证券研究报告

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

金融科技2025年业绩综述--乘势而上，分化前行

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：武欣姝
执业证书编号：S0600524060001
联系邮箱：wuxs@dwzq.com.cn

二零二六年四月九日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

目录



- 金融科技行业架构梳理
- 一、C端券商IT：市场活跃拉升整体业绩，AI+流量或为关键
- 二、B端券商IT：市场需求未明显提升冲击业绩，创新升级或带来阿尔法
- 三、互联网金融：市场持续活跃，公司基本面稳健
- 四、海外虚拟资产交易所：合规趋势下场内交易活跃，营收稳中向好
- 五、海外虚拟资产应用商：应用场景落地加速，开创支付结算新范式
- 六、海外券商：传统金融与虚拟资产连接加速
- 七、主要结论与投资建议
- 八、风险提示

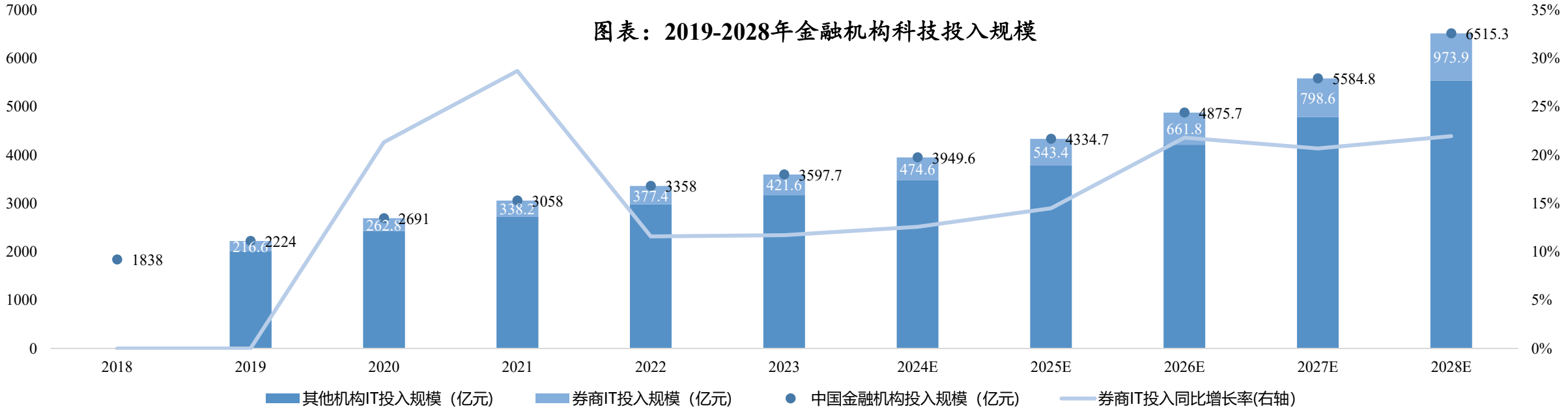
东吴证券
SOOCHOW SECURITIES

金融科技行业架构梳理

券商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，我们预计未来券商IT的投入将持续走高，并保持稳定高速的增长；据艾瑞咨询，2025年国内券商金融科技的投入规模达到543亿元，为金融科技行业提供重要的增长动力。
- **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，近年来金融科技市场规模不断提升，预计2028年国内金融机构的投入将增长至6,515亿元，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：2019-2028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

券商IT、互联网金融分类架构

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

图表：券商IT、互联网金融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	行情交易软件系统销售及维护，“问财”等大模型及AI智能化衍生产品	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	
				大智慧	证券公司综合服务系统	
	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：** 资管交易系统全面向O45信创版迭代、PB2.0、LDP极速交易、算法总线 **其他科技服务：** WarrenQ金融大模型、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，新一代分布式系统、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：** 大模型及RAG知识库赋能产品	
				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	
互联网金融	科技+牌照	C端金融服务	①C端金融信息服务 ②导流至金融类牌照业务变现	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、自研“妙想”金融大模型	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	
				同花顺	股票开户、ETF代销、期货导流，C端金融信息服务产品，基金代销	
				九方智投控股	证券投顾服务产品、股票学习机、智能投顾数字人“九哥”	

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

海外虚拟资产分类架构

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

图表：海外虚拟资产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
海外虚拟资产	交易场所	海外虚拟资产交易所	虚拟资产场内合规交易枢纽，承接零售与机构交易需求	HashKey	合规现货 / 衍生品交易、托管、质押理财、RWA 资产交易、链上清算服务	①市场情绪：虚拟资产价格波动、零售 / 机构交易活跃度 ②监管因素：全球合规牌照发放、反洗钱（AML）监管要求 ③政策因素：中国香港 / 新加坡等地区虚拟资产监管框架落地
				OSL	机构级虚拟资产交易、托管、资管服务	
	应用服务	海外虚拟资产应用商	①为跨境电商、外贸企业提供合规虚拟资产结算通道，把虚拟资产嵌入真实贸易支付流程 ②虚拟资产落地实体场景的服务载体，链接虚拟资产与实体经济	连连数字	跨境虚拟资产合规结算通道、外贸企业数字支付解决方案、跨境电商资金清分系统	①行业基本面：跨境贸易景气度、供应链金融数字化需求 ②监管因素：全球跨境支付合规要求、虚拟资产支付监管政策 ③政策因素：RWA 资产合规化、区块链技术应用扶持政策
				联易融科技	供应链金融 RWA 上链系统、智能合约风控平台、贸易资产数字化解决方案、区块链技术输出	
	传统金融融合	链接海外虚拟资产券商	①传统金融与虚拟资产的连接桥梁，持牌券商拓展虚拟资产服务 ②一站式跨境财富管理集成	耀才证券金融	传统证券经纪、香港持牌虚拟资产交易服务、跨境财富管理、一站式账户体系	①行业基本面：券商传统业务盈利、虚拟资产用户规模增长 ②监管因素：证券＋虚拟资产双牌照合规要求、跨境金融监管 ③政策因素：活跃资本市场、虚拟资产与传统金融融合政策
				富途控股	富途牛牛 APP、跨境证券交易、香港持牌虚拟资产交易、一站式全球资产配置、智能投顾服务	

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

图表：金融科技公司2025年核心业绩指标（按归母净利润排序）

股票代码	公司	2025年营业收入（亿元）	同比	2025年归母净利润（亿元）	同比
300059.SZ	东方财富	160.68	38%	120.85	26%
FUTU.O	富途控股	206.36	64%	102.08	103%
300033.SZ	同花顺	60.29	44%	32.05	76%
2598.HK	连连数字	17.34	32%	16.64	1089%
600570.SH	恒生电子	57.83	-12%	12.31	18%
9636.HK	九方智投控股	34.30	49%	9.22	238%
1428.HK	耀才证券金融	10.14	13%	5.70	13%
688318.SH	财富趋势	3.68	-5%	3.15	4%
300803.SZ	指南针	21.46	40%	2.28	119%
601519.SH	大智慧	8.27	7%	-0.44	-78%
0863.HK	OSL集团	4.41	27%	-3.49	-892%
9959.HK	联易融科技-W	9.83	-5%	-4.39	47%
3887.HK	HASHKEY HLDGS	6.53	-2%	-9.82	11%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

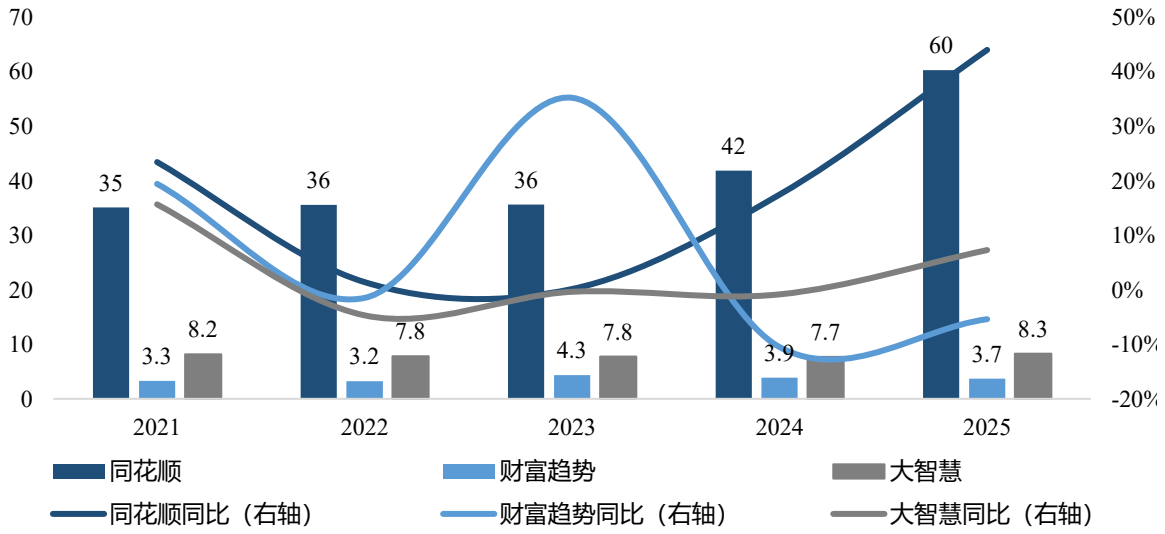
注：相关数据货币单位均为人民币，截至2026年4月8日港元汇率为0.88

一、C端券商IT：市场持续活跃拉升整体业绩，流量积累+AI产品力提升或为关键

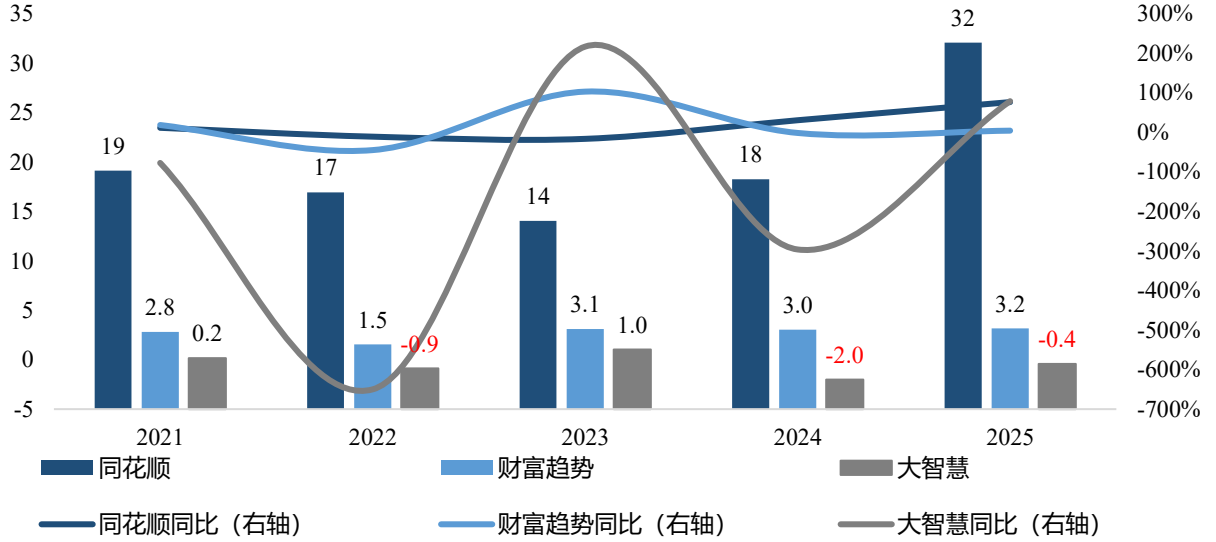
1.1. 资本市场持续回暖，C端券商IT整体业绩迅速上行

- **同花顺：整体业绩稳健，成本控制较强。**2025年营业总收入同比+44%至60亿元，归母净利润同比+76%至32亿元，主要系2025年全年资本市场活跃度回升，且公司将产品与大模型技术深度融合，AI 赋能下用户付费转化持续改善，互联网广告及业务推广收益实现了较快的增长。
- **财富趋势：营收相对稳定，归母净利润回暖。**2025年营业总收入同比-5.4%至3.7亿元，归母净利润同比+3.8%至3.2亿元，主要系机构端需求减弱导致主营业务项目减少、验收和收款同步减少，软件销售产品收入下降，软件销售收入同比-28%至1.10亿元。
- **大智慧：净利润表现疲软，处置全资子公司投资收益增加。**2025年营业总收入同比+7.2%至8.3亿元，主要由于公司PC终端和广告业务收入有所增长；归母净利润亏损收窄至-0.44亿元，主要系2025Q1公司将全资子公司“天蓝蓝”100%股权出售给实控人，确认投资收益约0.32亿元，且年内降本增效成果显著。

图表：2021-2025年 C端券商IT公司营业总收入(亿元) &同比增速



图表： 2021-2025年 C端券商IT公司归母净利润(亿元) &同比增速

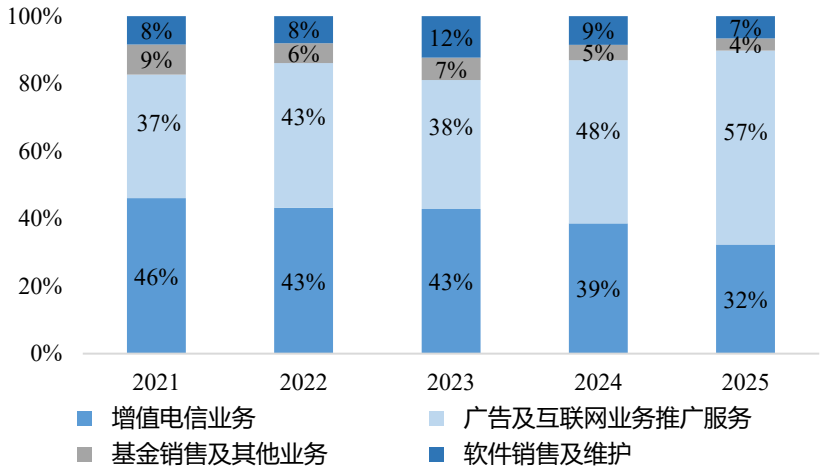


资料来源：Wind，东吴证券研究所

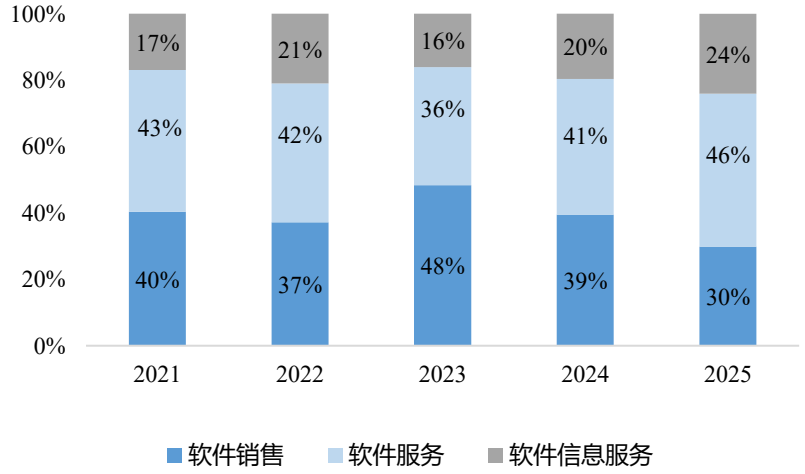
1.2. 市场活跃度提升，C端业务占比提升

- **同花顺：增值电信业务收入占比上升明显。**2025年，广告及互联网推广服务跃升至34.6亿元（占比57.4%），同比+71.0%，增值电信业务收入19.5亿元（占比32.4%），主要系A股市场回暖，且AI技术大幅提升广告转化率，券商、ETF导流提升明显；基金销售及其他手续费收入、软件销售及维护服务两项业务相对稳定。
- **财富趋势：软件销售业务占比下降。**2025年，软件服务/软件销售/证券信息服务收入分别占比46.1%/29.8%/24.1%，业务结构变动主要系机构端需求波动，导致软件销售业务收入下降28.4%，而软件服务及证券信息服务收入保持稳健正增长所致。
- **大智慧：金融资讯及数据终端服务系统收入占比相对稳定。**2025年，公司金融资讯PC终端/广告业务/港股服务系统/券商综合服务系统分别占比51.0%/14.7%/13.9%/12.2%；金融资讯及PC终端作为基本盘发挥稳定支撑，移动终端（占比4.3%）在降本增效下毛利显著改善，公司进一步收缩保险经纪等边缘业务，聚焦金融信息服务。

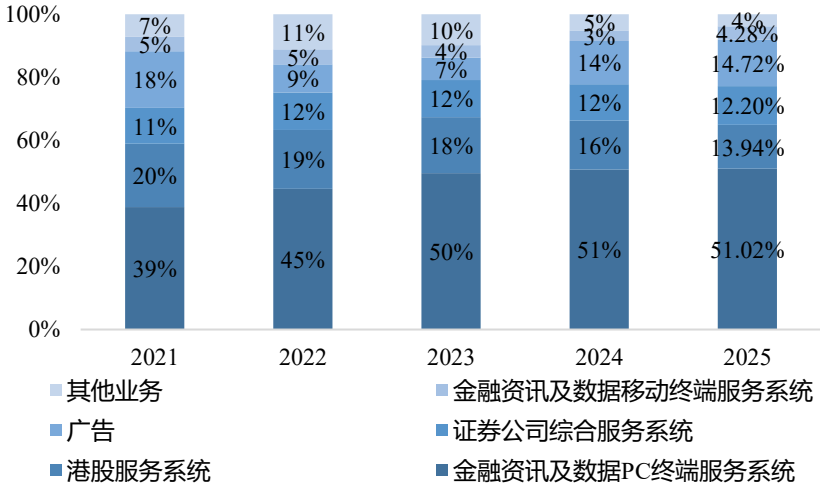
图表：2021-2025年 同花顺各项业务营收占比



图表：2021-2025年 财富趋势各项业务营收占比



图表：2021-2025年 大智慧各项业务营收占比



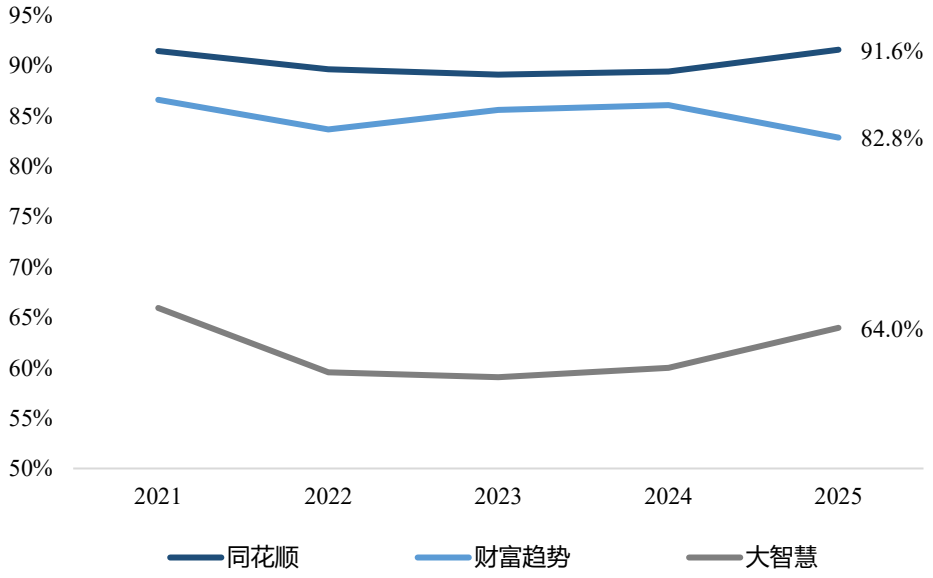
资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：“维护服务”自2022年起更名为“软件服务”

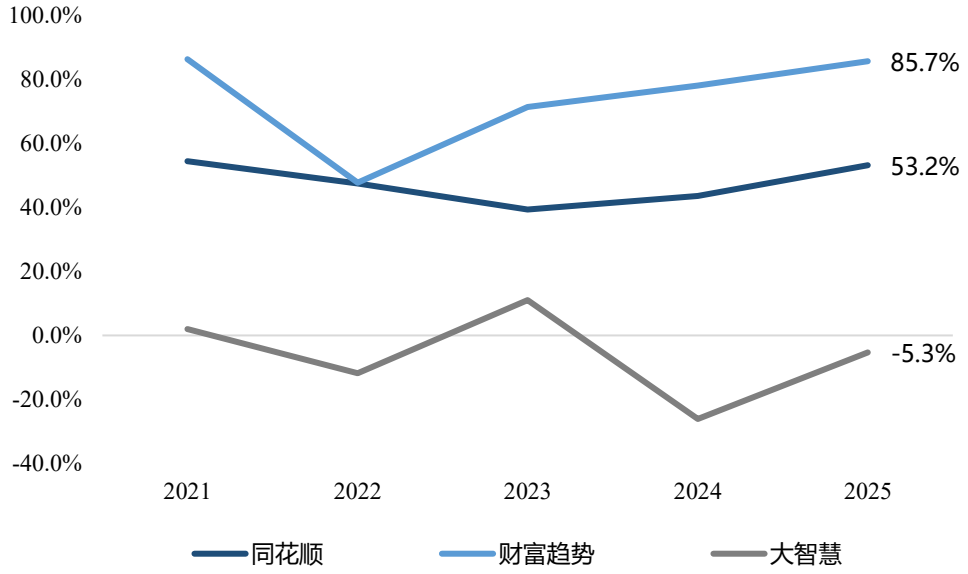
1.3. 毛利率有所分化，归母净利率相对稳健

- **同花顺：毛利率增长，销售投入加码。**2025年，公司毛利率维持在约91.6%的高位水平，归母净利率提升至53.2%，主要系资本市场活跃，公司网站及APP的用户转化率明显回升，高毛利的广告及互联网推广服务收入增速高。
- **财富趋势：费用控制严格，净利率提升。**2025年，公司整体毛利率为82.9%，归母净利率高达85.7%，主要系营业总成本得到有效控制，销售、管理、研发费用同比均出现明显下降，叠加理财等投资收益支撑，显著提升了归母净利率。
- **大智慧：扭亏为盈，营业收入增幅大于营业成本，毛利率提高。**2025年公司整体毛利率约64.0%，归母净利率回升至-5.3%，主要系年内信息服务费、薪酬等成本费用大幅压降，同时一季度确认了处置天蓝蓝公司的投资收益0.32亿元，显著改善了归母净利率。

