机构客户提供的软件产品在软件安装调试完毕并经验收合格后，公司按照合同约定向客户提供一定期限的免费维护服务。免费维护期满后，公司按照软件合同款的一定比例向客户收取维护服务费，并长期提供维护服务。

图15：B 端业务模式



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院绘制

**机构客户方面，公司的产品和服务已覆盖了国内 90% 以上的证券公司**，本公司与证券公司等机构客户业务合作为主的模式保证了公司的稳定发展。证券期货软件开发业务板块中，主要分为部分国内证券公司版本、部分国内期货公司版本和部分香港证券公司版本。

表2：公司证券期货软件开发业务板块举例

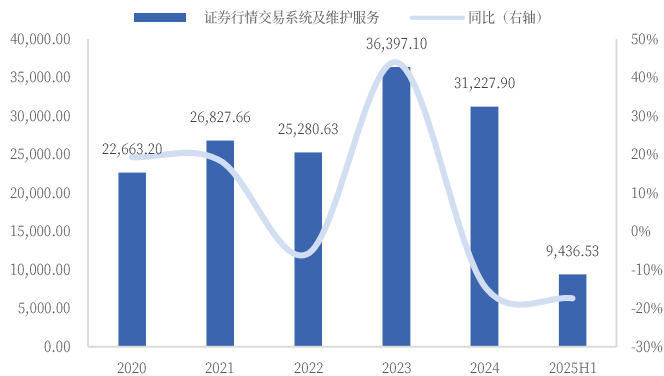
|          | 证券公司         | 软件开发产品举例                                   |
|----------|--------------|--------------------------------------------|
| 国内证券公司版本 | 国信证券         | 金太阳专业版、金太阳 MAC 版、期权通、金太阳 APP（合作开发）         |
|          | 招商证券         | 智远一户通（简/繁）、网上交易 MAC 版、智远一户通 APP（合作开发）      |
|          | 广发证券         | 广发证券繁体版、广发金融终端                             |
| 国内期货公司版本 | 招商期货         | 招商期货全能版                                    |
|          | 海通期货         | 通达信股票期权、通达信股票期权仿真版                         |
|          | 乾坤期货         | 通达信版本                                      |
| 香港证券公司版本 | 中信证券国际有限公司   | 中信证券通达信平台                                  |
|          | 东方国际证券       | 东方香港环球通 PC 版（简/繁）、东方香港环球通 APP（安卓）、东方易赢 APP |
|          | 招商证券(香港)有限公司 | 招商香港网上交易全能版（简/繁）、招商智远香港 APP                |
|          | 光大新鸿基        | 港股易                                        |

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

2025 年 H1，公司 B 端业务收入贡献总收入 70.99%；2025 年上半年 ToB 端软件销售及维护服务收入合计 0.94 亿元，受国密改造完成后的阶段性需求回落影响同比下滑 17.4%。未来公司将在现有证券行情交易系统软件产品的基础上，进一步丰富现有产品的功能，向机构客户和个人客

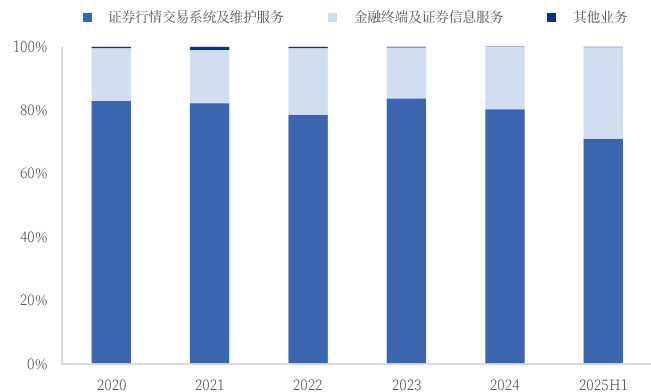
户提供证券行情交易综合服务平台，以定制化和模块化方式提供多市场行情浏览分析、资讯数据信息获取和智能搜索、可视化呈现、专业化交易、智能投资分析、智能投顾、智能客服等综合性证券软件和服务平台。通过构建丰富的证券应用产品矩阵加固公司在证券软件和信息技术服务领域的领先地位。

图16：公司 B 端收入（万元）及同比增长率情况



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图17：B 端业务收入仍是公司收入的主要来源



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

## （二）各产品模块信创化改造顺利完成，债券系统持续完善

公司在安全研究和安全服务方面具备较强技术实力。在安全研究方面，公司拥有独立的国密安全 and 信息安全服务的安全研究团队，通过跟踪最新安全攻防技术，持续进行漏洞分析与挖掘、APT 攻击分析、攻击工具分析、黑客行为画像、僵尸网络分析等前沿安全技术研究，并将研究成果迅速转化为产品能力，持续提升公司产品和服务的安全防护能力，确保公司在市场竞争中保持竞争力。随着试点券商商用密码应用安全性评估逐步完成、《GM/T0054-2018 信息系统密码应用基本要求》行业标准加速落地，公司在该领域技术日趋成熟，将进一步巩固公司在市场竞争中的地位。

2025H1，信创领域，各产品模块的信创化改造均已顺利完成，其中通达信 iTendx 研究终端已在统信和麒麟国产桌面操作系统应用商店上架，除了鸿蒙手机版上线外，上半年度也推出了通达信鸿蒙版 PC 客户端。此外，全品类金融数据库系统的建设基本完成，推出了新版港股、美股、外盘数据库，进一步完善了跨境市场数据服务能力。

图18：通达信 iTendx 信创化改造顺利完成



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图19：通达信支持统信 UOS、银河麒麟和鸿蒙 PC 版



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

新业务线上，公司着重投入债券市场，加快加强全品类金融数据库系统的建设。目前，债券终

端已经完成开发并在金融机构推广使用，支持更多衍生品行情和估值等数据，沟通聚合技术对接已经完成，推出了交易员端的工作台。公司基于成熟的行情、资讯系统框架，不断坚持自主研发创新，持续推进产品优化升级。期内完成了多个品种的数据完善，指标新增，全球市场数据与功能的规划，如新加坡股、台股等。公司旨在结合知识图谱、大数据等新一代信息技术，将开发集成全球行情报价分析、资讯信息、行业数据、专题数据、投资组合管理、舆情监控和在线直播于一体的综合性专业化金融数据研究终端。**为证券分析师和投顾人员**提供覆盖上市公司的财务报表分析数据、全球行情数据、行业数据和综合分析等功能和数据的可视化金融研究终端；**为 FICC 机构用户**提供全方面的服务平台；**为终端投资者**提供数据筛选、深度解析和精准推送的投资分析平台，为其投资研究和投资决策提供辅助工具等。

**债券的功能和数据持续丰富完善。**债券行情系统持续研发、完成债券专题功能整合、债券 F9 升级迭代、债券侧边栏研发、债券浏览器指标更新。同时优化数据提取性能，提高数据计算效率。功能的全面性、专业性和都取得极大的提升。

图20：债券行情系统功能和数据持续丰富完善

## 债券

(行情功能需单独付费购买)

债市行情 | 债市资讯 | 债券专题统计 | 债券深度资料 | 债券指数 |  
试算工具 | 定价分析 |

涵盖利率债、信用债、可转债、利率互换、债券指数、国债期货等品种的行情、资讯、深度资料、专题统计等数据，提供持有期收益分析、质押式回购分析、债券税费设定等试算工具，还提供债券定价计算、流动性分析、敏感性分析等分析决策工具，给投资者进行债券投资带来全方面的支持。

点击咨询 >

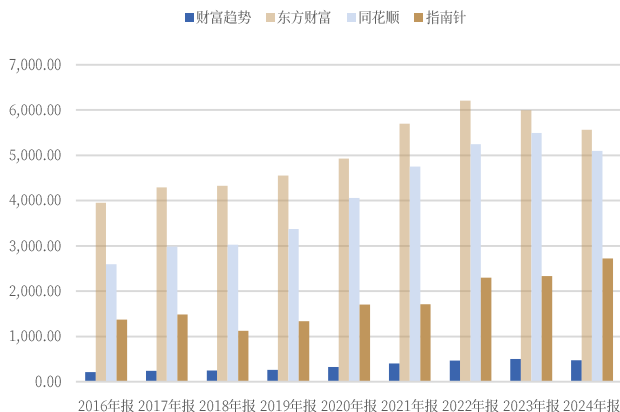


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

### (三) 公司人效于可比公司中占优，员工平均产出水平超 80 万元

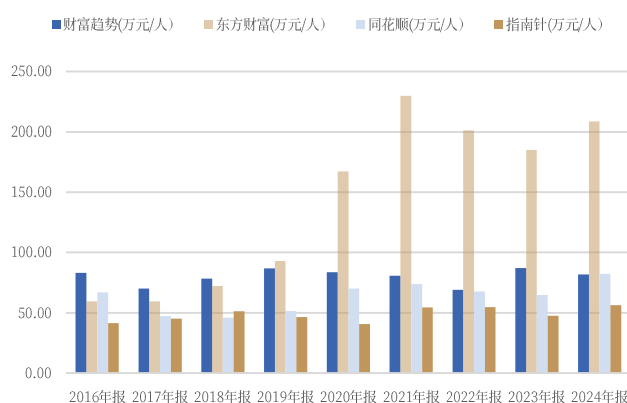
选取 B 端可比公司，东方财富、同花顺和指南针，对比员工数量及全员劳动生产力的情况。

图21：近十年公司及可比公司的员工数量



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图22：近十年公司及可比公司的人效情况（营收/员工数）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

如上图，可知财富趋势公司相对其他可比公司，员工数量显著低于平均水平；而**员工平均产出水平稳定在高水位，2016-2018 年于可比公司中位列首位，2019 年及以后次居第二，2024 年公司员工平均产出水平为 81.89 万元/人**。对于公司而言，可持续的高人均产出是其拥有强大产品护城河、高效运营体系和优秀商业模式的综合体现，是核心竞争力的一个重要量化指标。