图表：2021-2025年 C端券商IT公司毛利率



图表：2021-2025年 C端券商IT公司归母净利率

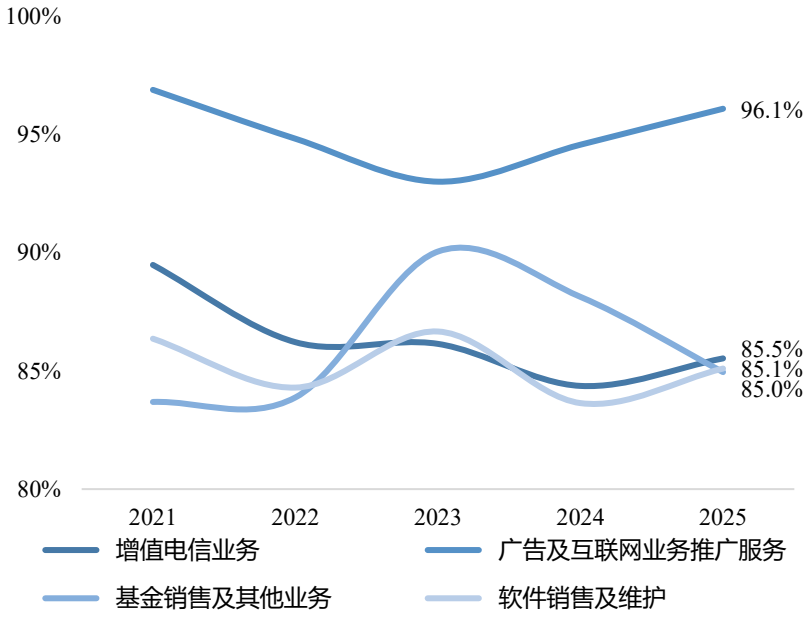


资料来源：Wind，东吴证券研究所

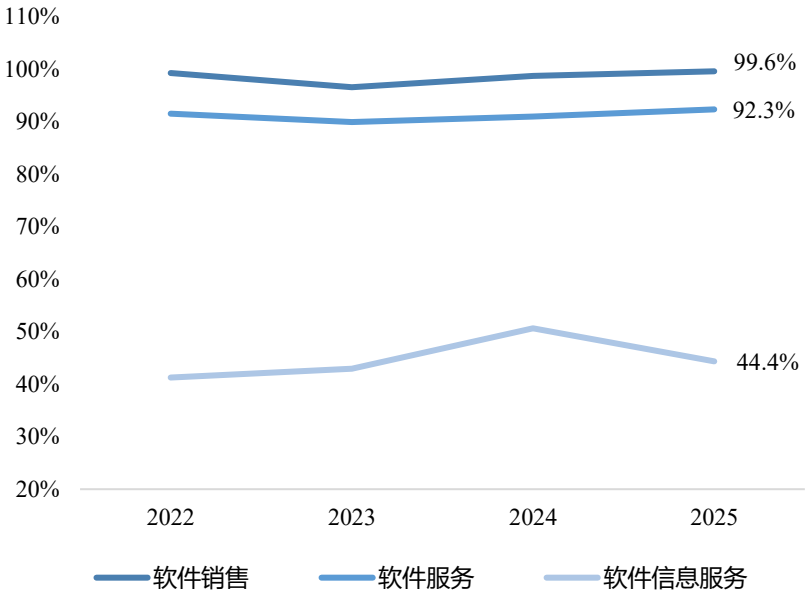
1.4. 市场持续活跃，C端业务毛利率增长

- **同花顺：各业务毛利率维稳。**2025年，公司核心业务广告及互联网推广服务、增值电信毛利率分别为96.1%、85.5%，维持在较高水平。软件销售及维护毛利率为85.1%、基金销售及其他交易手续费毛利率为84.9%，各项业务盈利能力极强，同比变动基本保持稳定。
- **财富趋势：各业务毛利率维持较高水平。**2025年，软件销售、软件服务毛利率分别为99.6%、92.3%（延续稳定趋势），两项核心业务在产品开发后维系成本较低，持续为公司带来高毛利收入；C端业务证券信息服务毛利率为44.4%，较上年略有波动，整体属正常波动范围。
- **大智慧：各项业务毛利率稳定。**2025年，金融资讯及PC终端毛利率为59.2%维持平稳，移动终端毛利率同比激增逾35pct至54.1%，主要系信息服务费等成本大幅减少；证券公司综合服务系统毛利率为51.2%，主要系国密改造等前期政策红利消退后回归平稳；广告业务毛利率高达99.0%。

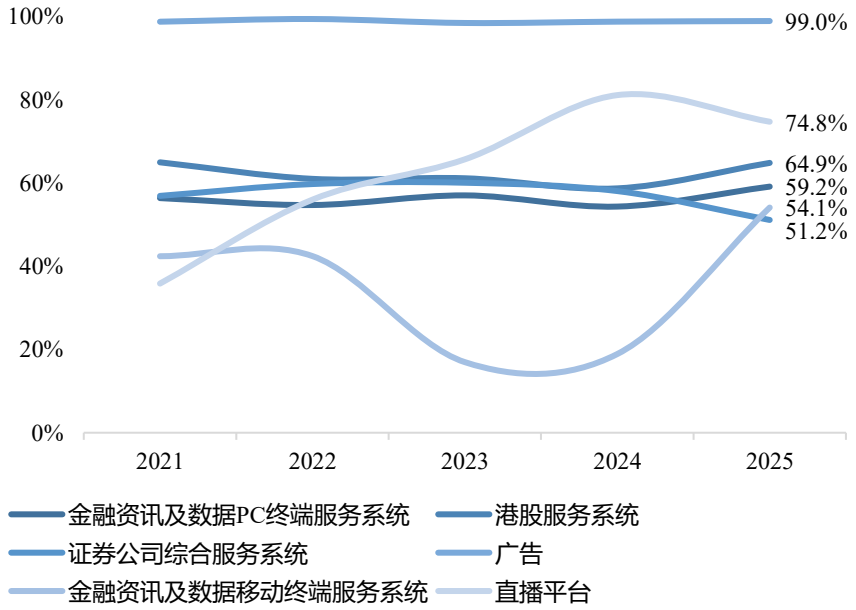
图表：同花顺各项业务毛利率



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



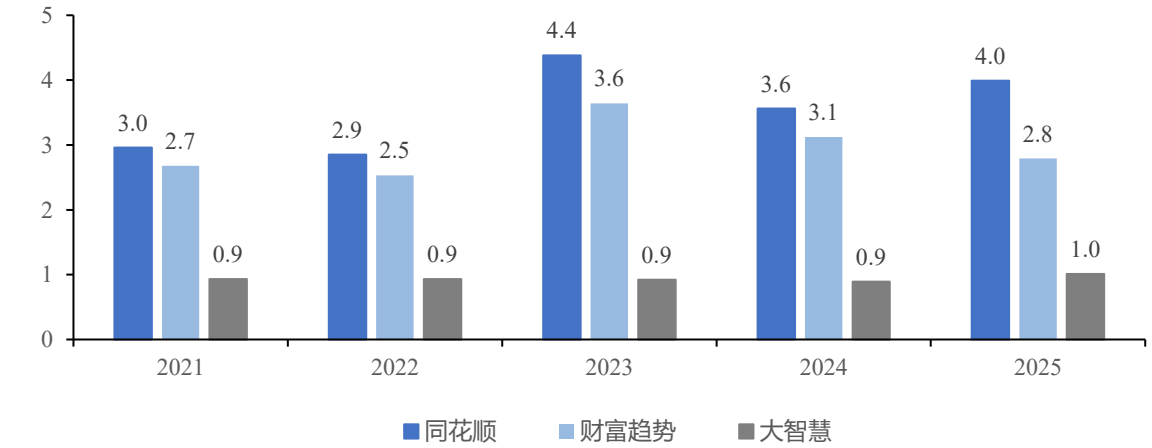
资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：“维护服务”自2022年起更名为“软件服务”

1.5. 行情交易系统供应商格局稳定，各有优势

- **行情交易系统不轻易更换，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，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。2025年，同花顺（增值电信+软件销售合并口径）、财富趋势行情交易系统主营收入分别为23.5亿元、3.68亿元，两者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：**2019年至2025年，财富趋势核心的B端证券行情交易系统整体毛利率稳定于90%以上，2025年该部分毛利率高达95.2%，盈利壁垒极高；同花顺相关核心业务毛利率则长期稳定在85%左右的优异水平。

图表：2021-2025年行业主要供应商 行情交易系统收入（亿元）

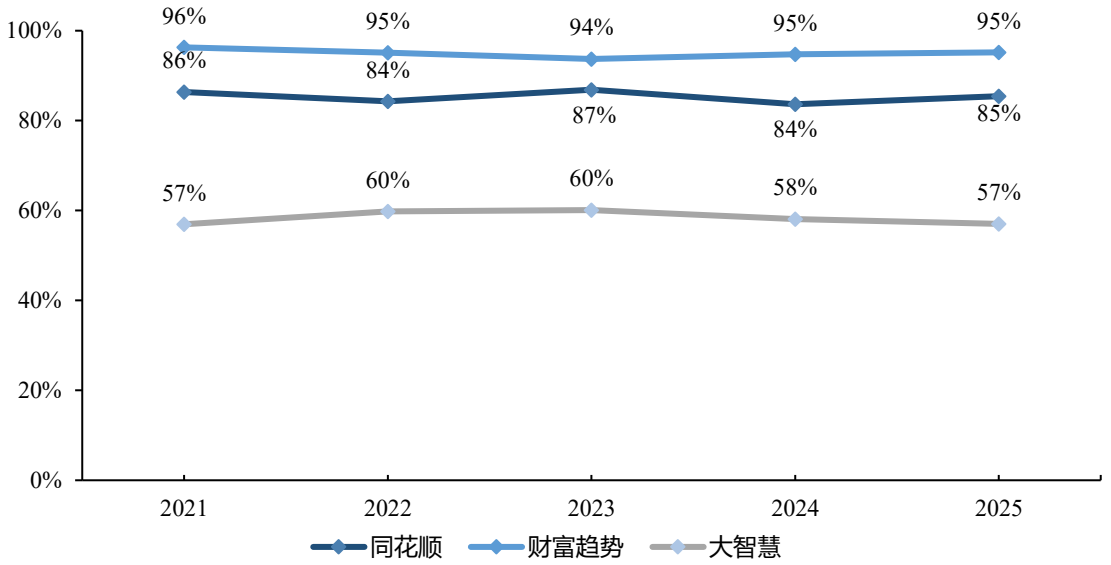


软件销售及维护服务

软件销售+软件服务

证券公司综合服务系统

图表： 2021-2025主要供应商行情交易系统毛利率



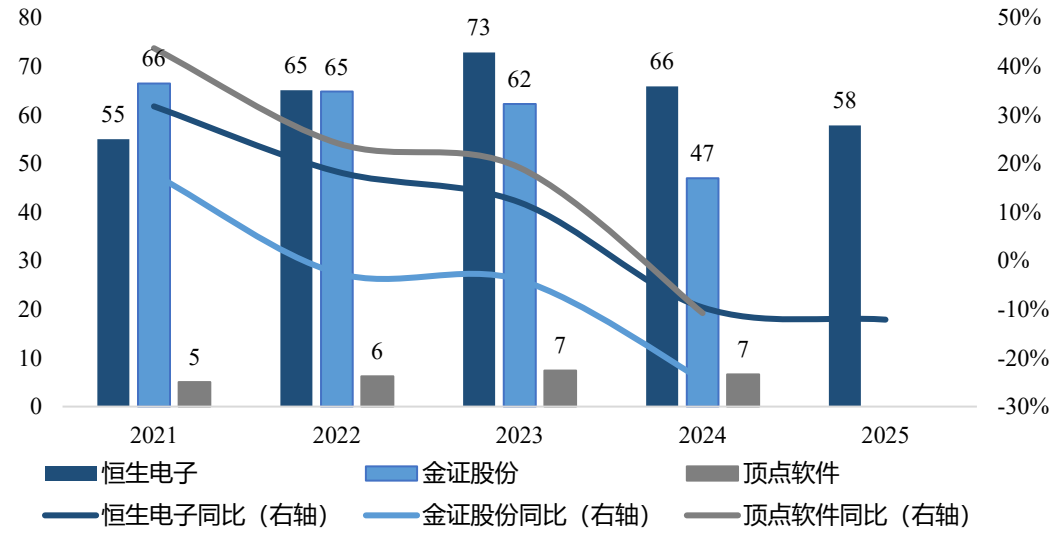
资料来源：财富趋势招股说明书，Wind，东吴证券研究所

二、B端券商IT：市场需求未明显提升冲击业绩，创新升级或带来阿尔法

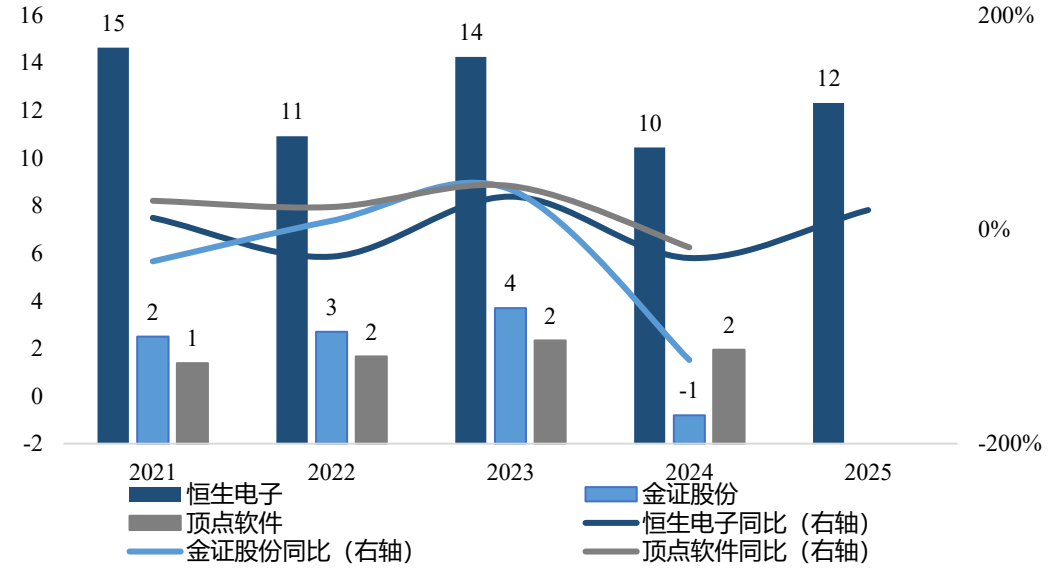
2.1. 行业需求未明显提升且竞争激烈，B端券商IT业绩整体稳定

- **恒生电子：整体业绩下滑，市场形势影响金融机构科技投入。**2025年，公司营业总收入同比-12%至58亿元，归母净利润同比+18%至12亿元，主要原因为：①受金融机构降本增效、IT预算整体收紧影响，客户需求放缓导致营收下滑；②公司主动优化业务结构，战略性收缩非核心业务，且内部降本增效成果显著，三费明显压降，推升归母净利润逆势增长。
- **金证股份：受市场需求影响，业绩波动。**预计2025年归母净利润亏损收窄至-1.44亿元至-1.01亿元（上年同期亏损2.02亿元）。年内实现减亏主要系公司全面聚焦金融科技主业，主动收缩低毛利IT设备分销业务，压降期间费用；但受宏观大环境影响，部分非核心项目回款受阻导致计提资产及长期股权投资减值，拖累了表观利润。
- **顶点软件：业绩相对稳健。**2025年前三季度，公司营业总收入同比-8.5%至3.85亿元，归母净利润同比+2.0%至1.03亿元，表现稳定。公司积极应对金融机构客户IT投入偏谨慎的状况，通过加强拓展A5信创核心产品，同时强化内部管理，有效降低费用率以对冲收入下滑。

图表： 2021-2025年 B端券商IT公司营业总收入(亿元) &同比增速



图表： 2021-2025年 B端券商IT公司归母净利润(亿元) &同比增速

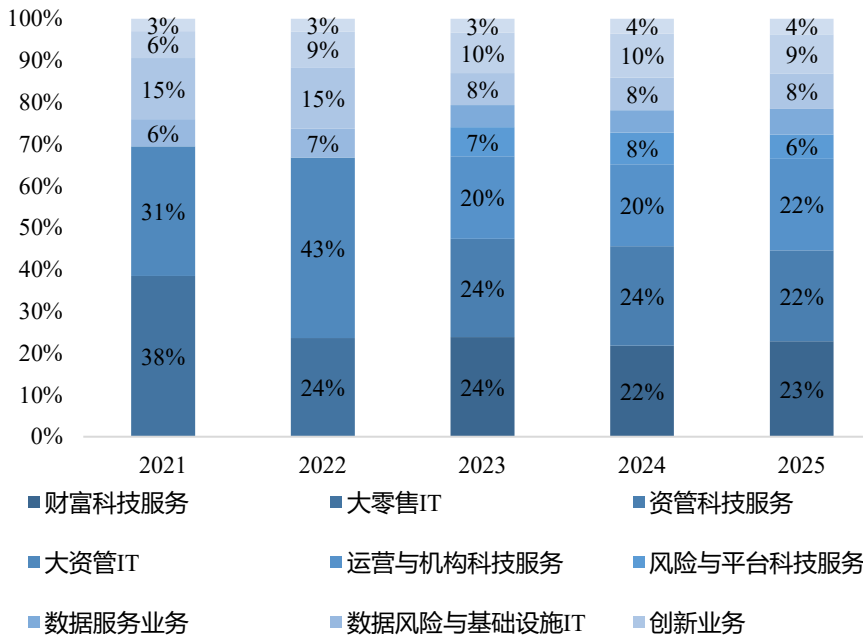


资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所　　注：金证股份及顶点软件暂未披露2025年年报

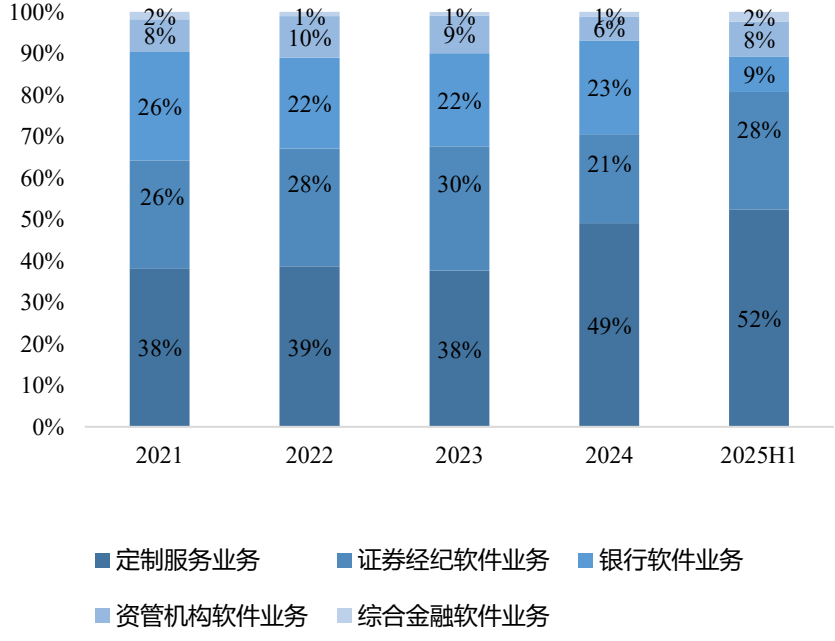
2.2. 各家业务结构及优势业务不同

- **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,大模型赋能落地。**2025年，财富科技服务、资管科技服务、运营与机构科技服务收入分别为13.2亿元、12.6亿元和12.7亿元，为公司绝对核心基石。公司顺应信创深水区和AI赋能趋势，新一代投资交易系统O45在头部机构成功全切上线，并推出基于DeepSeek的WarrenQ等大模型服务，持续巩固龙头地位。
- **金证股份：重点发展大证券及大资管双基石业务，发力新一代核心系统。**2025年，公司战略重点在于深化证券IT和资管IT双基石业务改革，全面推进采用自主知识产权、融合云原生与分布式低时延架构的新一代核心交易系统FS2.5，确立其为券商数字化转型及信创底座，并通过RAG技术与大模型重构金融知识体系。
- **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2025年三季度，公司核心软件开发及服务业务维持高壁垒。公司自主研发“1+3”基础技术平台，具备快速满足客户个性化需求的能力；同时信创能力突出，新一代核心交易系统A5持续推进，入选工信部重点案例并已在十余家券商落地，奠定核心产品基础。