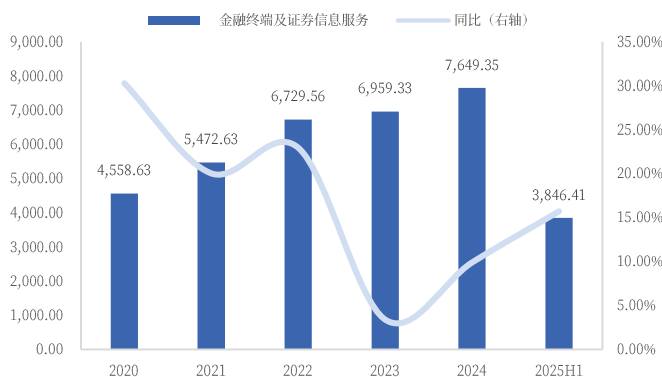
**结合公司实际情况**，公司拥有高行业壁垒，其行情分析系统、证券交易系统市场需求旺盛，金融数据库数十年积累了难以复制的数据资源；且产品标准化程度高，可以尽可能复制销售，边际成本极低；此外，维护服务收入具有稳定可持续性，为公司持续带来较高利润。

### 三、用户规模持续扩张，C 端有望持续改善

#### （一）C 端用户规模稳步增长，2025H1 重回双位数增长

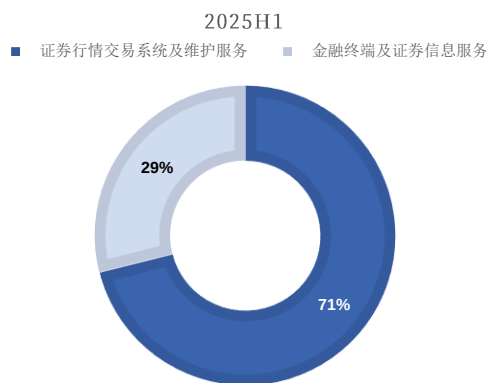
C 端证券信息服务产品结构分为移动端和 PC 端产品版本。公司提供基于云计算、人工智能技术和可视化平台的短线宝、扫雷宝、智能问答、热点专题、专项分析、行业和宏观分析等金融数据服务。2024 年证券信息服务收入为 7649.35 万元，同比增长 9.92%；2025H1 证券信息服务收入为 3846.41 万元，同比增长 15.73。公司未披露用户规模相关数据，但据公司公告显示，公司通过线上销售模式，用户通过公司官网或 APP 应用商城下载免费版软件体验基础功能，付费用户规模稳步增长。

图23：公司 C 端收入（万元）及同比增长率情况



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

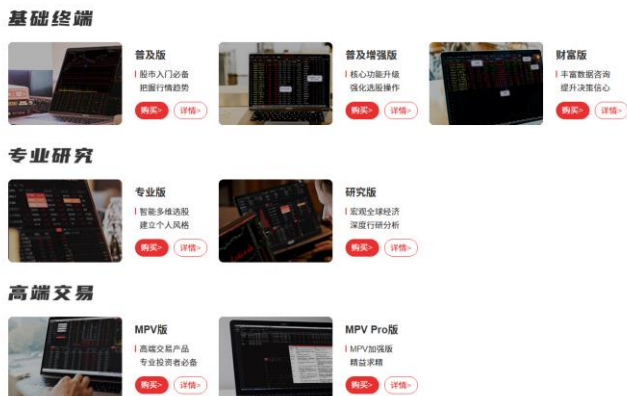
图24：2025H1 营业收入占比



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

C 端模式下，用户可通过公司官网或 APP 应用商城下载免费版软件体验基础功能，通过手机号、微信、QQ 等多种方式注册通达信账号，在登录后使用更多的功能及服务。证券信息服务收费终端主要分为基础行情、专业研究、高端交易三大类。基础行情终端注重基于通达信证券行情交易系统软件的基础信息揭示服务；专业研究终端注重基于云计算和可视化平台提供的衍生数据与深度数据的内容服务；高端交易终端基于专业版终端，额外提供历史数据回测、实时数据监测和信号输出等高级功能，使客户端数据更加个性灵活，有助于辅助投资者投资决策。证券信息服务收费产品收费形式包括月度、年度形式付费，部分增值功能支持按计算资源梯度付费。

图25：C 端产品主要分为基础行情、专业研究、高端交易三大类



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图26：C 端普及版介绍



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

成本方面，2024 年信息费为 3217.82 万元，同比下降 0.87%；主机托管费为 171.25 万元，同比下降 43.51%。公司优化后台和客户端，实体机房减少并迁移至云服务，降低了主机托管费用。

(二) AI+证券信息服务驱动，构建智能化金融生态

2025 年 H1，公司在人工智能项目产品功能拓展、平台生态构建和核心技术升级方面取得了重大突破，成功推动了"问小达"系统从智能问答助手向证券分析智能体的进化。

1. 产品功能革新：3 月，平台接入 DeepSeek 大模型，上线了“AI 写公式”功能。通过知识库与 RAG 技术持续迭代，显著提升了成功率和用户交互体验。6 月，PC 版正式上线“问小达 2.0”证券 Agent，通过内置的查证券、选证券、查资讯、查公告、查研报、查宏观、联网搜索及百科等八大辅助工具，极大增强了通用模型处理实时性、专业性金融证券问题的能力，并支持文字、图表、K 线图等多种富媒体形式的回答。