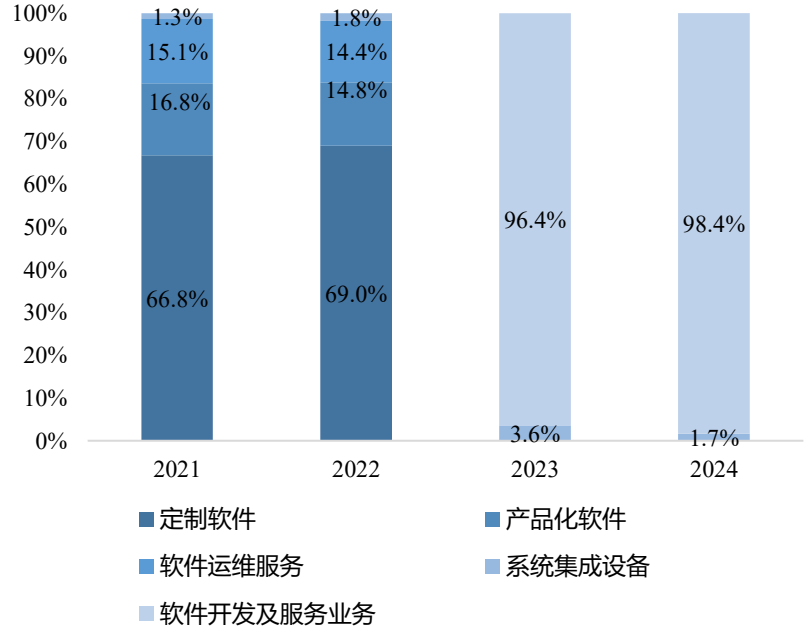
图表： 2021-2025年 恒生电子业务结构



图表： 2021-2025H1金证股份业务结构



图表： 2021-2024年顶点软件业务结构

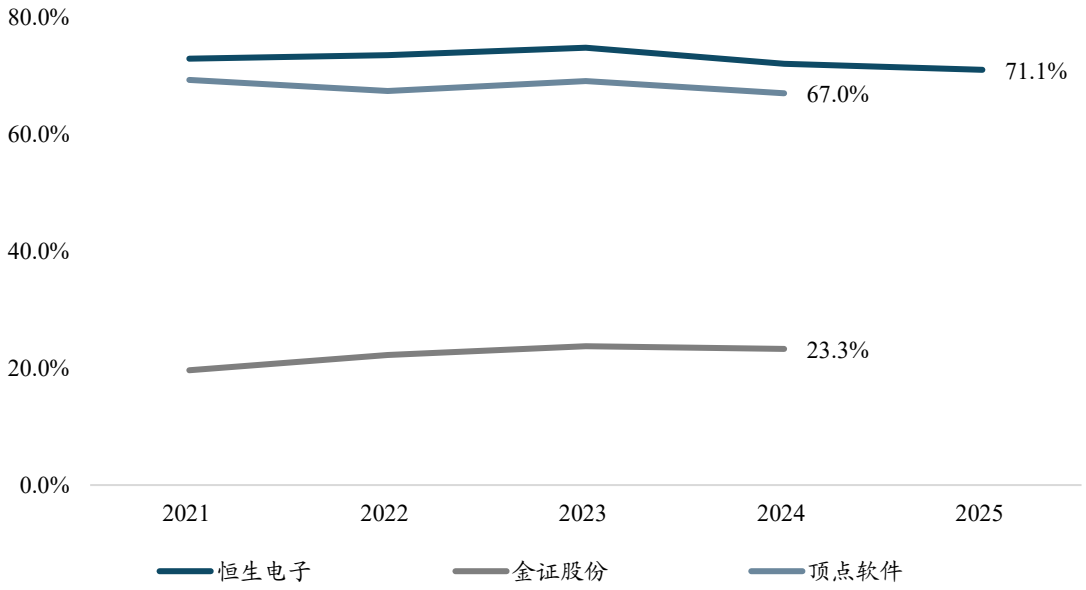


资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所　　注：金证股份及顶点软件暂未披露2025年年报

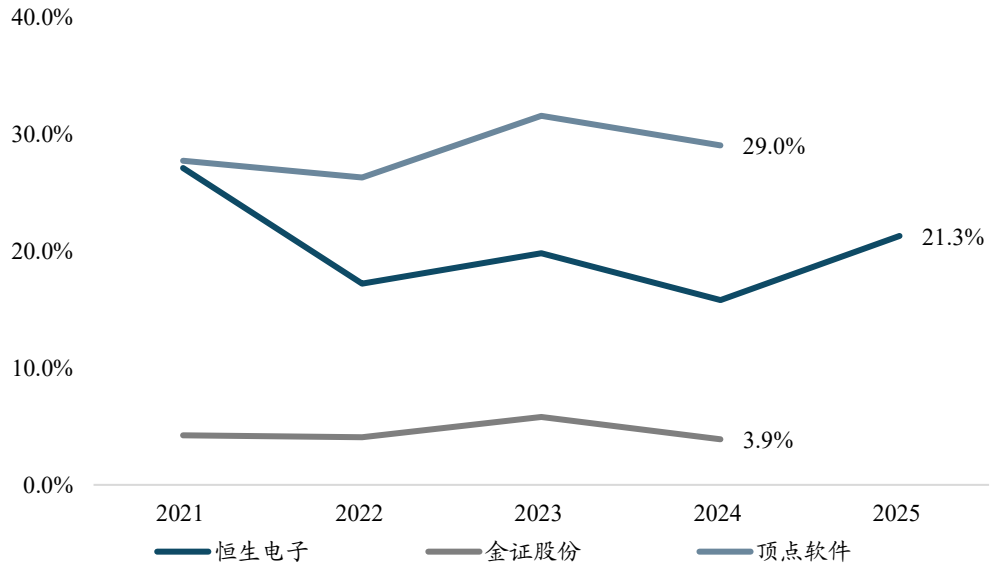
2.3. 市场需求谨慎，盈利能力略显分化

- **恒生电子：毛利率趋于稳定。**2025年，公司财富、资管等核心业务毛利率企稳在73%-78%区间，归母净利率提升至21.3%。资本市场需求波动下，金融机构整体IT预算受限，公司及时调整经营策略与费用预算，大幅压降销售、管理及研发费用。
- **金证股份：毛利率显著提升。**金证股份预计2025年归母净利润为-1.44亿元至-1.01亿元（扣非净利润为-1.79亿元至-1.36亿元）。本期业绩的边际修复（亏损缩减）主要系公司聚焦金融科技主业，主动收缩了IT设备分销及部分银行机构业务规模，在维持毛利水平的情况下有效降低了期间费用。而本期未能扭亏的主要客观原因在于，公司数字经济板块项目受市场影响导致计提了资产减值损失，且对部分长期股权投资计提了减值准备。
- **顶点软件：毛利率企稳回升。**2025年前三季度，公司利润总额同比+5.5%至1.01亿元。盈利韧性得益于公司良好的费用控制，期内管理费用及研发费用均较上年同期出现明显压降，防守型策略有效对冲了部分业务收入下滑带来的利润侵蚀。

图表：2021-2025 B端券商IT公司毛利率



图表：2021-2025 B端券商IT公司归母净利率

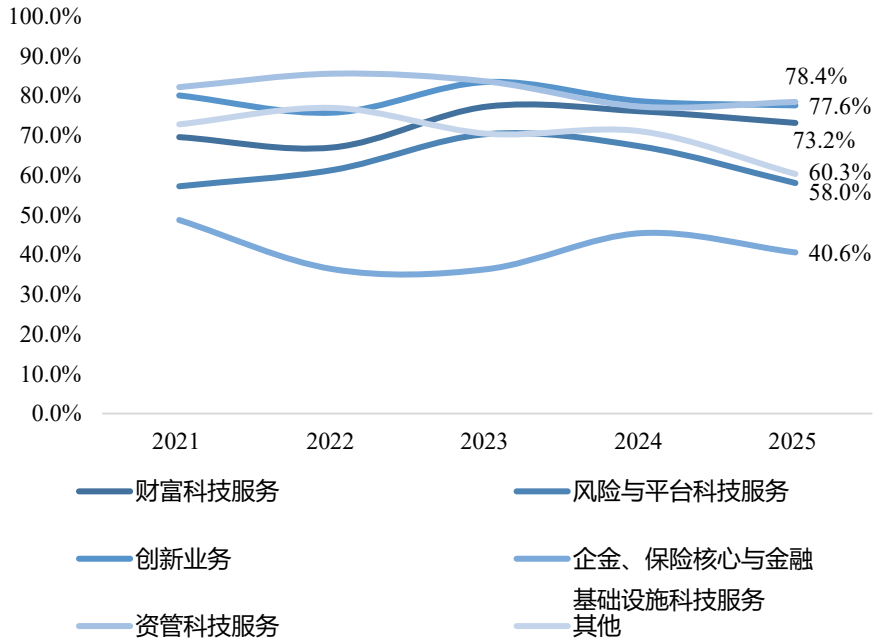


资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所　　注：金证股份及顶点软件暂未披露2025年年报

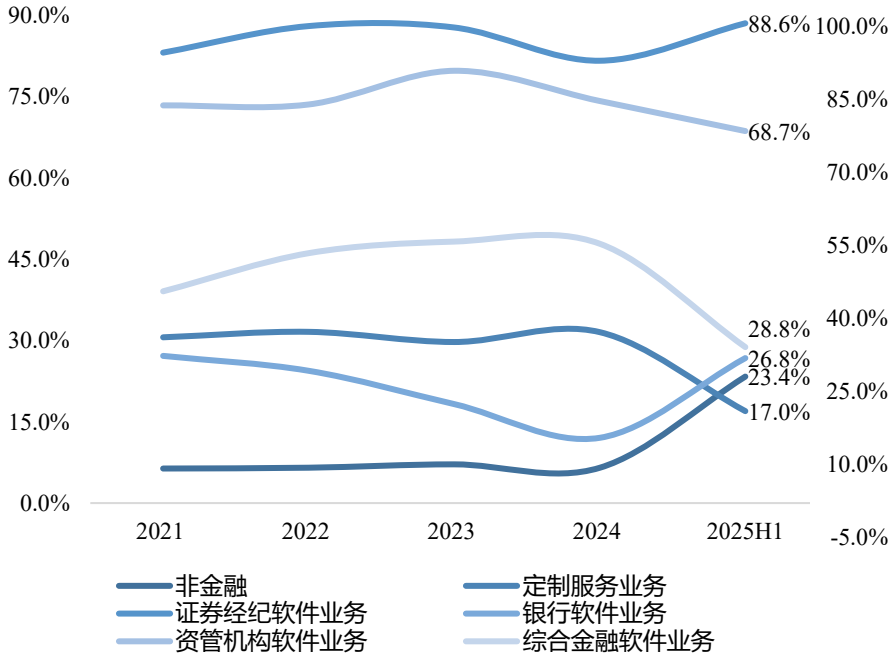
2.4. 券商IT业务毛利率表现相对稳健

- **恒生电子：财富科技服务毛利率有所起伏。**2025年，公司财富科技服务毛利率为73.2%，资管科技服务毛利率为78.4%，运营与机构科技服务毛利率为78.0%，整体维持稳定。在行业整体预算约束下，公司继续加强核心信创产品研发投入，保障核心业务的高技术壁垒与高毛利护城河。
- **金证股份：证券经纪软件毛利率稳定高位。**2025年，公司主动收缩低毛利硬件分销及非核心业务，使得整体资源进一步向高毛利的证券经纪软件等核心业务倾斜。金融科技主业始终是公司毛利率最高、盈利能力最强、客户粘性最大的业务基石。
- **顶点软件：定制软件需求上升，毛利率呈现韧性。**券商核心交易系统国产化替代的硬性合规需求下，公司A5等核心软件开发及服务业务的议价能力得到保障，在2025年行业整体降本增效、泛IT外包收缩的环境中，核心系统定制开发业务展现出较强的抗周期韧性。

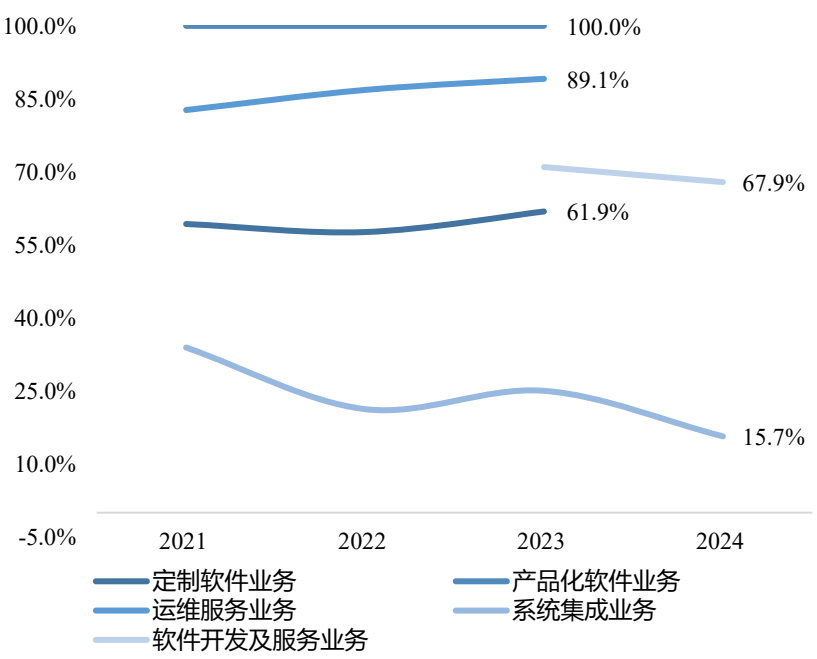
图表：2021-2025年 恒生电子各业务毛利率



图表：2021-2025H1 金证股份各业务毛利率



图表：2021-2024年 顶点软件各业务毛利率

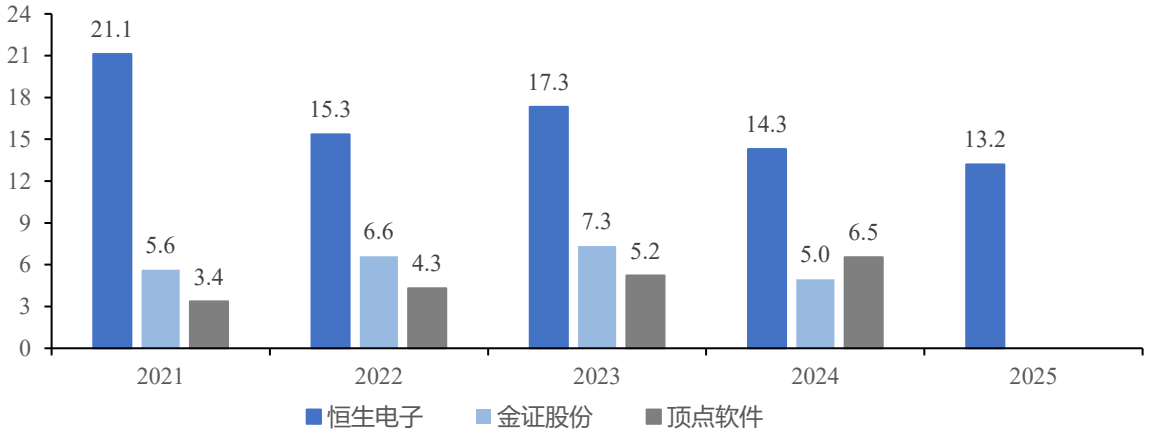


资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所　　注：金证股份及顶点软件暂未披露2025年年报

2.5. 券商IT业绩受券商行业beta影响，创新升级带来阿尔法

- **中长期角度，信创+AI双重因素驱动核心系统迭代需求：**在金融机构全面降本增效的背景下，泛IT外包投入整体收缩，但预算高度聚焦于有合规硬性要求的“金融信创核心系统验收”以及能直接赋能创收的“AI大模型中台”。市场对极速交易、分布式架构的需求不断增长，倒逼券商底层IT底座的持续升级。
- **技术创新+服务升级，提升公司竞争力：**证券核心交易及资管系统对容量、低时延、安全性要求极高，一旦券商选择供应商，其更换底座的沉没成本和业务风险巨大，客户粘性极强。2025年，恒生O45、金证FS2.5、顶点A5等新一代信创核心系统均加速在头部机构上线全切。虽然短期面临金融机构预算约束的扰动，但三大龙头凭借先发技术底座优势与极高的转换成本，市占率与竞争格局依然极度稳固。

图表：主要供应商B端业务营收比较（亿元）

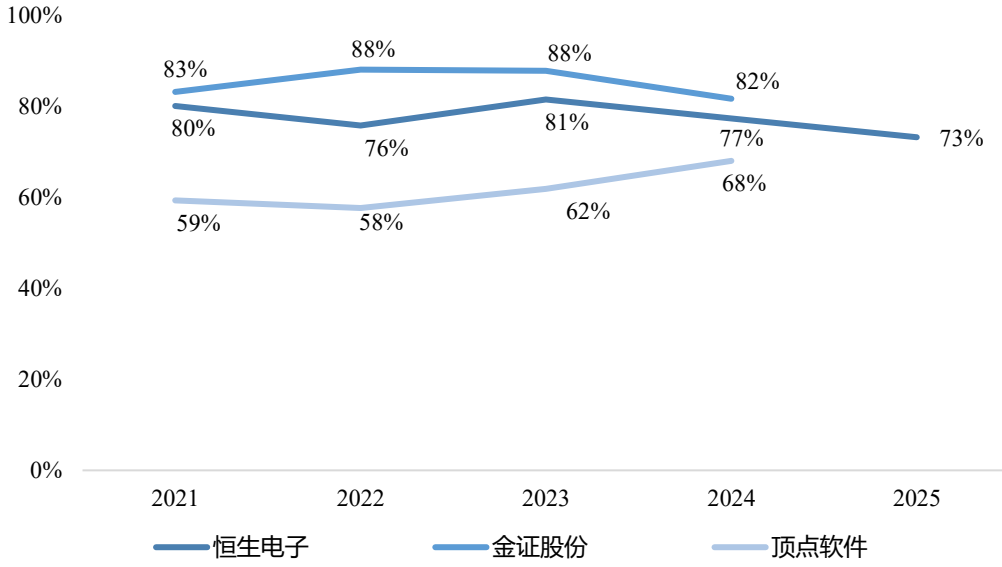


财富科技服务（原大零售IT业务）

证券经纪软件业务

定制软件业务

图表：主要供应商B端业务毛利率比较



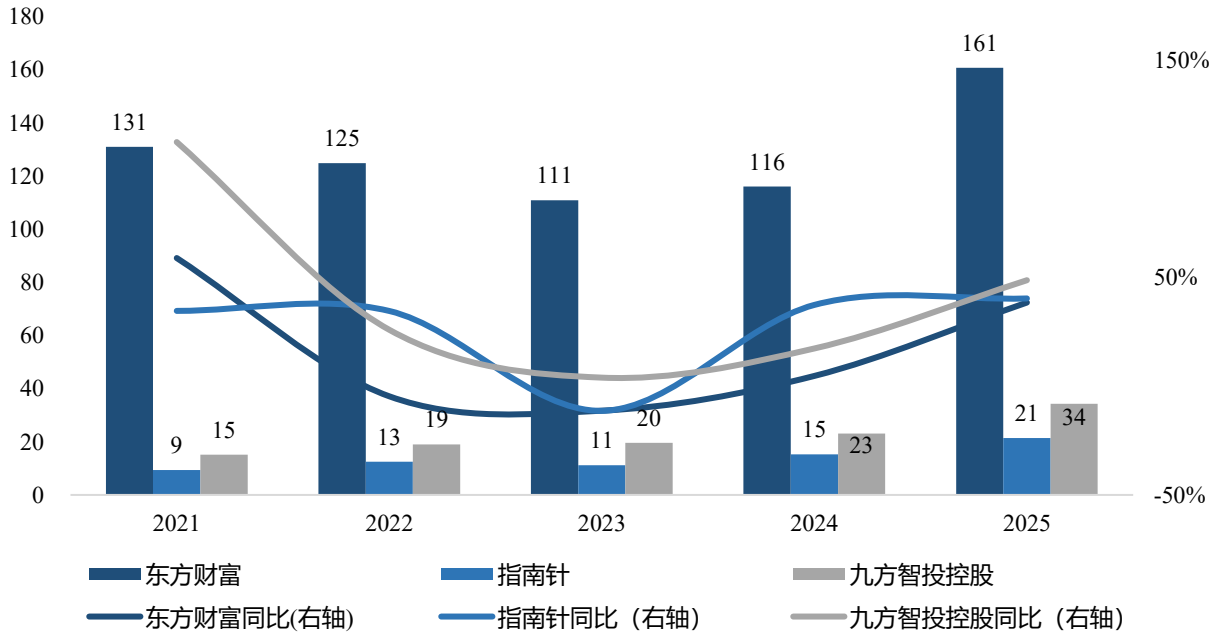
资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所　　注：金证股份及顶点软件暂未披露2025年年报