问小达 AI 金融助手是通达信基于经典版问小达的革命性升级，深度融合自研 TendencyGPT 分类模型与大语言分析能力，新增四大核心特性：1) 多维度数据覆盖：扩展支持宏观指标、行业研报、公司公告及实时资讯查询；2) 智能分类引擎：通过 TendencyGPT 模型精准解析用户意图，输出结构化分析结论；3) 联网搜索集成：打破信息壁垒，实时获取全网金融动态与市场热点；4) 交互体验优化：支持多模态展示（行情图、表格）、会话分享、用户反馈，响应速度显著提升。

表3：“问小达 2.0”核心业务场景

| 业务模块 | 功能描述                                   |
|------|----------------------------------------|
| 看行情  | 实时接入通达信行情服务，查询个股/指数分时、K 线、资金流向等全维度行情数据 |
| 选股票  | 集成 AI 选股模型，基于基本面/技术面/资金面多因子智能筛选潜力标的    |
| 查宏观  | 聚合国家/地区 GDP、CPI 等宏观经济指标，支持历史对比分析       |
| 学投资  | 基于研报、公告、资讯等多源信息，生成个股深度分析与投资建议          |

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

“问小达 2.0”深度拓展用户个性化机制。1) 点赞优化机制：用户对满意回答点赞→系统自动收录高好评回答→持续优化模型输出质量；2) 实时反馈通道：提交问题回答的改进建议→运营平台即时处理→即时优化迭代；3) 高效内容管理：一键复制，快速保存分析结论至本地；多形式分享：生成图文报告或会话链接，便于协作与知识沉淀。

问小达 AI 金融助手通过 AI 深度赋能+全链路数据整合，重新定义投资决策效率，能做到：  
更智能：TendencyGPT 模型实现语义精准解析与策略生成；  
更全面：覆盖宏观→个股→资讯的完整投资信息链；  
更个性化：个性化交互与持续进化能力，让工具适配用户需求。

表4：“问小达 2.0”提供的 7 种查询工具可覆盖投资全流程需求

| 工具类型    | 核心功能                         |
|---------|------------------------------|
| 金融查询:数据 | 上市公司信息、财务指标、机构/个人持股变动、历史行情回溯 |
| 金融查询:选股 | 按估值/成长性条件组合筛选股票池             |
| 宏观查询    | 查询全球宏观经济数据，支持指标对比与政策解读       |
| 研报查询    | 个股/行业深度报告、行业研究、策略分析一键调取      |
| 公告查询    | 即时监控上市公司重大公告（增减持、重组、业绩预告等）   |

|      |                   |
|------|-------------------|
| 资讯查询 | 个股/行业新闻实时推送       |
| 联网搜索 | 补充全网金融信息，捕捉市场突发动态 |

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

2. 平台生态构建：上半年，平台在阿里云、华为云、火山引擎首批上线了“问小达 1.0” MCP（模型能力提供商）服务，首次为广大模型开发者和合作伙伴提供了接入通达信内部实时证券数据的通道，为构建开放的金融 AI 生态打下了坚实基础。
3. 技术架构重构：对“问小达 1.0”的内部查询逻辑进行了深度优化，清理了历史技术包袱，开放了更多查询领域和方式。此举为未来实现用自然语言无缝触达内部任意数据（如 TCI 行情计算引擎、TDXDB 数据库、T050 交易模块）的目标提供基础设施。
4. 质量与效率保障：围绕“问小达 2.0”建立了完善的质量保障体系，包括定制化测试集、自动化评估平台和模型线上观测系统，形成了从评估、观测到优化的闭环，持续提升模型输出的质量和效率。

图27：“问小达 2.0”正式上线



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院绘制

## 四、盈利预测与估值

### （一）业务拆分

财富趋势围绕“通达信”品牌，客户黏性强，收入仍高度依赖证券行情交易系统销售及维护服务，占总收入比重超 70%。以 2B 的机构客户为主提供证券行情系统的软件销售及维护服务，公司已覆盖国内 90%以上具备经纪业务资质的证券公司；2C 方面证券信息服务业务包括授权行情服务和金融数据服务，满足机构或者个人客户对行情揭示和分析、金融数据增值服务及个性化服务的需求。公司 2024 年实现营业收入 3.89 亿元，预计 2025/2026/2027 年营业收入分别为 3.78/4.21/4.87 亿元，增速分别为-2.75%/+11.15%/+15.73%。以下为公司主营业务具体拆分与盈利预测：

#### 1. 证券行情系统—维护服务

公司向证券公司等机构客户提供的软件产品在软件安装调试完毕并经验收合格后，公司按照合同约定向客户提供一定期限的免费维护服务。免费维护期满后，公司按照软件合同款的一定比例向客户收取维护服务费，并长期提供维护服务，该业务板块业绩相对稳健。预计 2025/2026/2027 年营业收入分别为 1.65/1.84/2.11 亿元，增速分别为+3.98%/+11.51%/+14.49%。

#### 2. 证券行情系统—软件销售

软件产品构成包含客户端软件和服务器端软件，秉承“统一后台，多种终端”的架构理念，各终端共用一套后台服务器软件系统与技术。2025 年软件产品业绩下滑主要系市场下游需求不及预期的影响，有望伴随证券行业基本面回暖而改善。预计 2025/2026/2027 年营业收入分别为 1.22/1.28/1.41 亿元，同比变化-20.15%/+4.88%/10.11%。

#### 3. 金融终端及证券信息服务

人工智能平台“问小达”已完成 2.0 版本升级，支持自然语言处理、向量搜索、RAG 技术等能力，有望提振 C 端付费意愿，未来三年增速乐观。预计 2025/2026/2027 年营业收入分别为 0.90/1.08/1.34 亿元，同比变化 18.21%/+19.02%/24.59%。

表5：公司收入拆分表（单位：百万元）

|             | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|-------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 收入          | 434.67  | 388.98  | 378.30  | 420.50 | 486.65 |
| YOY         | 35.21%  | -10.51% | -2.75%  | 11.15% | 15.73% |
| 证券行情系统—维护服务 | 154.39  | 158.93  | 165.26  | 184.28 | 210.98 |
| YOY         | 15.41%  | 2.94%   | 3.98%   | 11.51% | 14.49% |
| 证券行情系统—软件销售 | 209.58  | 153.35  | 122.45  | 128.42 | 141.41 |
| YOY         | 76.07%  | -26.83% | -20.15% | 4.88%  | 10.11% |
| 金融终端及证券信息服务 | 69.59   | 76.49   | 90.42   | 107.62 | 134.09 |
| YOY         | 3.41%   | 9.92%   | 18.21%  | 19.02% | 24.59% |
| 其他          | 1.11    | 0.21    | 0.18    | 0.18   | 0.18   |
| YOY         | -18.98% | -80.84% | -16.76% | 0.00%  | 0.00%  |

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

**毛利率：**公司整体毛利率较稳定。2024 年公司综合毛利率为 85.98%。2025 年前三季度毛利率略有波动，预计 2025-2027 年毛利率约为 84.68%/84.12%/83.58%。

**费用率：**2024 年公司研发费用率持续高位，研发成本为 0.91 亿元，同比增长 21.24%，公司重点布局人工智能、大数据、云计算等前沿技术在金融场景的应用。在 B 端市场，公司推出债券投资终端，完善 FICC 业务支持能力。2025H1 研发费用为 0.40 亿元，同比下降 3.17%；销售费用为 292.56 万元，同比下降 6.21%；管理费用为 452.61 万元，同比下降 7.41%。

综合以上，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.01/3.49/4.21 亿元，同比变化-1.05%/+15.95%/+20.79%，EPS 分别为 1.17/1.36/1.64 元。

（二）相对估值—PE 法

目前行业内提供证券信息服务的服务商较多，其中已经上市或在新三板挂牌的公司有同花顺、指南针、东方财富等。这些竞争机构与公司在目标客户、业务模式和发展定位等方面均有所不同。从发展定位看，公司属于证券信息技术供应商，侧重于面向证券公司等机构客户（B 端）的证券信息软件产品研发及维护服务。可比公司中，同花顺属于证券信息技术供应商（B 端）和证券信息服务供应商（C 端），B 端及 C 端均拥有较强的市场竞争力。指南针及雪球属于证券信息服务供应商，主要面向 C 端提供证券信息服务或证券投资咨询业务。

采用 2026 年 1 月 23 日收盘价，2025/26/27 年 EPS 分别为 1.17/1.36/1.64 元，PE 估值分别为 123.33/106.37/88.06 倍。相对面向证券公司等机构客户（B 端）的证券信息软件产品，公司先发优势突出，受用户的使用习惯、系统安全性、稳定性以及系统升级和后续维护等因素影响，机构客户一般不会轻易更换软件开发商。综合来看，我们认为公司已具备竞争优势，未来在软件市场中有望不断提升份额，首次覆盖给予“推荐”评级。

表6：可比公司对应 PE 估值数据（截至 2026 年 1 月 23 日）

| 股票代码      | 股票名称  | 收盘价       | EPS（元） |       |       | PE（x）  |        |        |
|-----------|-------|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
|           |       |           | 2025E  | 2026E | 2027E | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 688318.SH | 财富趋势  | 144.39CNY | 1.17   | 1.36  | 1.64  | 123.33 | 106.37 | 88.06  |
| 300033.SZ | 同花顺*  | 365.18CNY | 5.05   | 6.21  | 7.26  | 70.33  | 57.17  | 48.87  |
| 300803.SZ | 指南针*  | 129.25CNY | 0.50   | 0.62  | 0.87  | 256.40 | 206.49 | 146.51 |
| 300059.SZ | 东方财富* | 23.30CNY  | 0.78   | 0.89  | 0.99  | 29.72  | 26.07  | 23.62  |
| 均值        |       |           |        |       |       | 119.95 | 99.03  | 76.77  |