三、互联网金融：市场持续活跃，公司基本面稳健

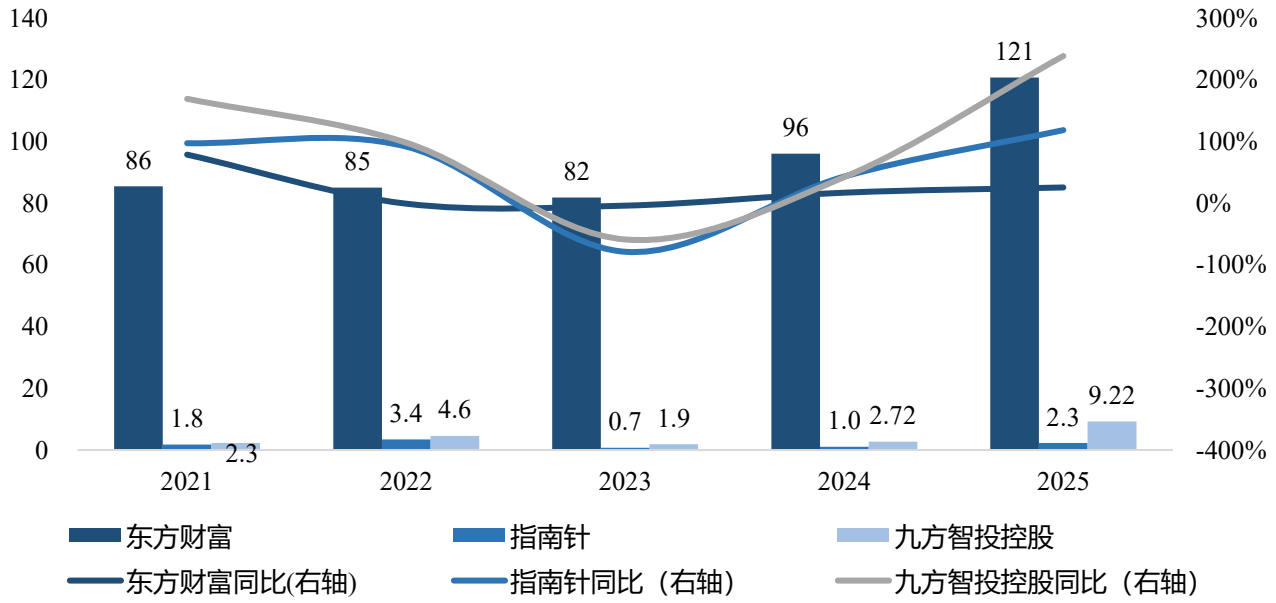
3.1. 市场回暖，互联网金融业绩持续改善

- **东方财富：市场持续活跃，推动经纪及两融业务高增。** 2025年，公司营业总收入同比+39%至161亿元，归母净利润同比+26%至121亿元，公司证券业务受益于活跃的市场，基金代销业务趋势向好，仅证券投资收益（投资收益+公允价值变动净收益，不包含在营业总收入中）同比-15%至14亿元，主要系固收类业务收益下降。
- **指南针：市场活跃，拉升各项业务收入增长。**2025年，公司营业总收入同比+40.4%至21.46亿元，归母净利润同比+119%至2.28亿元，主要受益于资本市场活跃+集中营销高端及中端产品，且麦高证券经纪及自营业务快速发展；2025年，公司金融信息服务收入同比+28%至15.09亿元；2025年，手续费及佣金净收入（经纪业务为主）同比+134%至4.87亿元，利息净收入同比+33%至1.01亿元。
- **九方智投控股：业绩高增，AI与数字金融驱动新成长。**2025年，公司营业总收入同比+49%至34亿元，归母净利润同比+239%至9.22亿元，主要系公司2025年金融软件销售及服务总订单金额创历史新高，同比+12.8%至39亿元。

图表：2021-2025年互联网金融公司营业总收入及同比增速（单位：亿元）



图表： 2021-2025年互联网金融公司归母净利润及同比增速（单位：亿元）

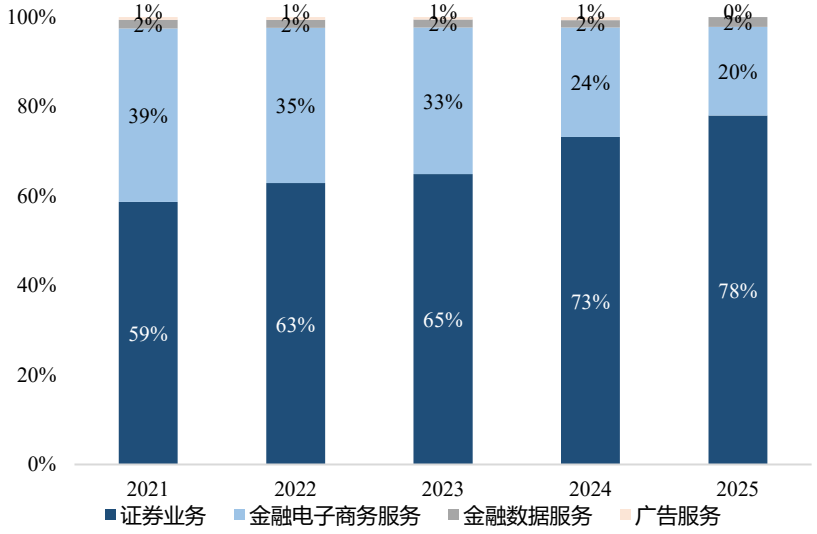


资料来源：Wind，东吴证券研究所

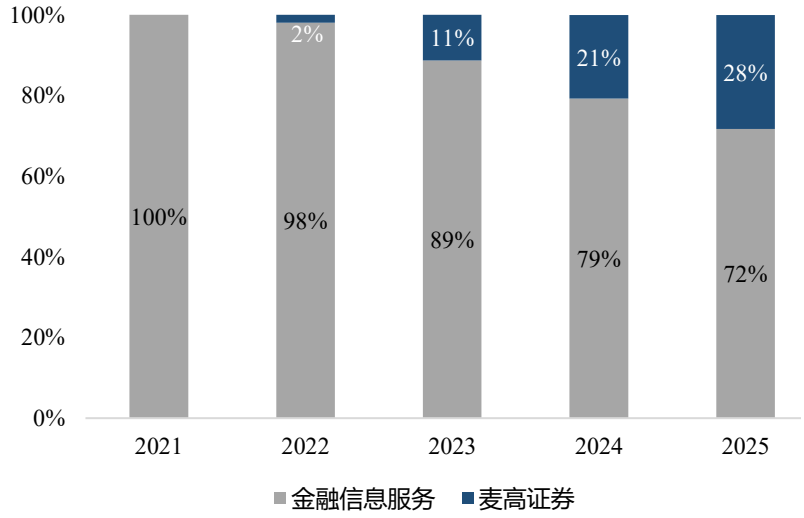
3.2. 市场活跃度提升，C端业务占比迅速提升

- **东方财富：券商为核心，业务结构相对稳定。** 2025年，公司证券业务占比总营收达78%，经纪业务市场份额持续提升，两融业务稳健发展；基金代销业务仍受到基金管理费下降、渠道端费率下滑等因素影响，占比进一步下降。
- **指南针：麦高证券迅速成长。**2025年，公司金融信息服务业务同比-7pct至72%（业务收入端仍保持稳健增长），主要系自2022年并表后，麦高证券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：产品矩阵丰富优化。**活跃的市场有效推动了公司2025年金融软件销售及服务总订单金额增长；公司对产品进行战略升级，将旗舰、擒龙系列整合为股道领航与超级投资家系列，并推出4大产品矩阵：九方智投APP、小额产品（九爻股）、股票学习机、大额产品（股道领航、超级投资家），旨在培育自有流量池，高效转化存量客户。

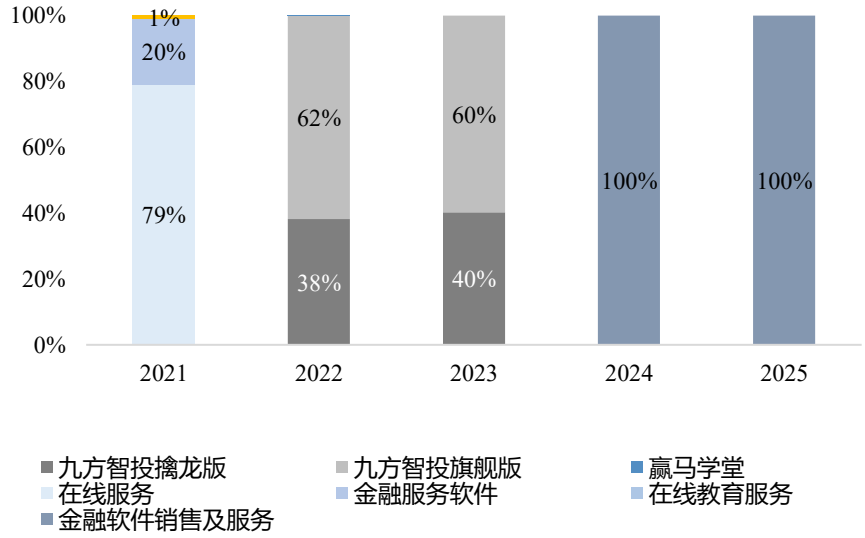
图表：2021-2025年东方财富业务营收占比



图表：2021-2025年指南针业务营收占比



图表：2021-2025年九方智投控股业务营收占比

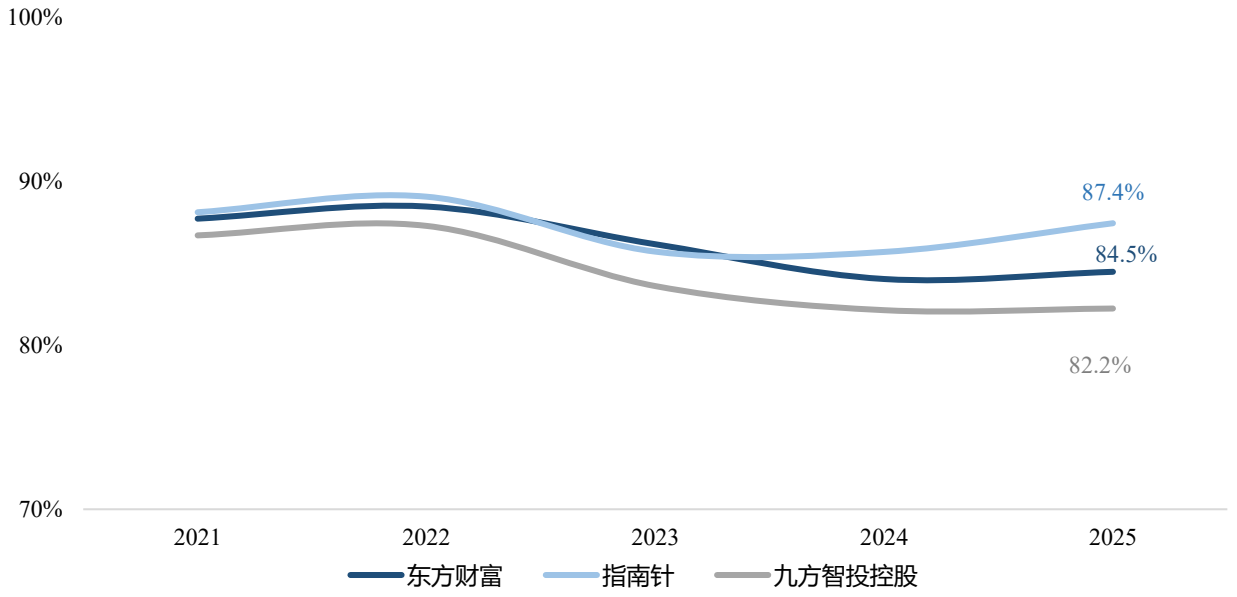


资料来源：Wind，东吴证券研究所

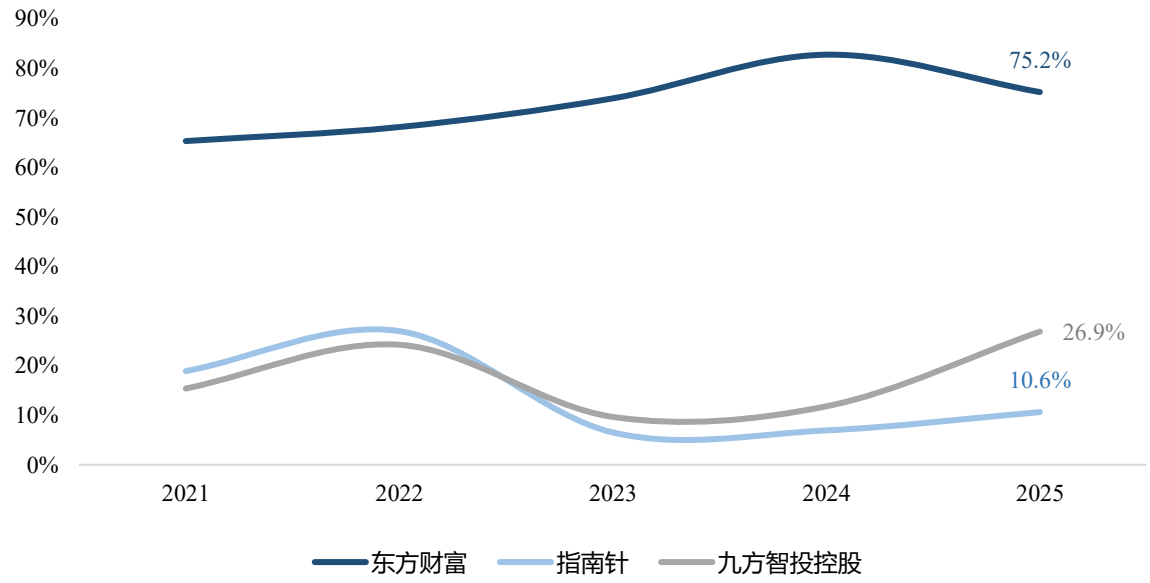
3.3. 收入提升+成本控制，盈利能力迅速提升

- **东方财富：毛利率较为稳健，归母净利率有所下降。** 2025年，公司毛利率同比+0.5pct 至84.5%，归母净利率同比-7.6pct 至75.2%。毛利率相对稳健，归母净利率下滑，主要由于固收市场表现弱于2024年同期。
- **指南针：毛利率有所提升，维持较高水平，归母净利率在25年迅速提升。** 2025年，公司毛利率同比+1.7pct 至87.4%，归母净利率同比+3.7pct至10.6%。主要得益于资本市场回暖带来的收入增长、高端产品销售占比提升、费用控制能力增强以及证券业务的快速发展。
- **九方智投控股：市场回暖，毛利率及归母净利率在25年迅速提升。** 2025年，公司毛利率同比+0.1pct 至82.2%，归母净利率同比+15.1pct至26.9%。主要得益于资本市场持续活跃，业务收入显著增加，同时成本控制较强，费用率显著下降。

图表：2021-2025年互联网金融公司毛利率



图表：2021-2025年互联网金融公司归母净利率

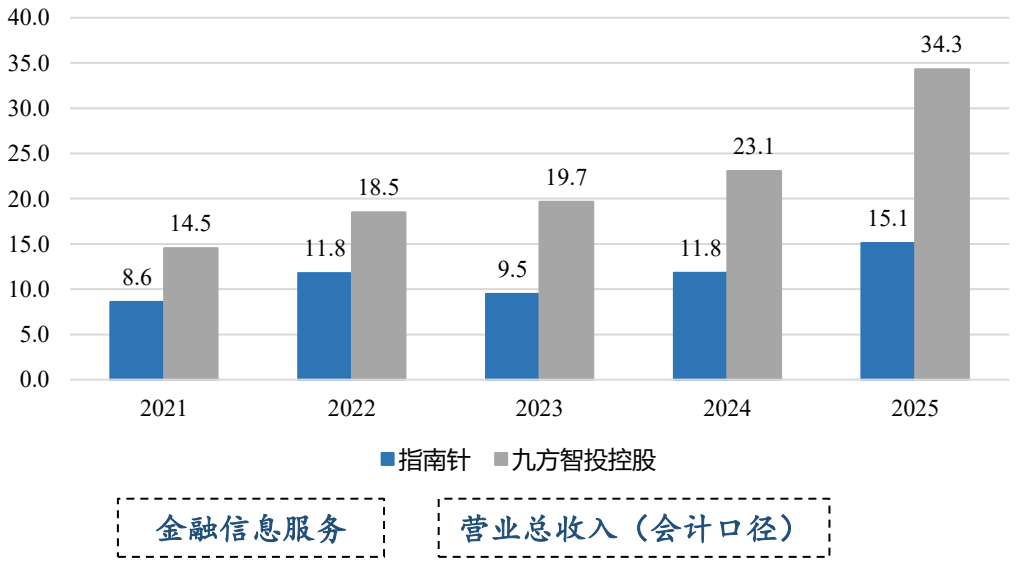


资料来源：Wind，东吴证券研究所

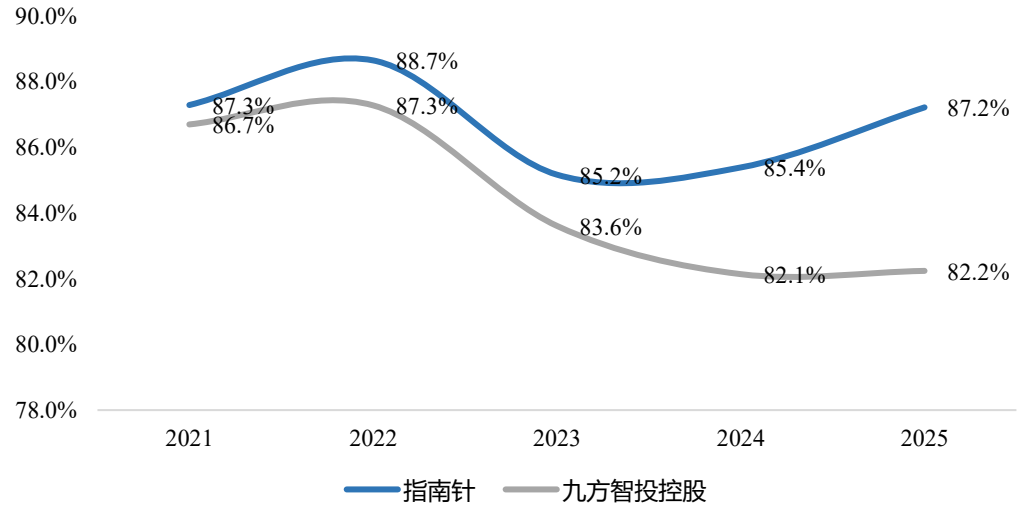
3.4. 互联网金融受市场因素影响较强，流量变现新思路或为关键

- **市场回暖推动金融信息服务收入显著提升：**2025年，A股日均成交额同比+63%至1.73万亿元，活跃的市场有效推动了指南针金融信息服务收入及九方智投控股营业总收入同比大幅增长。
- **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

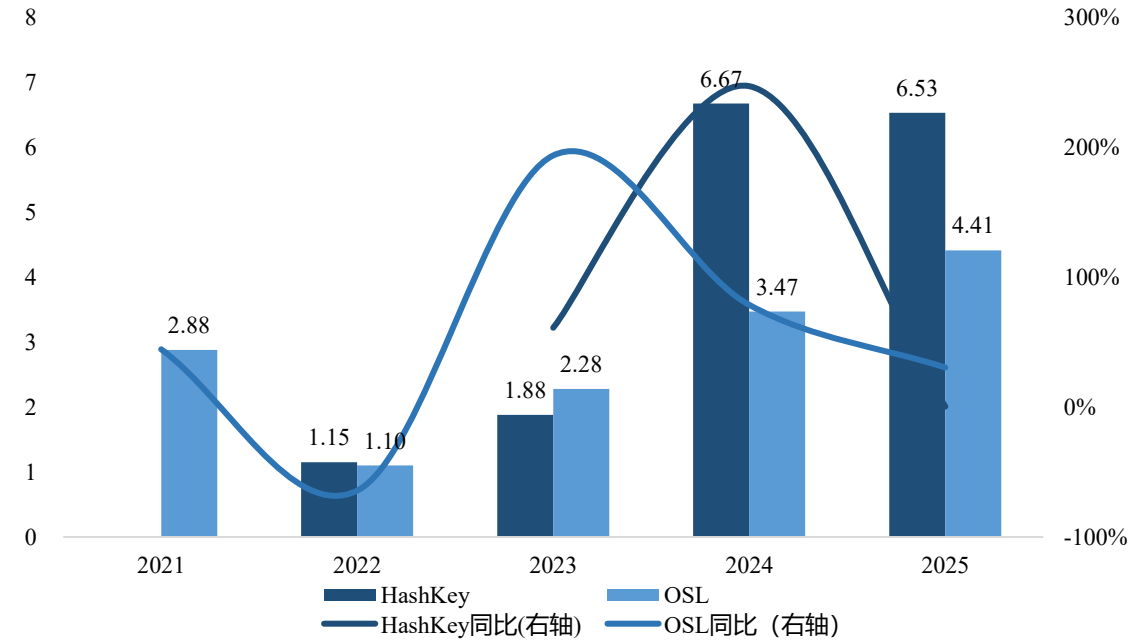
资料来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

四、海外虚拟资产交易所：合规趋势下场内交易活跃，营收稳中向好

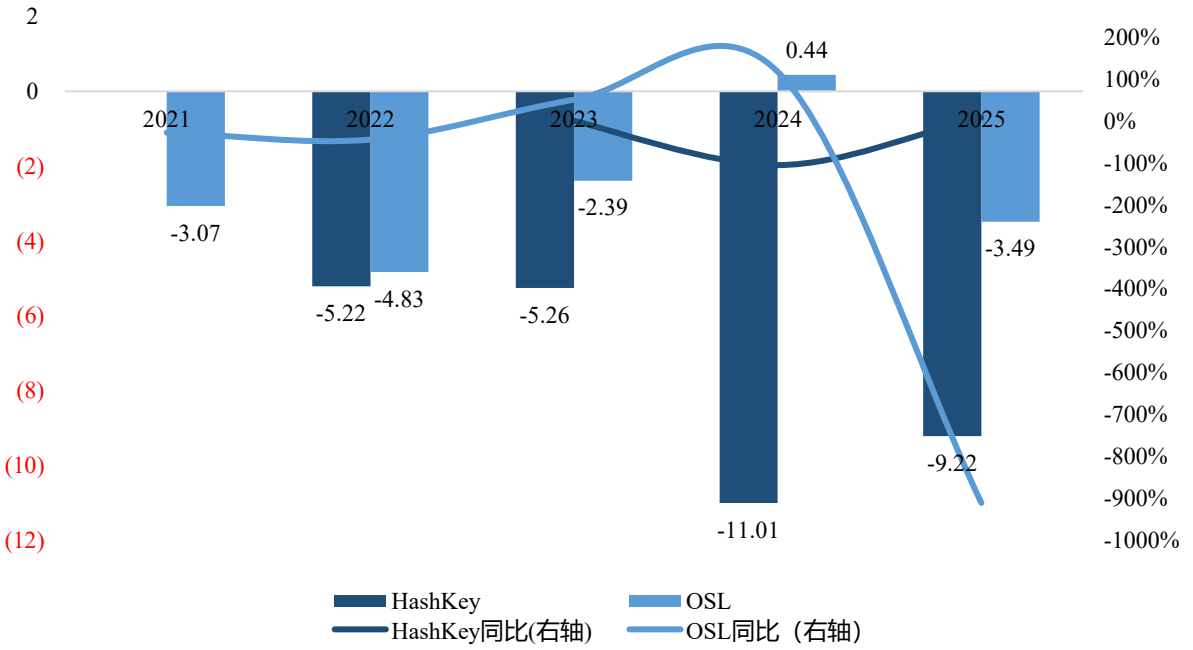
4.1. 海外虚拟资产交易市场挑战加剧，业绩整体逆势上行收入企稳

- **HashKey：优化营运改善供给，收入企稳亏损收窄。** 2025年，公司营业总收入维稳略增至6.53亿元，以归母净利润衡量的亏损同比-8.59%，收窄至9.22亿元。由于市场动荡加剧，交易促成业务承压明显，2025年交易量同比-7.46%，减少418.88亿元；交易促成业务收入略增1.0%至4.60亿元，主要由零售客户交易活动减少同时，Omnibus账户解决方案扩展及OTC服务上线所致。
- **OSL集团：市场向好，收入稳增。**2025年，公司营业总收入创历史新高，同比+30.43%至4.41亿元，以归母净利润衡量的亏损为3.49亿元，主要由市场环境变化+公司全球扩张战略基建研发支出增加所致；得益于市场情绪改善，以及中国香港首家获牌企业的先发优势，公司2025年数字资产及区块链平台业务收入同比+30.43%至4.30亿元。

图表：2021-2025海外虚拟资产交易所总营收及同比增速（单位：亿港元）



图表： 2021-2025海外虚拟资产交易所归母净利润及同比增速（单位：亿港元）

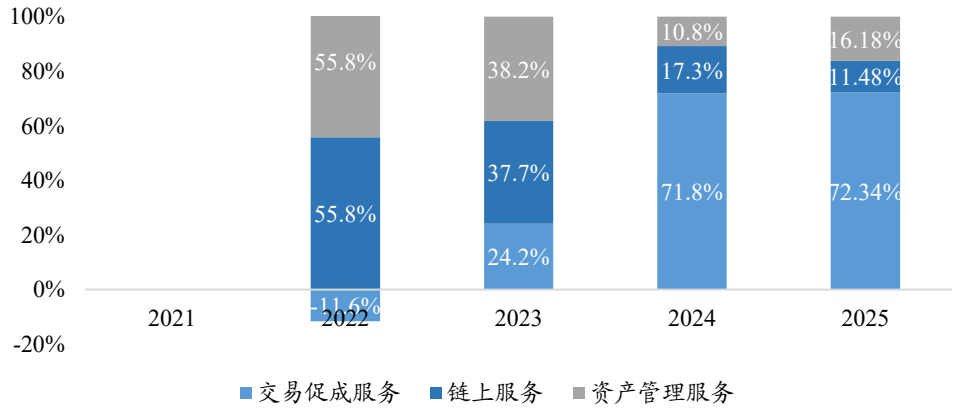


资料来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 市场活跃度提高，交易业务占比提升

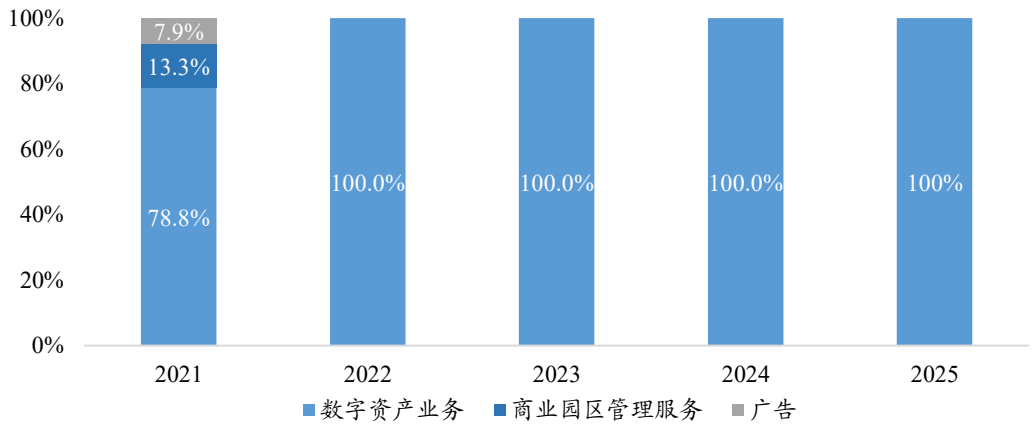
- **HashKey：资产管理服务收入占比上升明显。**2025年，交易促成服务/链上服务/资产管理服务收入分别占比72.34%/11.48%/16.18%，同比2024年分别+0.69%pct/-33.78pct/+49.59pct，业务结构变化主要系市场低迷，导致权益证明共识机制相关的代币价格波动加剧，集团平均质押资产同比下降11.67%，由此引起的收入下降所致。此外，集团重新进行战略定位，退出若干低回报项目也是收入下降的原因之一。
- **OSL集团：数字资产业务收入占比保持稳定。**2025年，数字资产业务仍是集团唯一营业收入来源，收入同比2024年+30.40%，主要系公司专注主营业务，深耕数字资产市场业务和技术基础设施业务所致：2025年，公司通过收购Banxa、EvergreenGrest等企业扩大全球业务版图，并取得多个市场监管牌照，全年数字资产与区块链平台业务交易量同比+200.70%达1770.56亿元。

图表：2021-2025 HashKey各项业务营收占比



注：HashKey 2021年尚未取得收入

图表：2021-2025 OSL集团各项业务营收占比

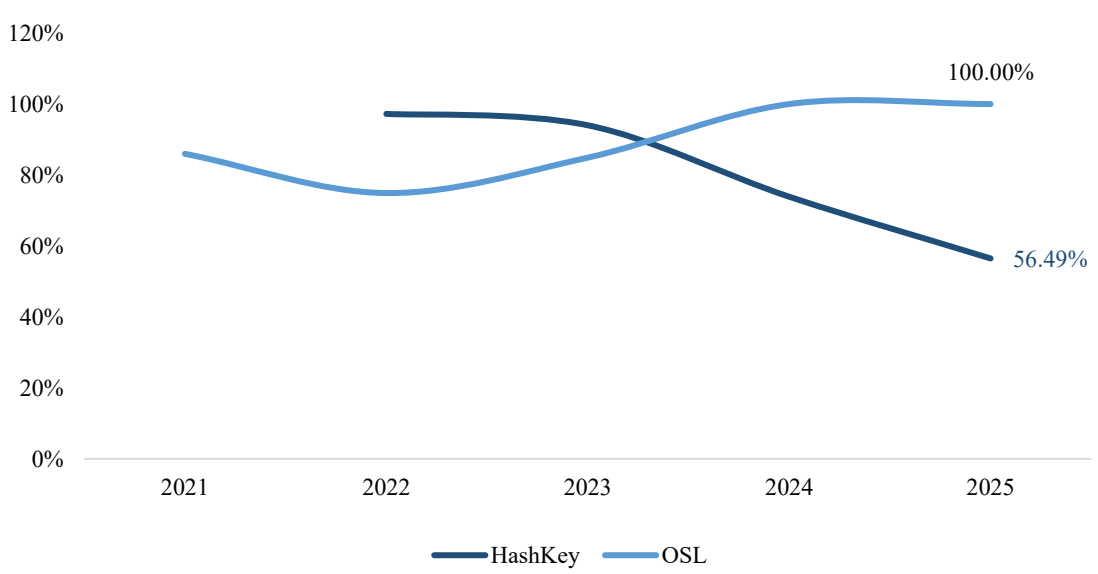


资料来源：Wind，东吴证券研究所

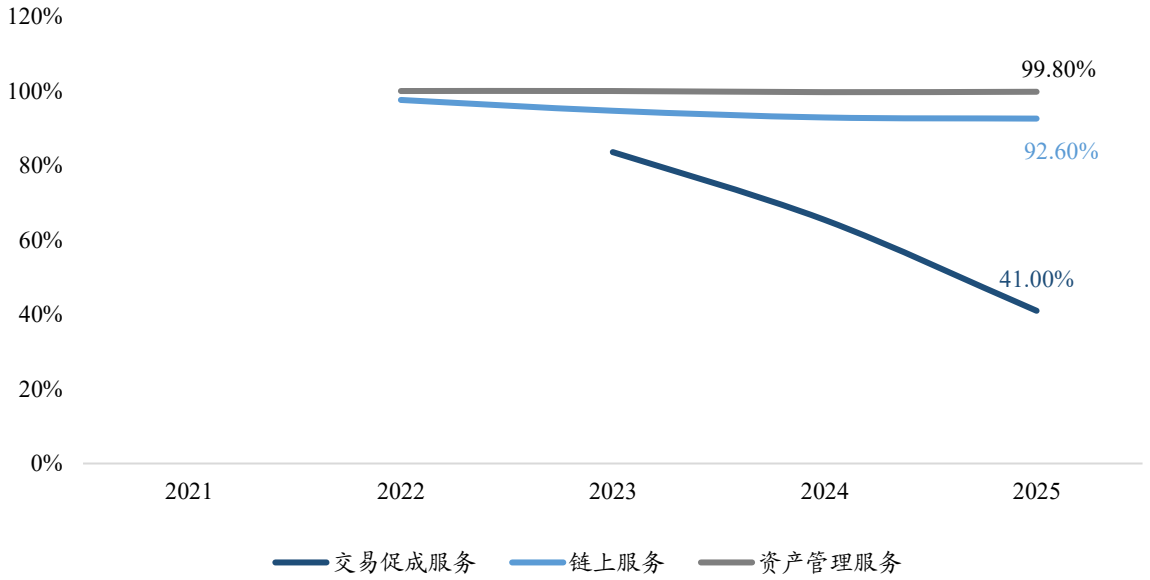
4.3. 交易促成业务支撑营收，其他业务提高盈利

- **业务总体毛利率较高，四年来均维持在50%以上。** 海外虚拟资产交易平台积极探索稳定收入的业务模式，采取交易促成业务为主，开拓资产管理等其他业务支撑高毛利营收的路径。2025年市场整体下行，HashKey与OSL交易促成相关业务毛利率出现下滑，但得益于其他业务稳定的高毛利率，两家公司销售毛利率均保持在50%以上。
- **HashKey：高毛利率业务贡献近半，业务多元化趋势显著。**2025年，公司链上业务、资产管理业务毛利率分别为92.6%和99.8%，贡献营收1.71亿元，占比47.47%。交易促成业务走向成熟后，公司积极探索在质押、RWA及一级市场风投等业务盈利的新途径。

图表：2021-2025海外虚拟资产交易所业务毛利率变化



图表：2021-2025 Hashkey各业务毛利率对比



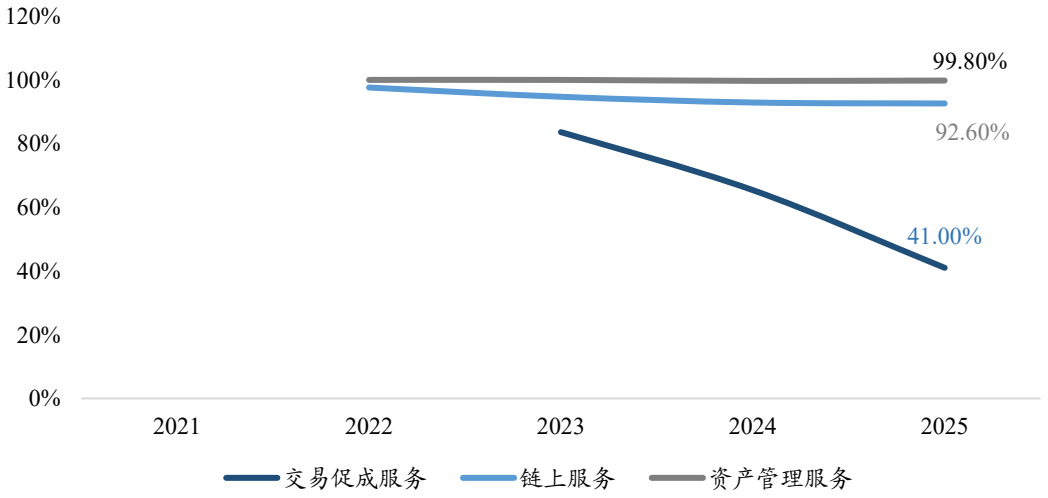
注：HashKey 2021年尚未取得收入

资料来源：Wind，东吴证券研究所

4.4. 市场持续活跃，新兴业务毛利率增长

- **HashKey：交易促成业务毛利率下滑，其余业务维持较高水平。**2025年，公司核心业务交易促成服务、链上服务及资产管理服务毛利率分别为41.00%/92.60%/99.80%，后两者维持相对稳定，交易促成业务毛利率较2024年有一定程度下滑，主要系2025年市场较为低迷，整体市场下滑，零售客户交易量同比-75.52%至760.32亿元，同时各链上业务收益率走低所致。
- **OSL集团：业务出现负增长。**2025年，公司持续经营业务亏损为3.41亿元，而2024年同期盈利0.48亿元，主要系中国香港持牌机构增加竞争加剧，加之公司正向全球数字资产交易所战略转型，员工成本和基建投入猛增所致。虽然公司未在年报中披露各类业务具体毛利率，但2025年数字资产收入同比+30.43%至4.30亿元，相应员工成本+120.10%至3.80亿元、资讯科技成本+208.90%至0.90亿元，可见成本增速过快超过收入是亏损的重要原因之一。

图表：2021-2025 Hashkey各业务毛利率



注：HashKey 2021年尚未取得收入

图表：2022-2026年4月 获得中国香港证监会VATP牌照的机构

中央编号	交易平台名称	发牌日期	备注
BPL992	HashKey Exchange	2022/11/9	HashKey Group
BPJ213	OSL Exchange	2020/12/15	OSL 集团
BPW549	HKVAX	2024/10/3	香港虚拟资产交易所有限公司
BPO721	HKbitEX	2024/12/18	香港数字资产交易集团有限公司
BUA970	Accumulus	2024/12/18	云账户旗下
BUN619	DFX Labs	2024/12/18	连连数字旗下
BUT670	EX.IO	2024/12/18	
BUY578	PantherTrade	2025/1/27	富途旗下
BUT913	YAX	2025/1/27	老虎旗下
BUQ956	Bullish	2025/2/18	Block.one 的子公司
BSI739	BGE	2025/6/17	HKE Holdings 旗下全资子公司
BTF116	VDX	2026/2/13	胜利数码科技有限公司

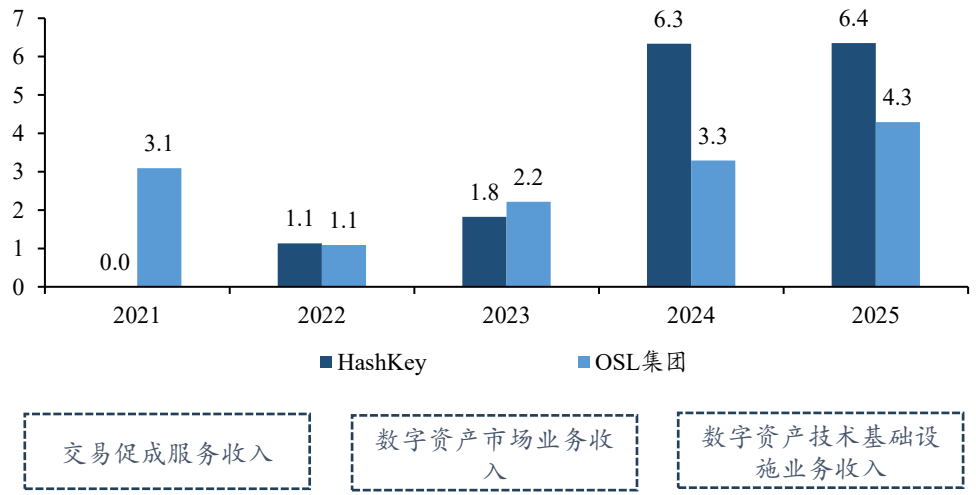
资料来源：中国香港证监会，东吴证券研究所

资料来源：Wind，东吴证券研究所

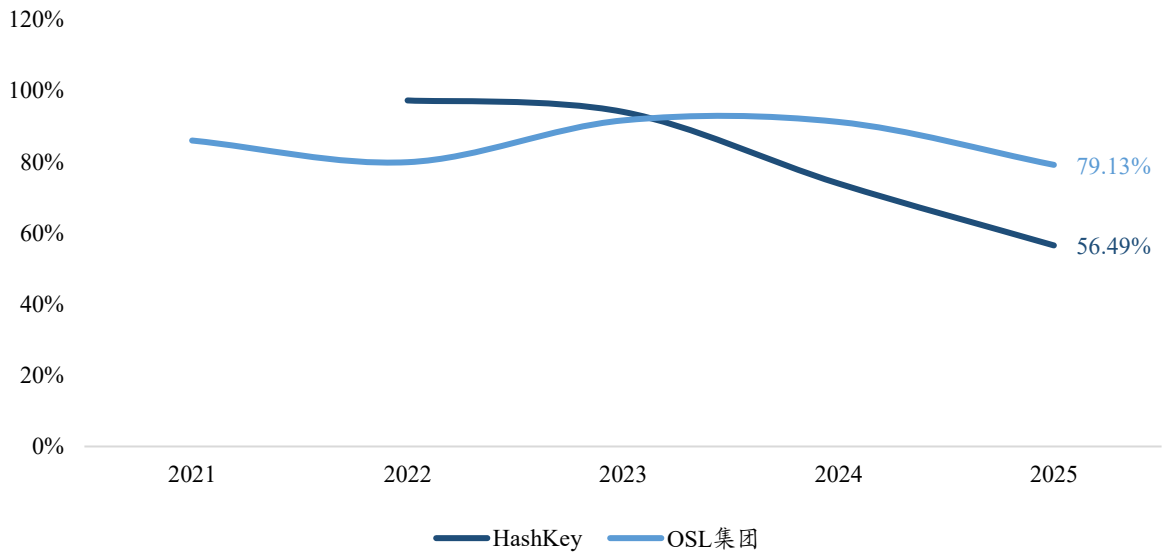
4.5. 虚拟资产交易平台业绩受市场表现影响，依托壁垒建立反周期稳定现金流

- **中长期角度，市场表现+政策引领双重因素，驱动行业需求增长：**虚拟资产交易平台在全球合规性趋势下，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，如中国香港对合规平台发放牌照、百慕大明确对虚拟资产交易进行监管也推动了VATP的持续优化和提升，以满足更高的合规性和安全性要求。
- **服务升级+业务升级，提升公司竞争力：**面对日益激烈的市场竞争，两家公司都基于交易平台，开拓新业务以更好满足客户日趋复杂的需求，通过技术创新、服务升级来提升自身的竞争力。2025年，HashKey和OSL集团在中国香港都取得了VATP牌照，虚拟资产业务收入分别达到6.35/4.30亿元。但HashKey和OSL作为新兴的VATP，在技术基建设施和全球化方面投入较多，尚未达到稳定盈利。