资料来源：WIND，中国银河证券研究院（注：\*表示采用 WIND 一致预期）

（三）相对估值—PS 法

采用 2026 年 1 月 23 日收盘价，2025/26/27 年 ROA 分别为 7.69%/8.43%/9.49%，PS 估值分别为 98.05/88.21/76.22 倍。公司软件产品的客户黏性较高，公司与证券公司等机构客户业务合作为主的模式保证了公司业绩的快速稳定增长。同时，受益于证券公司等机构客户的市场资源，公司巨大的终端用户使用量也为公司后续产品序列开发奠定了良好的客户基础。

公司 PS 倍数显著高于可比公司平均水平，其高估值主要源于其在证券 IT 基础设施领域的稀缺性、AI 与信创双重技术赋能的领先布局，以及高盈利质量支撑的长期增长预期，尽管短期收入承压，但市场对其未来业绩弹性与行业壁垒给予高度溢价。公司竞争壁垒在于其产品是券商交易系统的底

层支撑，一旦部署即深度绑定，难以替代，而其他三家公司更多依赖用户规模与市场情绪驱动。

表7：可比公司业务分析

| 公司名称 | 主要业务                                                                                    |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 财富趋势 | 深耕证券公司核心交易系统，产品覆盖国内 90% 以上券商，提供行情分析系统、证券交易系统、智能服务系统及配套维护服务，属于金融 IT 基础设施供应商，客户粘性强、转换成本高。 |
| 同花顺  | 以 C 端流量为核心，通过 APP 实现广告、增值电信服务变现，B 端 iFinD 终端虽具竞争力，但主要面向机构客户，非系统级核心供应商。                  |
| 东方财富 | 构建“流量+牌照”生态，以经纪、两融、基金代销等自营业务为主，金融信息服务为辅助，属综合互联网财富管理平台。                                  |
| 指南针  | 2022 年收购网信证券后转型为“软件+券商”双轮驱动，金融信息服务收入占比 72.6%，但其软件产品主要面向个人投资者，系统级渗透率低于财富趋势。              |

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

市场对财富趋势的高估值，核心源于其在两大国家战略方向上的领先落地：

**AI 赋能产品进阶：**公司成功接入 DeepSeek 大模型，上线“AI 写公式”功能，并推出“问小达 2.0”证券 Agent，集成八大智能辅助工具（查证券、查研报、查公告、联网搜索等），实现从工具到智能体的跃迁，显著提升机构客户使用深度与付费意愿。

**信创全面完成：**通达信 iTendx 研究终端已在统信、麒麟国产操作系统应用商店上架，并推出鸿蒙版 PC 客户端，成为少数完成全栈信创改造的金融 IT 企业，深度受益于券商系统国产化替代浪潮。

相较之下，同花顺虽推进 AI 大模型，但其主要应用于 C 端问答与推荐；东方财富 AI 布局集中于基金投顾与智能客服；指南针尚未披露系统级 AI 落地进展。**财富趋势在 ToB 核心系统 AI 化上具备唯一性。**综合来看，我们认为公司已具备竞争优势，公司营收及净利润有望大幅提升，首次覆盖给予“推荐”评级。

表8：可比公司对应 PS 估值数据（截至 2026 年 1 月 23 日）

| 股票代码      | 股票名称  | 收盘价       | ROA (%) |       |       | PS (x) |       |       |
|-----------|-------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
|           |       |           | 2025E   | 2026E | 2027E | 2025E  | 2026E | 2027E |
| 688318.SH | 财富趋势  | 144.39CNY | 7.69    | 8.43  | 9.49  | 98.05  | 88.21 | 76.22 |
| 300033.SZ | 同花顺*  | 365.18CNY | 22.37   | 24.09 | 24.44 | 34.52  | 28.73 | 24.83 |
| 300803.SZ | 指南针*  | 129.25CNY | 2.62    | 2.84  | 3.01  | 38.15  | 32.57 | 26.62 |
| 300059.SZ | 东方财富* | 23.30CNY  | 3.75    | 3.90  | 4.20  | 24.11  | 21.4  | 19.53 |
| 均值        |       |           |         |       |       | 48.71  | 42.73 | 36.80 |

资料来源：WIND，中国银河证券研究院（注：\*表示采用 WIND 一致预期）

## 五、风险提示

---

**（一）资本市场波动的风险：**公司业绩与证券场景气度高度相关。证券市场交易活跃度下降会影响证券公司对 IT 系统的投入意愿与能力，将影响公司主要收入来源。

**（二）技术创新进展不及预期的风险：**金融科技领域技术迭代迅速，若 AI、大数据等关键技术突破不及预期，或研发方向与市场趋势不符，将导致产品竞争力下降。

**（三）国密改造或金融信创落地节奏不及预期的风险：**公司业务需求受证券信息技术监管政策推动，相关政策推进节奏存在不确定性。若国密改造、金融信创等政策推进放缓，将导致证券公司相关系统升级改造的需求延迟或减少，将影响公司业绩的成长性。

**（四）B 端业务存量市场竞争的风险：**公司收入超过 75%源于面向证券公司的证券行情交易系统销售及维护服务，且公司目前已覆盖国内超过 90%的拥有经纪业务资质的证券公司，公司可供新增的证券公司客户数量较少。若未来证券公司盈利模式发生重大变化、进而导致其需求结构发生重大变化、公司拓展面向互联网用户的证券信息服务业务不及预期，则公司将面临经营业绩下滑的风险。