图表：主要供应商业务营收比较（亿元）



图表：主要供应商业务毛利率比较



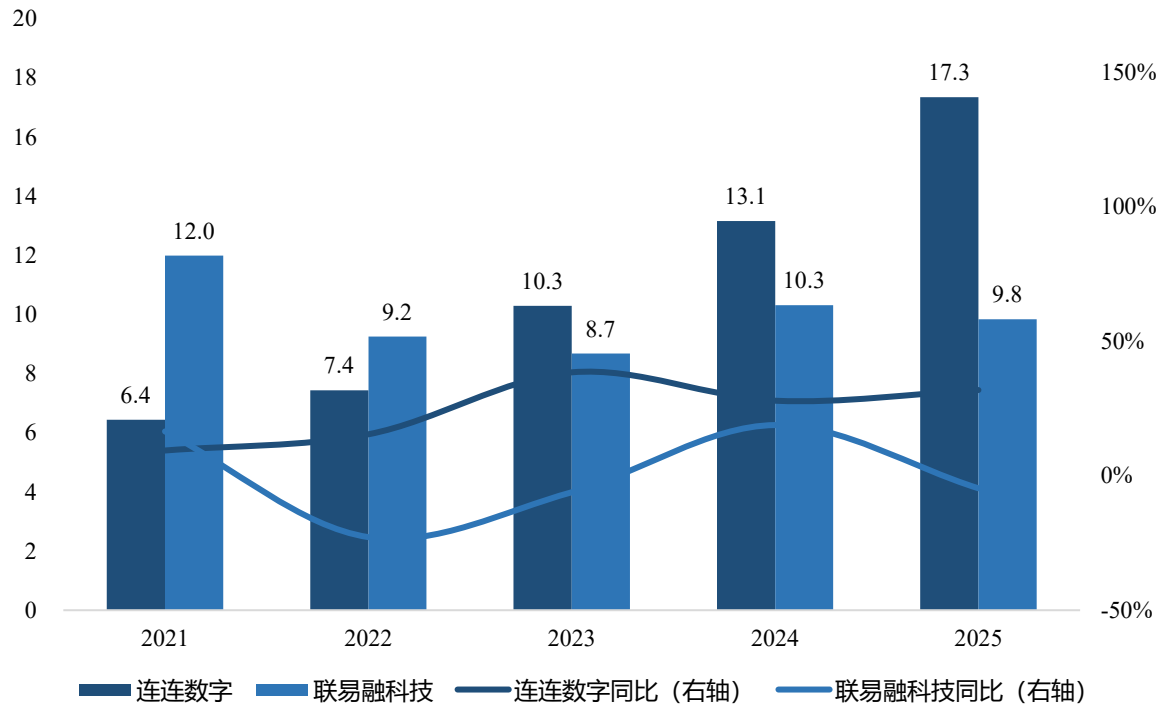
资料来源：Wind，东吴证券研究所

五、海外虚拟资产应用商：具体场景落地加速，开创支付结算新范式

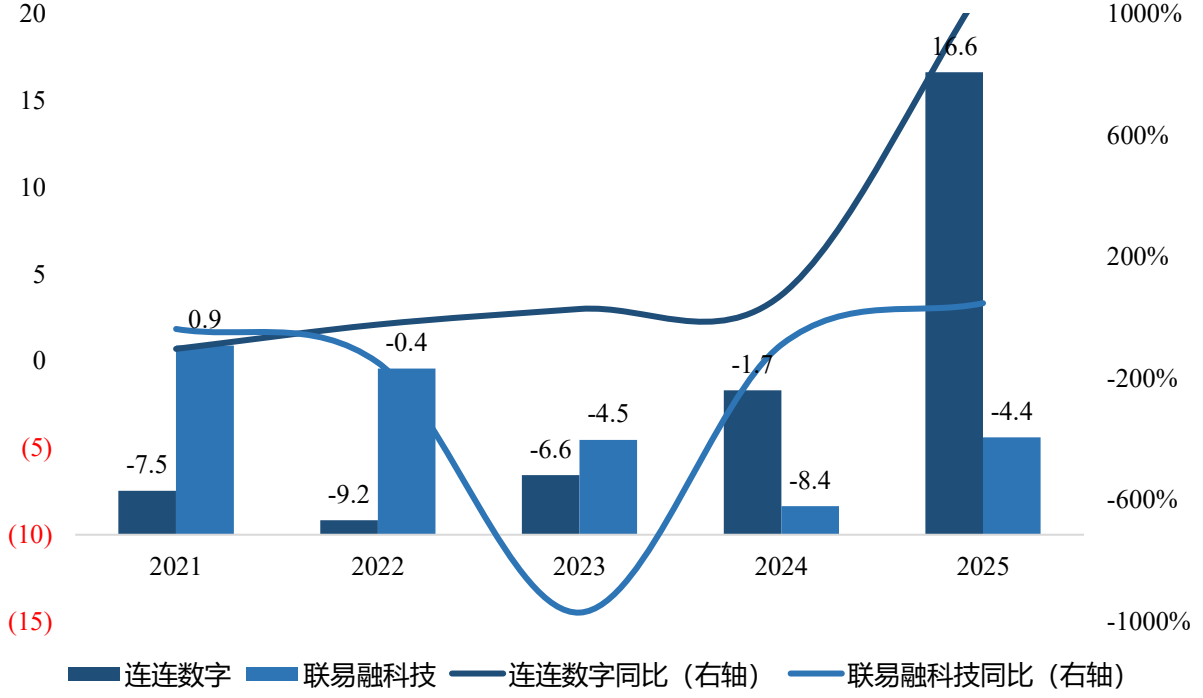
5.1.虚拟资产应用场景落地加速，服务商成长动能强劲

- **连连数字：跨境电商出口市场活跃，数字支付业务受益明显。** 2025年，公司营业总收入同比+32%至17.3亿元，归母净利润同比+1089%至16.6亿元。受益于跨境电商及企业出海，公司2025年全球支付TPV（交易总金额，反映业务规模）为4,524亿元，同比+60.7%，服务费率较2024年-0.06pct变动至0.23%，推动公司数字支付服务业务收入同比+29.3%至14.50亿元。未来，公司将依托合规交易牌照，将海外虚拟资产结算融入跨境电商流程。
- **联易融科技：持续聚焦核心主业，加速推进业务结构优化。**2025年，公司营业总收入同比-4.7%至9.83亿元，归母净利润同比+47.46%至-4.4亿元.公司聚焦于供应链金融科技解决方案，供应链资产总量达5,081亿元，同比增长27%，市场份额22% 连续六年稳居行业第一。其中，核心企业云处理的供应链资产总量达3,696亿元，同比增长31%。依托强大的供应链资产，公司将为海外虚拟资产提供资产锚定和智能合约解决方案。

图表：2021-2025年虚拟资产应用服务商总收入及同比增速（单位：亿元）



图表： 2021-2025年虚拟资产应用服务商归母净利润及同比增速（单位：亿元）

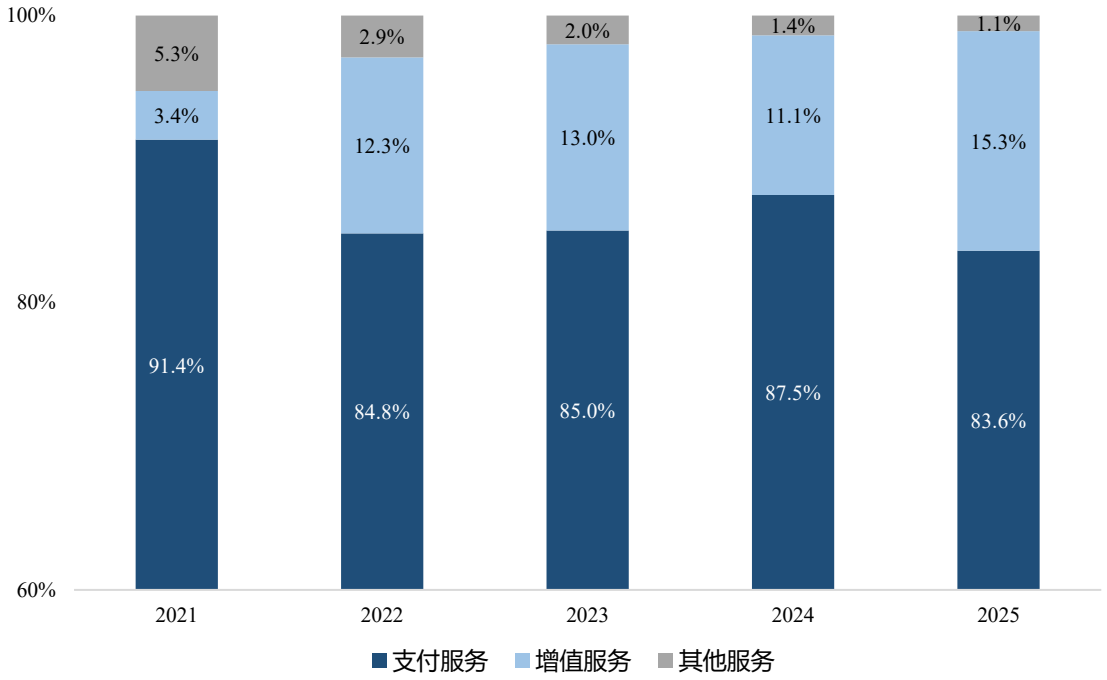


资料来源：Wind，东吴证券研究所

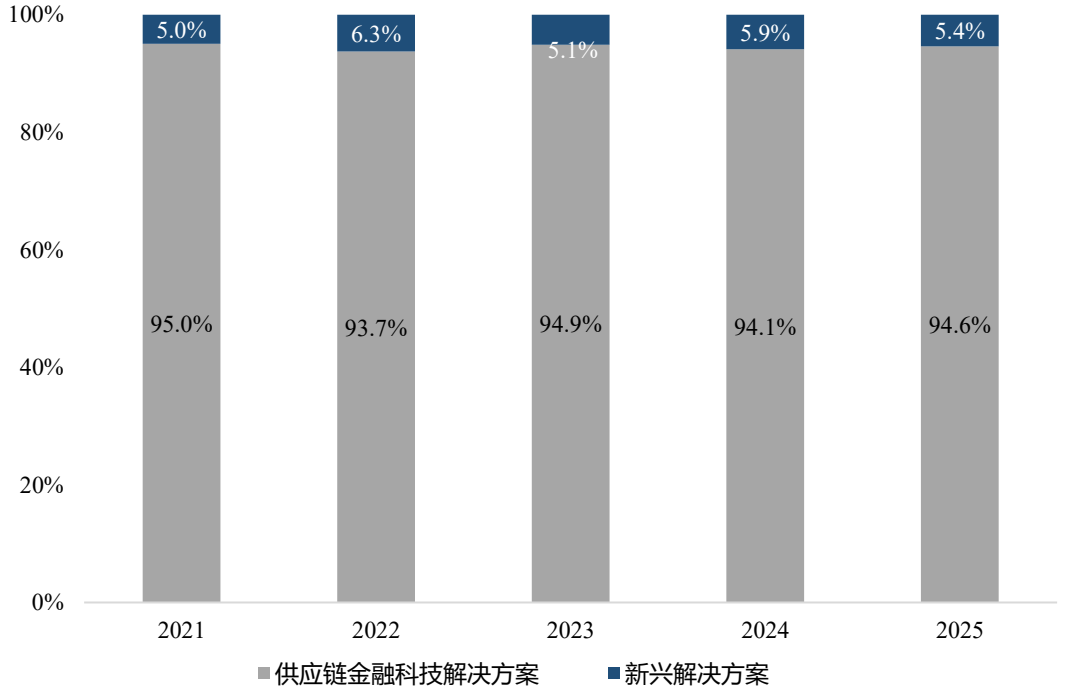
5.2. 业务结构持续优化，虚拟资产应用多赛道协同推进

- **连连数字：支付服务为核心，增值服务成为新增长极。** 2025年，公司支付服务业务占比总营收达84%，作为公司业务主线，数字支付服务业务稳步发展将助力海外虚拟资产业务扩张和布局；增值服务业务收入占比提升，境外虚拟银行卡业务贡献主要增量，增值服务正成为新增长极。
- **联易融科技：聚焦供应链金融解决方案，打造“第二增长曲线”。**2025年，公司主动剥离非核心业务，核心主业供应链金融解决方案业务占比总营收达95%，依托供应链金融，公司将链接全球真实贸易与数字金融，打造“第二增长曲线”，为海外虚拟资产的信任痛点提供解决方案。

图表：2021-2025年连连数字业务营收占比



图表：2021-2025年联易融科技业务营收占比

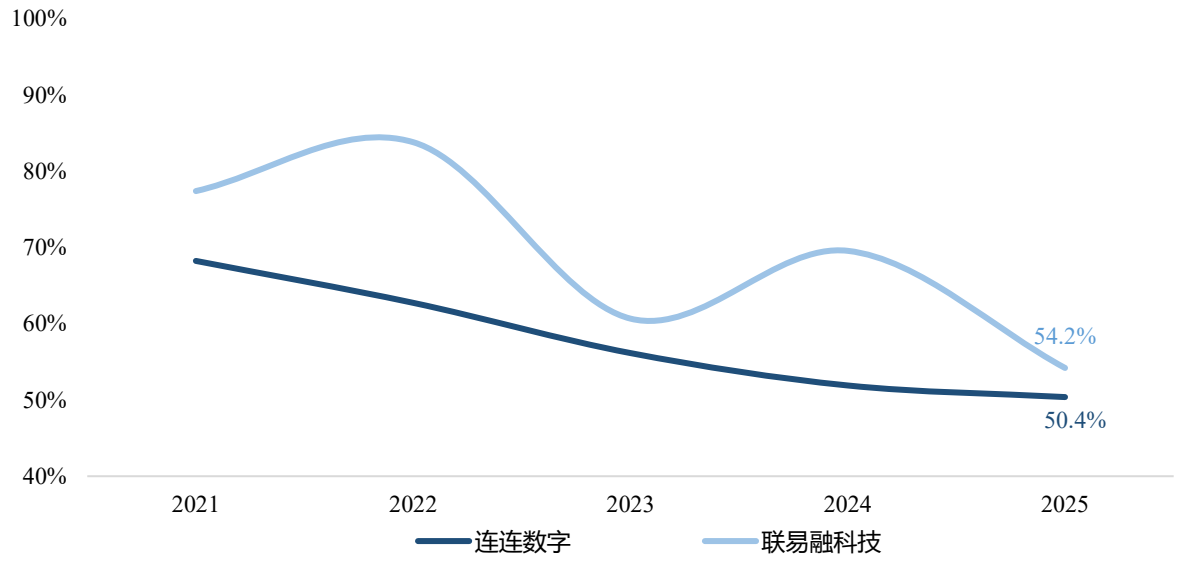


资料来源：Wind，东吴证券研究所

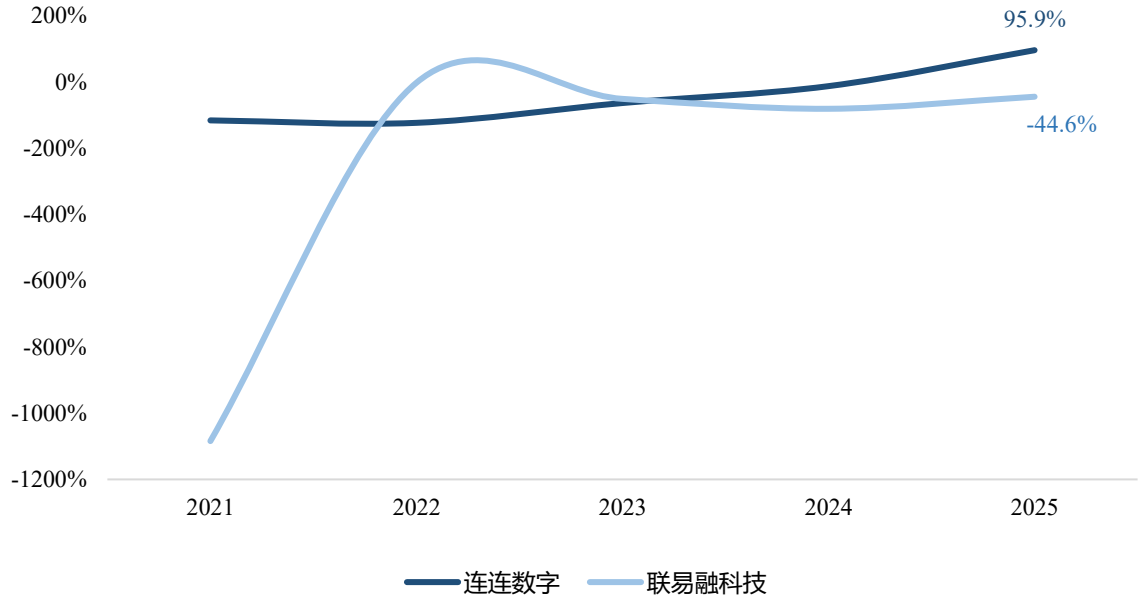
5.3.毛利率承压，归母净利率大幅改善

- **连连数字：毛利率小幅下降，归母净利率迅速上升。** 2025年，公司毛利率同比-1.5pct 至50.4%，归母净利率同比+108.6pct 至95.9%。毛利率小幅下降，归母净利率提升较大，主要系出售连通部分股权确认的一次性收益16.01亿元，以及摊薄收益4.52亿元和出售子公司DFX收益3.48亿元。
- **联易融科技：毛利率有所下降，归母净利率提升较大。** 2025年，公司毛利率同比-15.4pct 至54.2%，以归母净利率衡量的亏损同比-36.4pct至-44.6%。毛利率下降主要由于市场环境变化和更具竞争力的定价策略导致的客户拓展成本上升；归母净利率上升主要源于公司在收入结构优化、成本控制、资产减值大幅收窄及非经常性项目改善等多方面协同作用，推动亏损大幅收窄。

图表：2021-2025年虚拟资产应用服务商毛利率



图表：2021-2025年虚拟资产应用服务商归母净利率

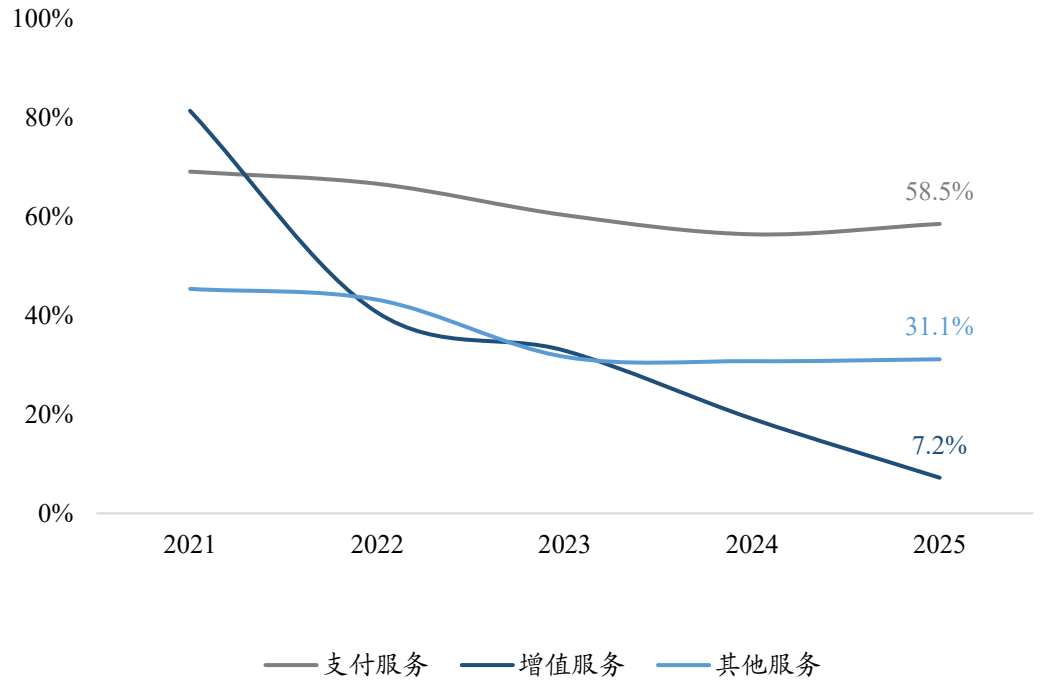


资料来源：Wind，东吴证券研究所

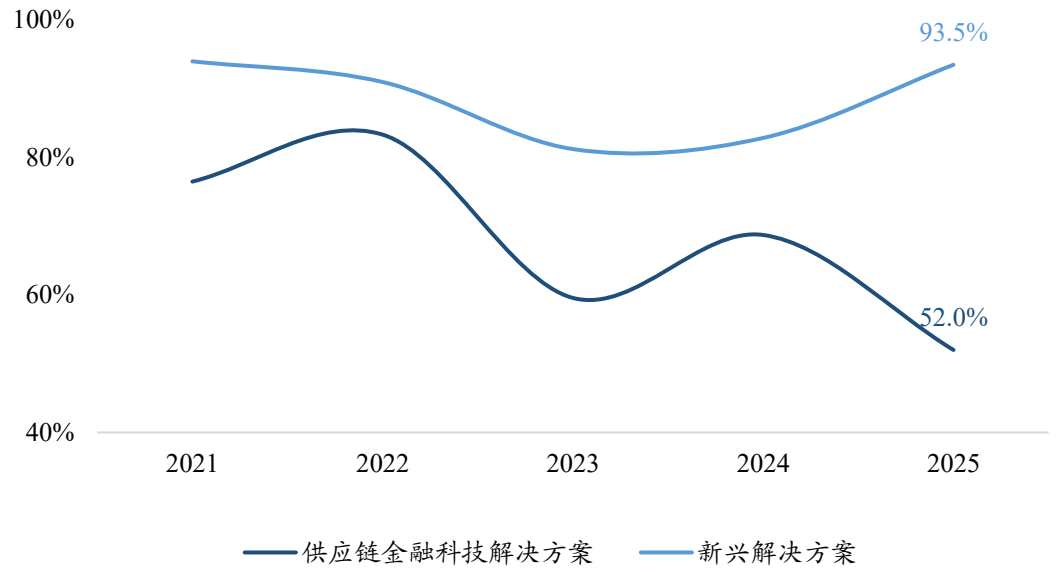
5.4.虚拟资产应用服务商业务毛利率表现相对稳健

- **连连数字：支付服务毛利率有所上升。**2025年，公司支付服务毛利率同比+2.1pct至58.5%，主要系公司主动调整境内支付业务组合，减少低毛利、高竞争性业务，聚焦于为中资企业出海提供高附加值的跨境支付服务。
- **联易融科技：供应链金融科技解决方案业务毛利率下滑。**2025年，公司供应链金融科技解决方案业务毛利率同比-16.7pct至52%，公司为实现向科技驱动和轻资产的转型而选择主动退出部分次优业务，叠加市场环境变化和客户拓展成本上升，导致该业务毛利率有所下滑。

图表：2021-2025年连连数字各业务毛利率



图表：2021-2025年联易融科技各业务毛利率

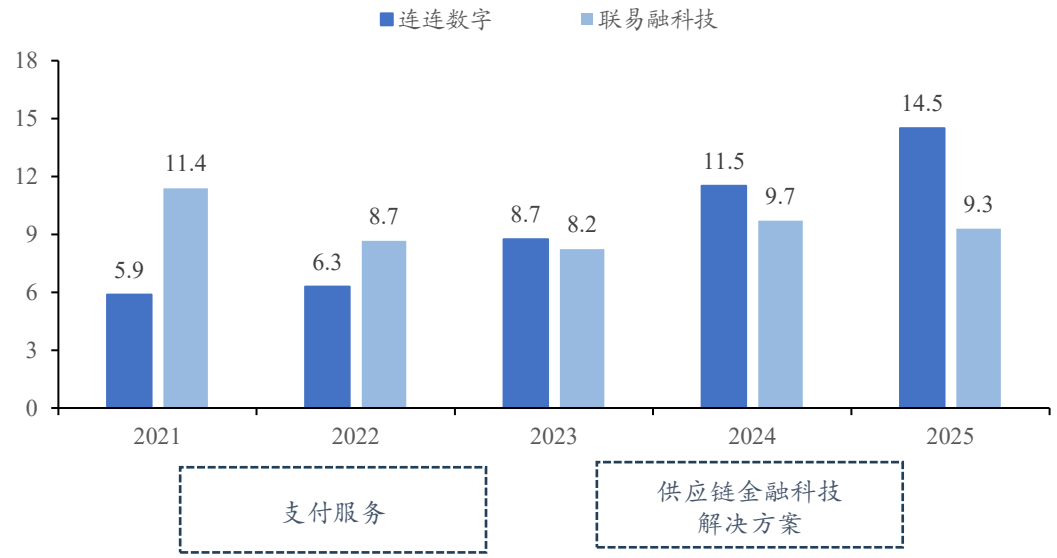


资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

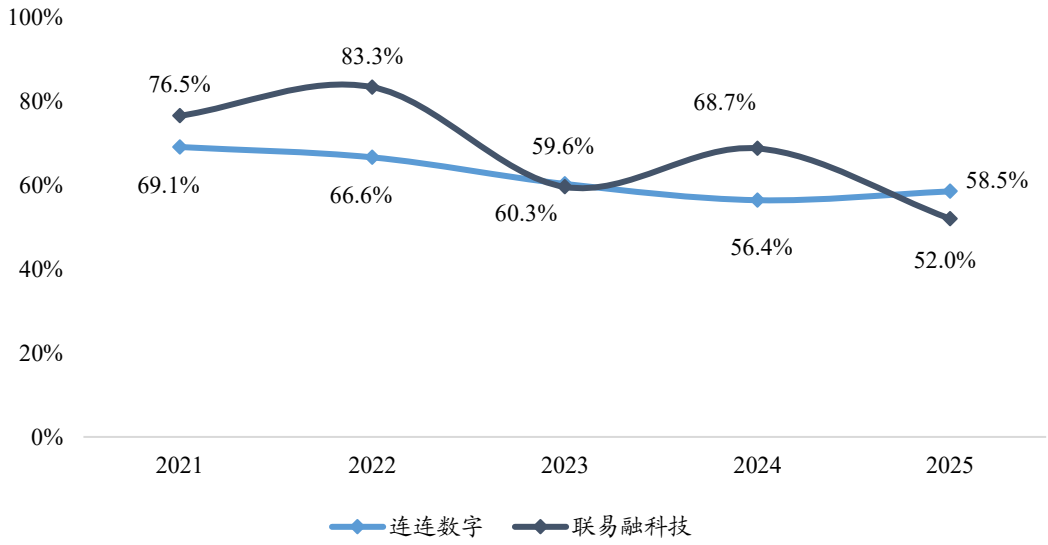
5.5.行业机遇释放，应用服务商布局深化

- **海外虚拟资产合规化进程加速，应用场景落地带来新机遇：**全球监管框架逐步完善，海外虚拟资产从场外交易向场内合规化、机构化转型，跨境支付、供应链金融等场景的应用需求持续扩容，带动产业链服务商营收规模稳步增长，为具备合规牌照、技术能力与场景资源的企业打开长期成长空间。
- **依托主业优势，深化海外虚拟资产服务布局：**连连数字以支付服务为核心，通过增值服务拓展境外虚拟银行等增量场景，持续优化业务结构；联易融科技聚焦供应链金融解决方案，以真实贸易为锚点，为海外虚拟资产提供信任痛点解决方案，打造“第二增长曲线”,两家公司通过差异化布局，在行业机遇中持续巩固竞争壁垒。

图表：虚拟资产应用服务商主营业务营收比较（亿元）



图表：虚拟资产应用服务商主营业务毛利率比较



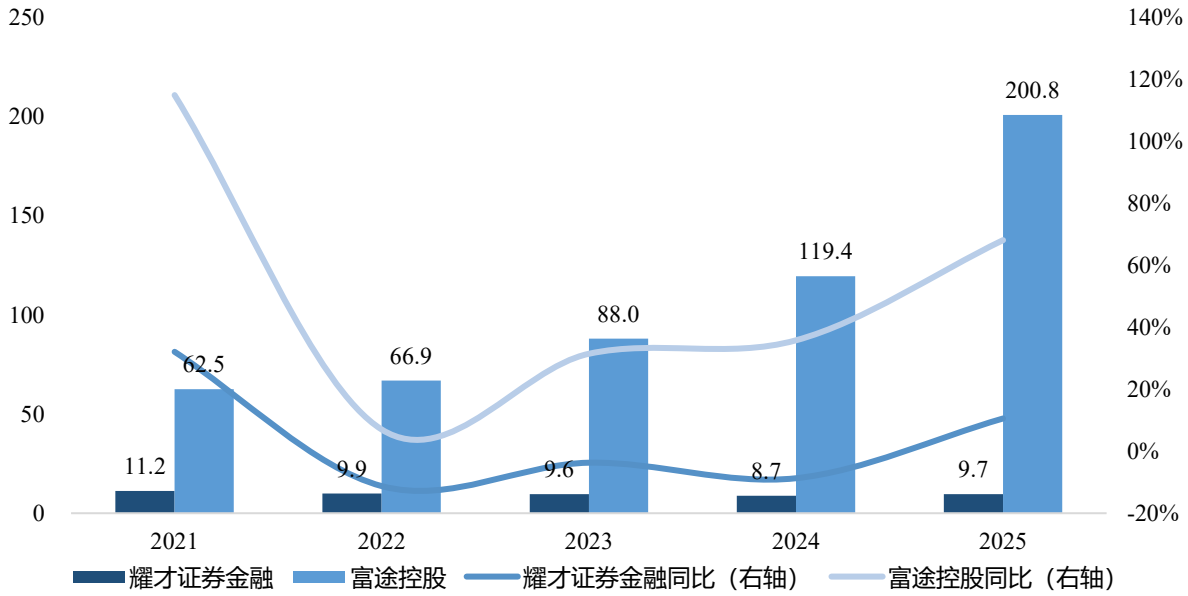
资料来源：Wind，东吴证券研究所

六、海外券商：传统金融与虚拟资产连接加速

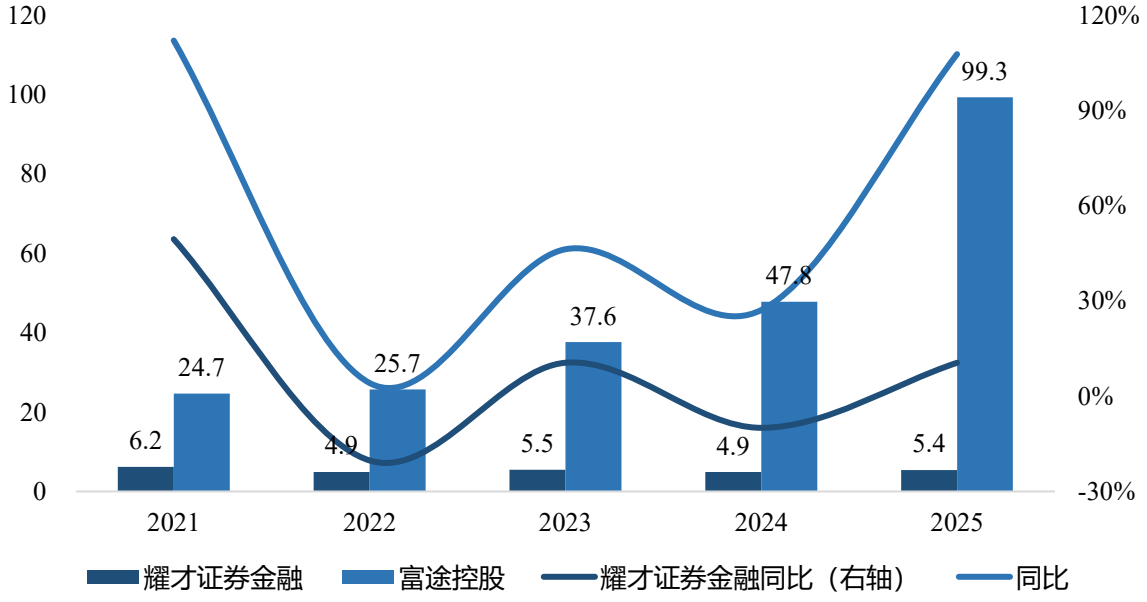
6.1. 海外虚拟资产与传统金融链接加速，营收增长强劲

- **耀才证券金融：依托收购协同优势，深化海外虚拟资产生态布局。**2025年，公司营业总收入同比+10.6%至9.7亿元，归母净利润同比+10.5%至5.4亿元。蚂蚁集团已正式完成对公司的收购。依托集团全球化金融科技能力与合规牌照优势，公司将深度融入海外虚拟资产交易服务体系，打造虚拟资产与传统金融市场互联互通的核心枢纽。
- **富途控股：营收表现强劲，全球化战略成效显著。**2025年，公司营业总收入同比+68.1%至200.8亿元，归母净利润同比+107.7%至99.3亿元。海外市场增长引擎动力强劲，完成在中国香港、新加坡和美国三大核心市场的加密交易业务布局，旗下自建VATP猎豹交易所已成为亚洲少数同时持有“证券经纪+虚拟资产交易所”双牌照的综合金融服务平台，成为链接传统金融和虚拟资产的金融中枢。

图表：2021-2025年虚拟资产应用服务商总收入及同比增速（单位：亿元）



图表： 2021-2025年虚拟资产应用服务商归母净利润及同比增速（单位：亿元）



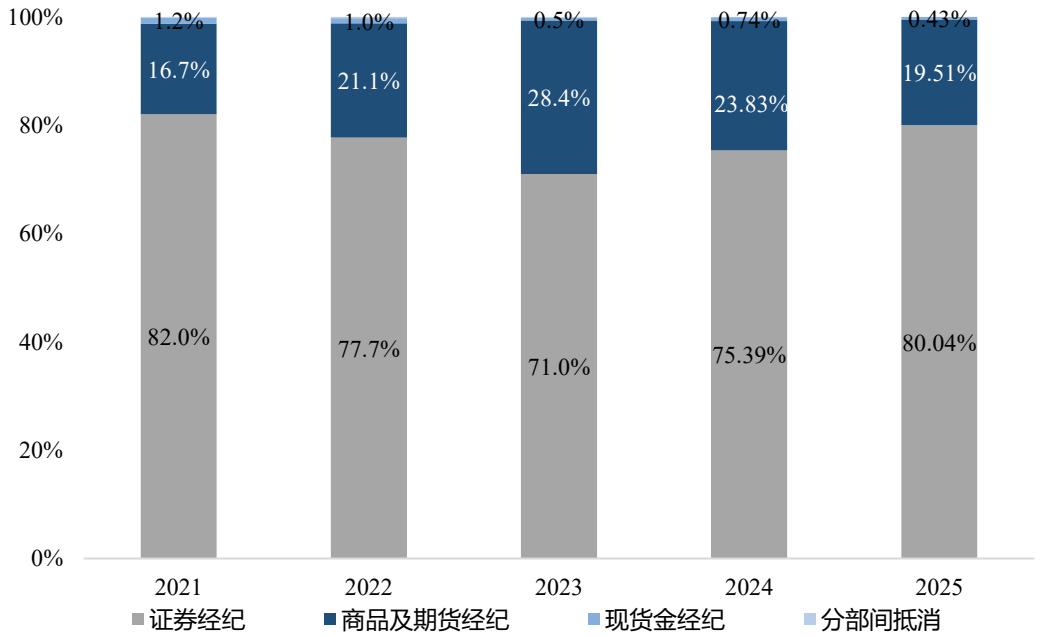
资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：耀才证券金融的年报披露周期为4月1日至次年3月31日

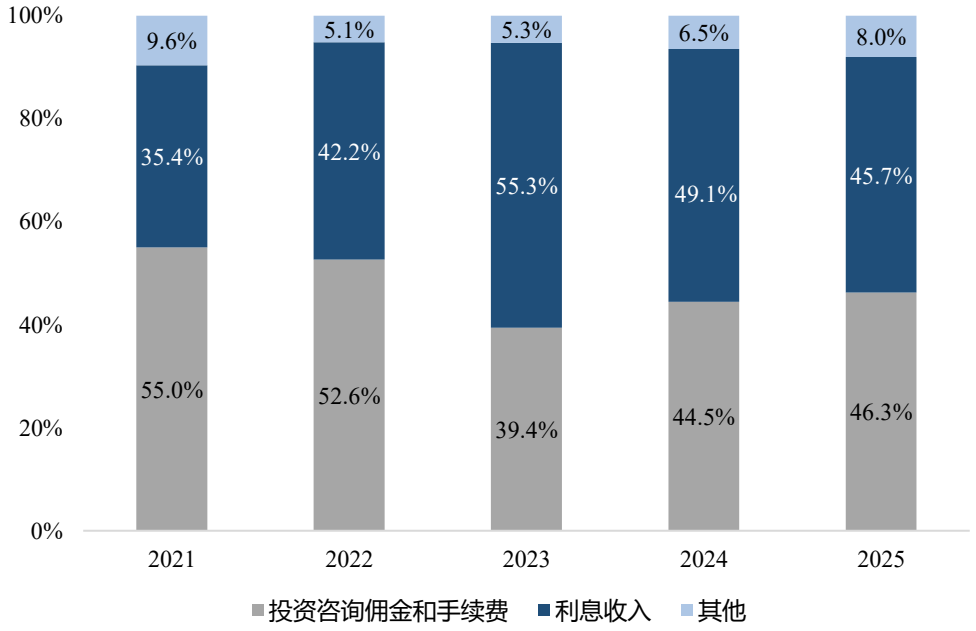
6.2. 业务结构趋向多元，交易佣金支撑基本面

- **耀才证券金融：证券经纪为基本盘，多元经纪业务协同增长。**2025 年，公司证券经纪业务占总营收达 80%，为核心收入来源。公司将以传统证券经纪为根基，探索海外虚拟资产交易、合规证券化服务等新业务。
- **富途控股：利息收入与交易佣金持平，业务结构持续多元化。**2025年，公司利息收入占总营收达45.7%，与投资咨询佣金共同构成其核心收入来源。其他业务收入占比也有所提高，反映公司在海外虚拟资产交易业务方面取得一定进展。

图表：2021-2025年耀才证券金融业务营收占比



图表：2021-2025年富途控股业务营收占比



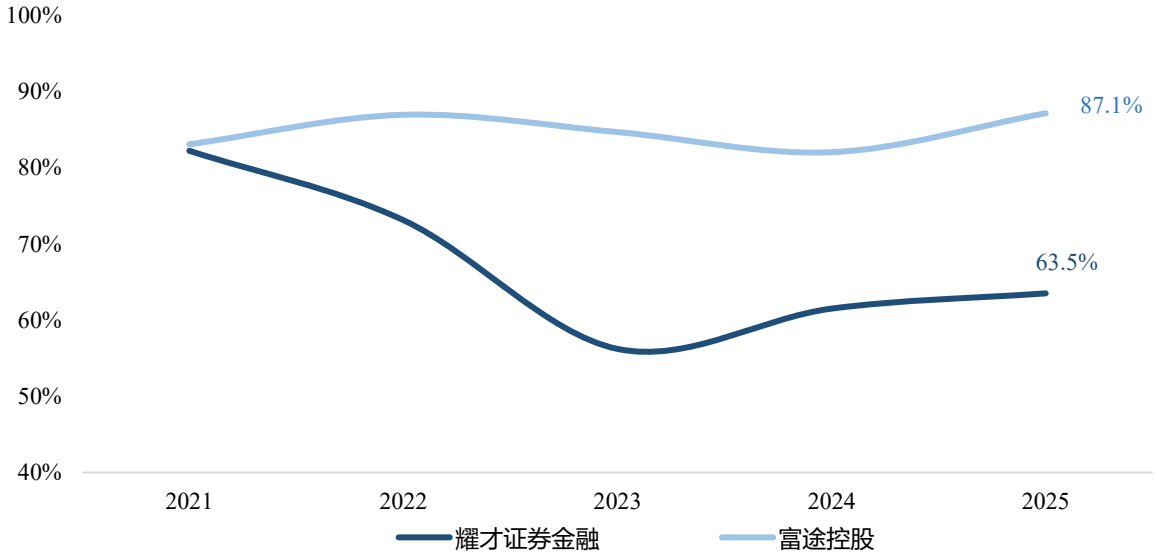
资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：耀才证券金融的年报披露周期为 4 月 1 日至次年 3 月 31 日

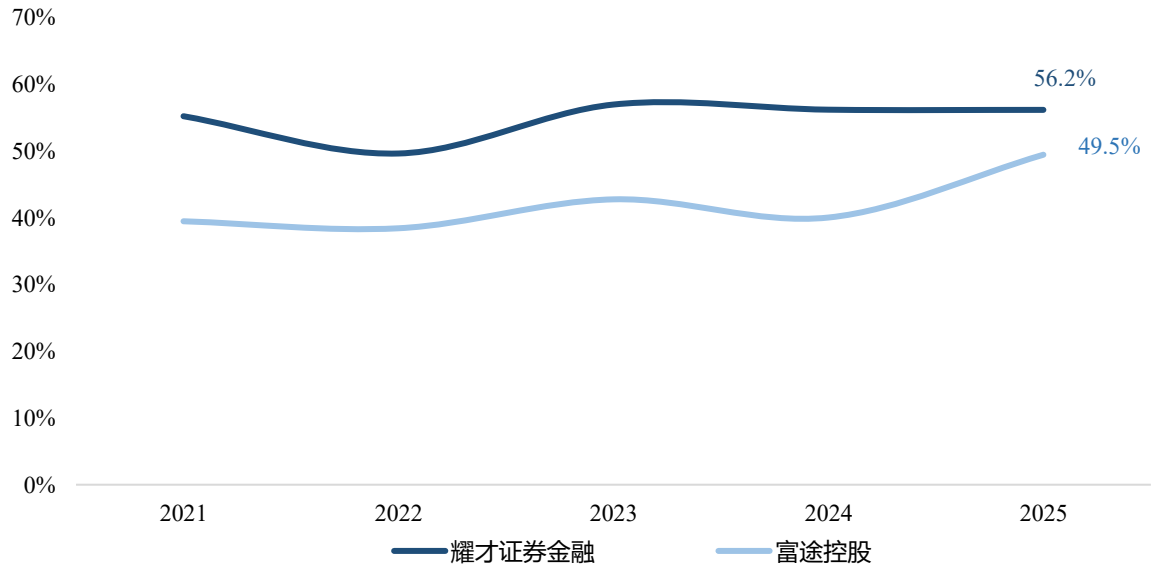
6.3. 毛利率上升，归母净利率稳中向好

- **耀才证券金融：毛利率上升，归母净利率较为稳健。**2025年公司毛利率同比+2.0pct 至63.5%，归母净利率为56.2%，同比保持稳定。依托稳定的盈利水平与收购后的协同赋能，公司将进一步拓展虚拟资产相关合规业务，打造跨境金融服务新增长极。
- **富途控股：毛利率改善，带动归母净利率大幅上升。**2025年公司毛利率同比+6.2pct 至87.1%，归母净利率同比+23.5%至49.5%，实现大幅上升。主要系公司收入结构多元，利息收入猛增时交易佣金随活跃交易同步走高所致。