## 图表目录

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 通达信软件领军证券行情交易行业 .....                             | 3  |
| 图 2: 公司主营业务结构图 .....                                   | 4  |
| 图 3: 公司业务收入（万元）及总收入同比增长率情况 .....                       | 4  |
| 图 4: 2015-2025H1 公司营业收入及同比情况 .....                     | 5  |
| 图 5: 2015-2025H1 公司归母净利润及同比情况 .....                    | 5  |
| 图 6: 2015-2025H1 公司毛利率与净利率情况 .....                     | 5  |
| 图 7: 2015-2025H1 公司费用率情况 .....                         | 5  |
| 图 8: 2015-2025H1 公司经营活动现金流量净额情况 .....                  | 6  |
| 图 9: 2015-2025H1 公司资产负债率情况 .....                       | 6  |
| 图 10: 公司发展历程 .....                                     | 6  |
| 图 11: 公司内部组织结构 .....                                   | 8  |
| 图 12: 公司股权结构图 .....                                    | 9  |
| 图 13: 近三年证券行业总资产增速呈上升趋势 .....                          | 10 |
| 图 14: 近三年证券行业总收入增速回升 .....                             | 10 |
| 图 15: B 端业务模式 .....                                    | 12 |
| 图 16: 公司 B 端收入（万元）及同比增长率情况 .....                       | 13 |
| 图 17: B 端业务收入仍是公司收入的主要来源 .....                         | 13 |
| 图 18: 通达信 iTendx 信创化改造顺利完成 .....                       | 13 |
| 图 19: 通达信支持统信 UOS、银河麒麟和鸿蒙 PC 版 .....                   | 13 |
| 图 20: 债券行情系统功能和数据持续丰富完善 .....                          | 14 |
| 图 21: 近十年公司及可比公司的员工数量 .....                            | 14 |
| 图 22: 近十年公司及可比公司的人效情况（营收/员工数） .....                    | 14 |
| 图 23: 公司 C 端收入（万元）及同比增长率情况 .....                       | 16 |
| 图 24: 2025H1 营业收入占比 .....                              | 16 |
| 图 25: C 端产品主要分为基础行情、专业研究、高端交易三大类 .....                 | 16 |
| 图 26: C 端普及版介绍 .....                                   | 16 |
| 图 27: “问小达 2.0” 正式上线 .....                             | 18 |
| 表 1: 《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》主要内容及与征求意见稿对比 ..... | 10 |
| 表 2: 公司证券期货软件开发业务板块举例 .....                            | 12 |
| 表 3: “问小达 2.0” 核心业务场景 .....                            | 17 |
| 表 4: “问小达 2.0” 提供的 7 种查询工具可覆盖投资全流程需求 .....             | 17 |
| 表 5: 公司收入拆分表（单位：百万元） .....                             | 19 |

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 表 6： 可比公司对应 PE 估值数据（截至 2026 年 1 月 23 日） ..... | 20 |
| 表 7： 可比公司业务分析.....                            | 21 |
| 表 8： 可比公司对应 PS 估值数据（截至 2026 年 1 月 23 日） ..... | 21 |

## 附录：

公司财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产       | 2,301.58 | 2,477.54 | 2,751.32 | 3,089.91 |
| 现金         | 512.20   | 2,428.30 | 2,695.60 | 3,024.99 |
| 应收账款       | 45.21    | 41.99    | 47.78    | 55.29    |
| 其它应收款      | 1.15     | 1.98     | 1.72     | 2.27     |
| 预付账款       | 4.49     | 4.50     | 5.34     | 6.29     |
| 存货         | 0.72     | 0.77     | 0.89     | 1.06     |
| 其他         | 1,737.80 | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 非流动资产      | 1,519.50 | 1,519.13 | 1,518.01 | 1,519.62 |
| 长期投资       | 735.92   | 735.92   | 735.92   | 735.92   |
| 固定资产       | 9.32     | 9.06     | 8.05     | 9.79     |
| 无形资产       | 12.08    | 12.03    | 11.97    | 11.89    |
| 其他         | 762.18   | 762.12   | 762.06   | 762.01   |
| 资产总计       | 3,821.08 | 3,996.67 | 4,269.33 | 4,609.52 |
| 流动负债       | 203.50   | 179.54   | 206.83   | 246.90   |
| 短期借款       | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 应付账款       | 33.96    | 16.76    | 24.98    | 34.24    |
| 其他         | 169.54   | 162.78   | 181.85   | 212.66   |
| 非流动负债      | 4.50     | 4.50     | 4.50     | 4.50     |
| 长期借款       | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他         | 4.50     | 4.50     | 4.50     | 4.50     |
| 负债总计       | 208.00   | 184.04   | 211.33   | 251.40   |
| 少数股东权益     | 0.73     | 0.62     | 0.50     | 0.41     |
| 归属母公司股东权益  | 3,612.34 | 3,812.01 | 4,057.50 | 4,357.72 |
| 负债和股东权益    | 3,821.08 | 3,996.67 | 4,269.33 | 4,609.52 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A   | 2025E    | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|----------|---------|---------|
| 经营活动现金流    | 199.44  | 356.95   | 289.77  | 339.12  |
| 净利润        | 303.96  | 300.63   | 348.58  | 421.11  |
| 折旧摊销       | 5.08    | 4.52     | 4.86    | 3.24    |
| 财务费用       | -20.25  | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 投资损失       | -92.38  | -98.96   | -84.73  | -116.41 |
| 营运资金变动     | -7.35   | -20.95   | 20.47   | 31.40   |
| 其他         | 10.39   | 171.71   | 0.60    | -0.22   |
| 投资活动现金流    | -277.18 | 1,660.23 | 80.73   | 111.26  |
| 资本支出       | -37.61  | -4.35    | -4.00   | -5.15   |
| 长期投资       | -331.91 | 1,565.62 | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | 92.34   | 98.96    | 84.73   | 116.41  |
| 筹资活动现金流    | -128.43 | -102.08  | -104.20 | -121.98 |
| 短期借款       | 0.00    | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 长期借款       | 0.00    | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | -128.43 | -102.08  | -104.20 | -121.98 |
| 现金净增加额     | -205.24 | 1,916.10 | 267.30  | 329.40  |