图表：2021-2025年虚拟资产应用服务商毛利率



图表：2021-2025年虚拟资产应用服务商归母净利率



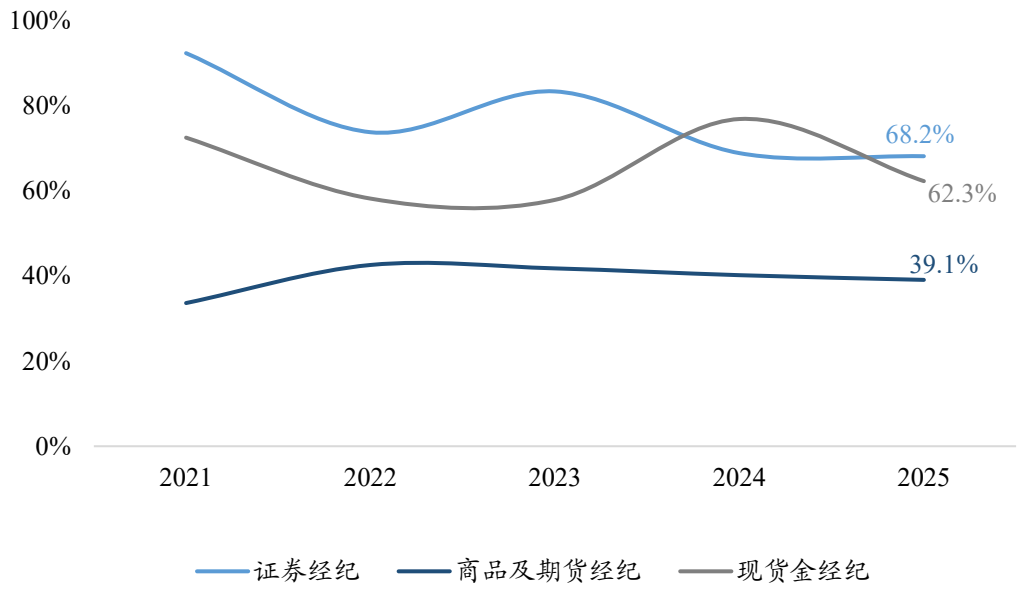
资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：耀才证券金融的年报披露周期为 4 月 1 日至次年 3 月 31 日

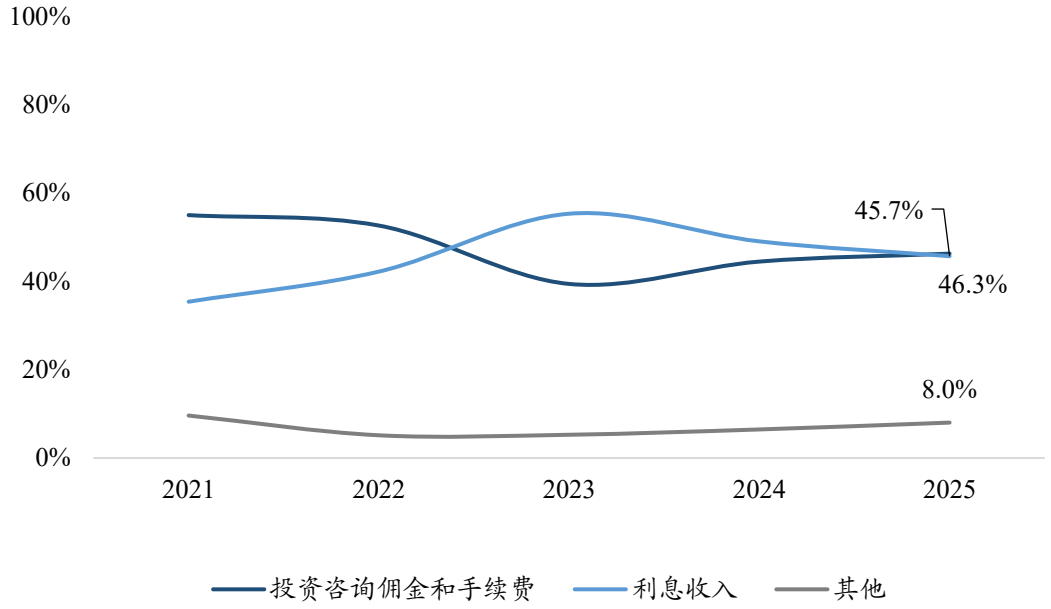
6.4.虚拟资产应用服务商业务毛利率表现相对稳健

- **耀才证券金融：证券经纪业务毛利率小幅下降。**2025年，公司证券经纪业务毛利率同比-0.7pct至68.2%，主要因利息收入占比回落、佣金收入占比提升，叠加结算相关成本刚性增长，导致业务盈利水平略有承压。
- **富途控股：投资咨询业务毛利回升，利息业务毛利率下降。**2025年，公司投资咨询佣金和手续费收入同比+4.0pct至46.3%，利息收入同比-6.8%至8.0%，主要系财富管理需求爆发推动投顾业务表现良好，以及竞争逆差收窄利息支出增加所致。

图表： 2021-2025年耀才证券金融各业务毛利率



图表： 2021-2025年富途控股各业务毛利率



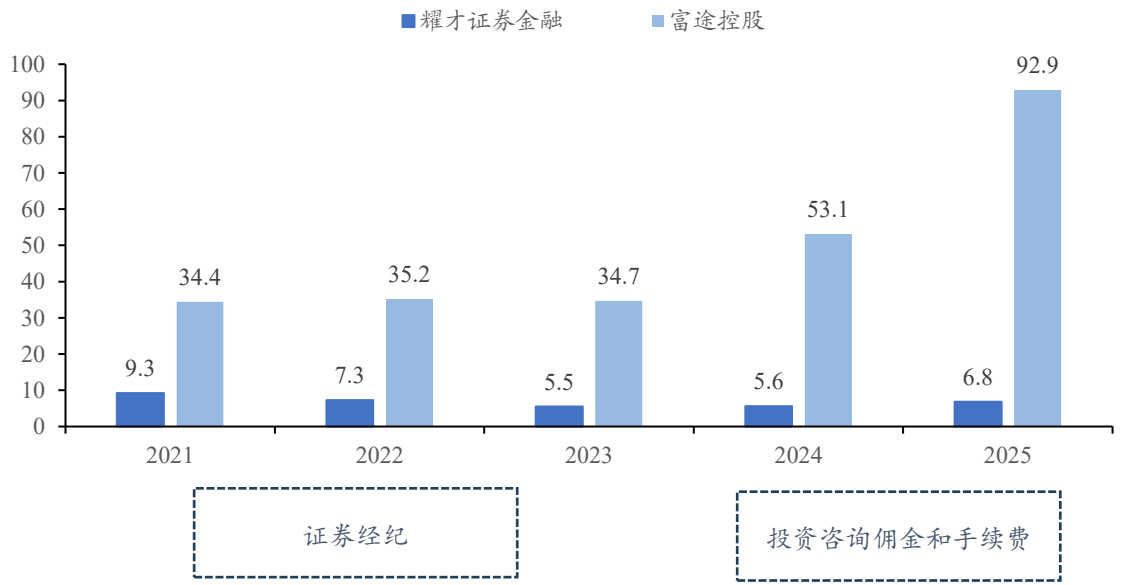
资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

注：耀才证券金融的年报披露周期为 4 月 1 日至次年 3 月 31 日

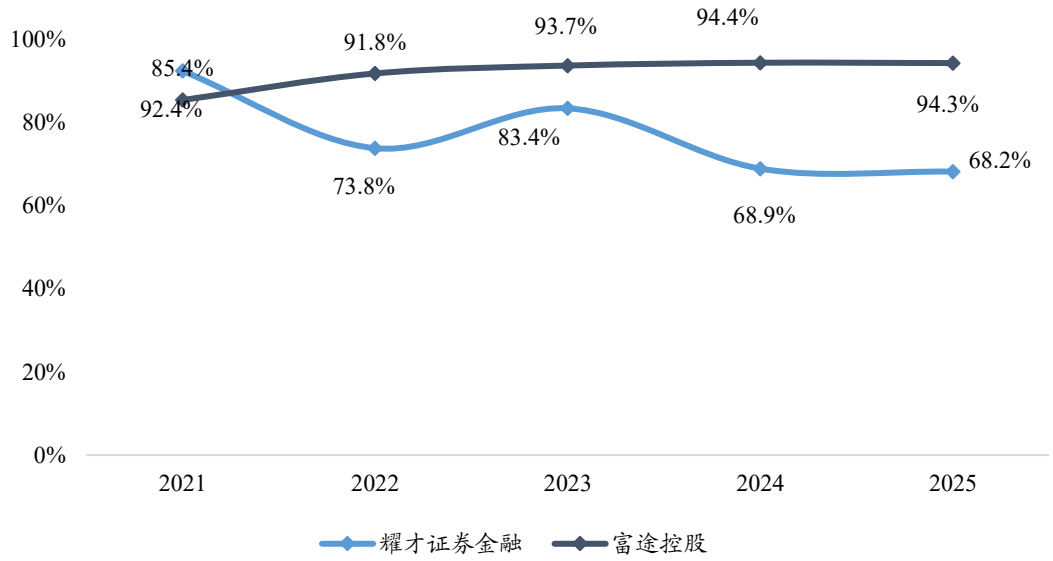
6.5. 传统金融链接数字金融，券商新形态迎来增长新动能

- **合规化趋势助力虚拟资产交易腾飞，市场活跃驱动行业需求增长：**虚拟资产交易平台在全球合规性趋势下，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，如中国香港对合规平台发放牌照也推动了VATP的持续优化和提升，以满足更高的合规性和安全性要求。传统金融老牌强将将依托自身地域制度优势，率先推动传统金融与Web3.0技术的融合。
- **新形态下集成服务效率提升，提升公司竞争力：**面对日益激烈的市场竞争，耀才证券与富途控股均以自身交易平台为核心，立足传统主营业务，持续拓展多元服务以满足不同客群的差异化需求。相较于国内仅聚焦传统金融业务的大型券商，以及海外单纯布局虚拟资产交易平台的专业机构，这两家公司在交叉领域形成了独特优势，充分发挥规模经济效应，实现降本增效与业务协同。

图表：虚拟资产应用服务商主营业务营收比较（亿元）



图表：虚拟资产应用服务商主营业务毛利率比较



资料来源：Wind，东吴证券研究所

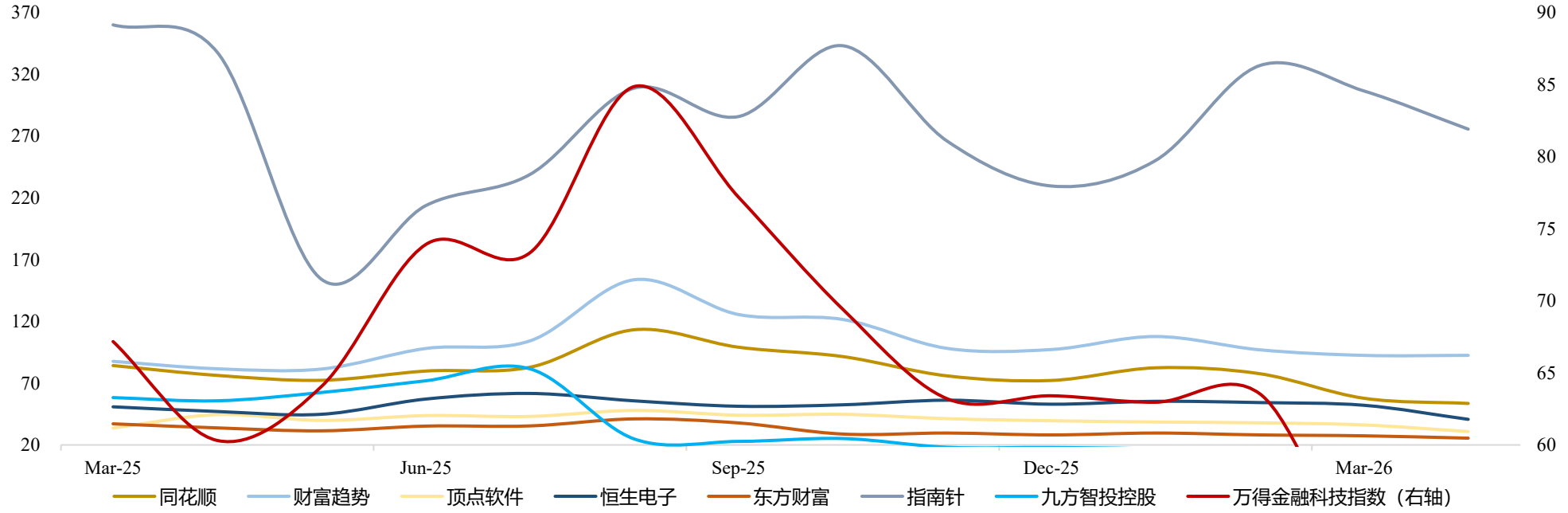
注：耀才证券金融的年报披露周期为4月1日至次年3月31日

七、主要结论与投资建议

7.1. 券商IT及互联网金融板块：行业估值水平具有较高的性价比及安全边际

- **券商IT及互联网金融行业整体估值处于低位：**截至2026年4月8日，万得金融科技指数PE估值为55倍，位于历史估值分位数32%（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2026年4月8日，同花顺的PE估值水平均位于历史中性，为54倍，处于历史估值分位数55%；恒生电子/东方财富的PE估值水平均位于历史低位，分别为41/25倍，处于历史估值分位数10%/6%。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、自身基本面及券商业绩的影响。
- **行业细分领域公司估值水平起伏、差异较大：**截至2026年4月8日，指南针/九方智投控股/财富趋势/顶点软件几家公司的PE估值水平差异较大（分别为275/15/92/31倍，处于历史估值分位数79%/21%/52%/10%），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。

图表：万得金融科技指数与7家公司PE估值水平对比（截至2026年4月8日收盘）



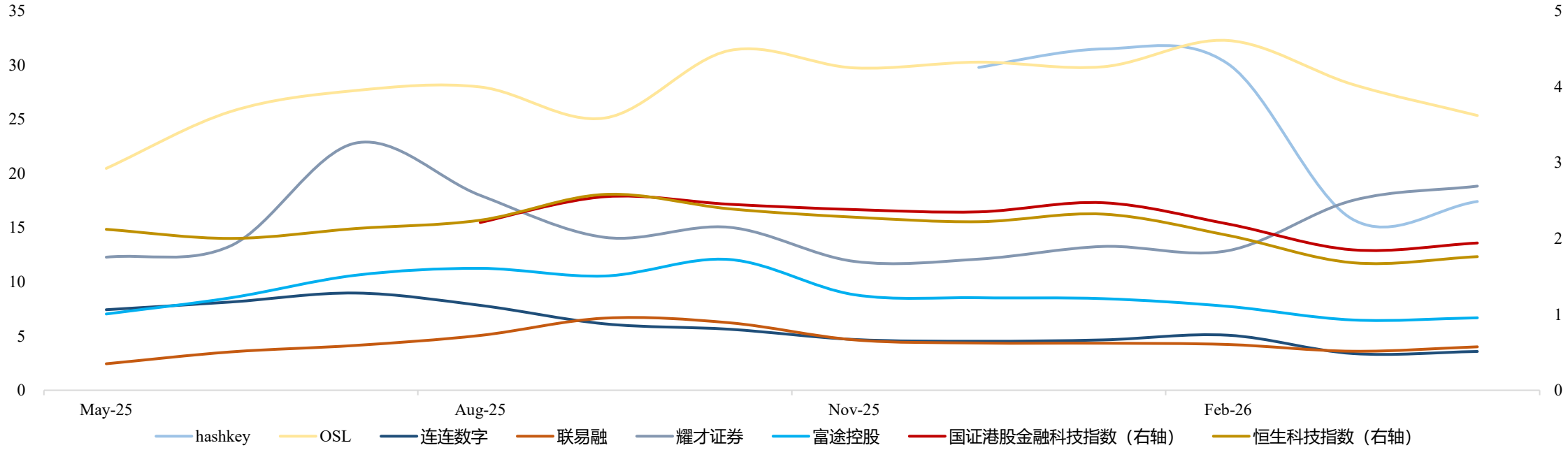
资料来源：Wind，东吴证券研究所

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

7.2.海外虚拟资产板块：行业估值水平具有较高的性价比及安全边际

- **金融科技行业整体估值处于低位：**截至2026年4月8日，国证港股金融科技指数/恒生科技指数PS估值为分别2/2倍，位于历史估值分位数12%/33%（自2020年7月），具有较高的性价比及安全边际。
- **海外虚拟资产交易所估值有所分化：**截至2026年4月8日，HashKey的PS估值水平均位于历史较低位，为17倍，处于历史估值分位数25%；OSL的PS估值水平均位于历史相对高位，为25倍，处于历史估值分位数65%。我们认为，两家细分领域头部公司的估值主要受到市场活跃度、自身业务结构及盈利周期分化的影响。
- **海外虚拟资产应用商估值水平起伏、差异较大：**截至2026年4月8日，连连数字/联易融的PS估值水平差异较小（分别为4/4倍，处于历史估值分位数4%/25%）；耀才证券/富途控股的PS估值水平差异较大（分别为19/7倍，处于历史估值分位数99%/18%），主要系公司盈利阶段不同。

图表：国证港股科技指数/恒生科技指数与6家公司PS估值水平对比（截至2026年4月8日收盘）



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

7.3.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【九方智投控股】、【指南针】，建议关注【财富趋势】、【顶点软件】、【金证股份】。

图表：个股盈利预测与估值（截至2026年4月8日收盘）

代码	公司	总市值（亿元）	收盘价（元/CNY）	营业总收入（亿元）				归母净利润（亿元）				EPS（元/股）				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300059.SZ	东方财富	3,080	19	161	194	230	275	121	156	189	230	0.8	1.0	1.2	1.5	25	20	16	13
300033.SZ	同花顺	1,717	319	60	83	99	120	32	47	60	73	6.0	8.7	11.2	13.6	54	37	29	24
300803.SZ	指南针	628	103	21	29	40	56	2	2.6	3.5	4.5	0.4	0.4	0.6	0.7	275	238	181	139
600570.SH	恒生电子	501	26	58	64	75	89	12	15	20	26	0.7	0.8	1.1	1.4	41	32	25	19
688318.SH	财富趋势	292	132	4	4.6	5.2	-	3	3.6	4.0	-	1.2	1.4	1.7	-	92	82	72	-
9636.HK	九方智投控股	145	31	34	34	42	51	9	9.4	13.1	27.0	2.05	2.0	2.8	5.8	14	14	10	5
600446.SH	金证股份	124	16	-	35.9	39.6	-	-	2.3	3.3	-	-	0.2	0.4	-	-	54	37	-
603383.SH	顶点软件	60	36	-	7.9	9.3	-	-	2.5	3.1	-	-	1.2	1.5	-	-	24	19	-

资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：表中东方财富、同花顺、指南针、恒生电子、九方智投控股预期值由东吴证券研究所非银组给出；财富趋势、金证股份、顶点软件所用预期值为Wind一致预期（截至2026年4月8日），九方智投控股总市值及收盘价单位为港元，EPS单位为港元/股，若无特殊注明，相关数据货币单位均为人民币，截至2026年4月8日港元汇率为0.88

7.3.投资建议

➢ **当前金融科技板块覆盖跨境支付、供应链金融、互联网券商及海外数字资产等高成长赛道，政策红利与产业趋势形成共振。中短期看，**中国香港虚拟资产监管框架全面落地、跨境支付需求持续扩容及居民财富线上化迁移为板块提供强劲催化；**长期看，**数字金融基础设施完善及机构化进程将推动各细分龙头ROE中枢稳步抬升。我们推荐：数字资产合规双龙头【OSL集团】与【HashKey】，受益于中国香港持牌交易所先发优势及机构资金入场，长期价值凸显；【连连数字】全球支付牌照壁垒深厚，跨境支付高景气下TPV持续高增；【联易融科技】减值压力减轻，供应链金融科技龙头有望迎来业绩拐点；【富途控股】全球化布局与业绩高增形成双击，当前估值处于两年低位；【耀才证券金融】蚂蚁集团收购落地，数字化协同开启中国香港零售券商新篇章。

图表：个股盈利预测与估值（截至2026年4月8日收盘）

代码	公司	总市值（亿元）	收盘价（元/CNY）	营业总收入（亿元）				归母净利润（亿元）				PS			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
1428.HK	耀才证券金融	213	13	10	9	12	13	5.7	7.1	8.3	9.3	18	20	16	15
FUTU.O	富途控股	231	157	206	239	286	320	102	138	168	190	7.7	6.6	5.6	5.0
0863.HK	OSL集团	124	14	4	9	13	21	-3.5	-0.2	0.9	2.4	25	12	8	5
3887.HK	HashKey	126	5	7	9	15	19	-10	-7.7	-3.2	-1.7	17	12	7	6
2598.HK	连连数字	69	6	17	22	28	38	17	-0.1	1.1	2.7	3	3	2	2
9959.HK	联易融科技	44	2	10	13	16	20	-4.4	0.0	0.9	-	4	3	2	2

资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：表中各家公司所用预期值为Wind一致预期（截至2026年4月8日），耀才证券金融、OSL集团、HashKey、连连数字、