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

| 利润表(百万元) | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入    | 388.98 | 378.30 | 420.50 | 486.65 |
| 营业成本     | 54.55  | 57.95  | 66.79  | 79.89  |
| 税金及附加    | 4.01   | 3.97   | 4.25   | 5.01   |
| 销售费用     | 7.02   | 7.00   | 7.86   | 8.76   |
| 管理费用     | 9.23   | 8.78   | 10.22  | 9.78   |
| 研发费用     | 91.47  | 91.85  | 102.35 | 114.22 |
| 财务费用     | -26.18 | -12.04 | -57.07 | -63.35 |
| 资产减值损失   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 公允价值变动收益 | -12.58 | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 投资收益及其他  | 105.75 | 117.31 | 105.97 | 141.27 |
| 营业利润     | 342.06 | 338.10 | 392.06 | 473.61 |
| 营业外收入    | 0.02   | 0.01   | 0.01   | 0.01   |
| 营业外支出    | 0.44   | 0.21   | 0.28   | 0.31   |
| 利润总额     | 341.64 | 337.90 | 391.79 | 473.31 |
| 所得税      | 37.68  | 37.27  | 43.21  | 52.21  |
| 净利润      | 303.96 | 300.63 | 348.58 | 421.11 |
| 少数股东损益   | 0.02   | -0.11  | -0.12  | -0.09  |
| 归属母公司净利润 | 303.94 | 300.74 | 348.69 | 421.20 |
| EBITDA   | 320.54 | 330.38 | 339.59 | 413.21 |
| EPS（元）   | 1.19   | 1.17   | 1.36   | 1.64   |

| 主要财务比率    | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入增长率  | -10.51% | -2.75% | 11.15% | 15.73% |
| 营业利润增长率   | -4.32%  | -1.16% | 15.96% | 20.80% |
| 归母净利润增长率  | -2.18%  | -1.05% | 15.95% | 20.79% |
| 毛利率       | 85.98%  | 84.68% | 84.12% | 83.58% |
| 净利率       | 78.14%  | 79.47% | 82.90% | 86.53% |
| ROE       | 8.41%   | 7.89%  | 8.59%  | 9.67%  |
| ROIC      | 7.77%   | 7.60%  | 7.34%  | 8.37%  |
| 资产负债率     | 5.44%   | 4.60%  | 4.95%  | 5.45%  |
| 净资产负债率    | 5.76%   | 4.83%  | 5.21%  | 5.77%  |
| 流动比率      | 11.31   | 13.80  | 13.30  | 12.52  |
| 速动比率      | 10.44   | 13.77  | 13.27  | 12.49  |
| 总资产周转率    | 0.10    | 0.10   | 0.10   | 0.11   |
| 应收账款周转率   | 8.22    | 8.68   | 9.37   | 9.44   |
| 应付账款周转率   | 2.31    | 2.28   | 3.20   | 2.70   |
| 每股收益      | 1.19    | 1.17   | 1.36   | 1.64   |
| 每股经营现金流   | 0.78    | 1.39   | 1.13   | 1.32   |
| 每股净资产     | 14.10   | 14.88  | 15.84  | 17.01  |
| P/E       | 122.03  | 123.33 | 106.37 | 88.06  |
| P/B       | 10.27   | 9.73   | 9.14   | 8.51   |
| EV/EBITDA | 114.12  | 104.92 | 101.29 | 82.45  |
| PS        | 95.35   | 98.05  | 88.21  | 76.22  |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                                   | 评级   | 说明                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间   |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |
|                                                                                                                                        | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间    |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：

林 程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn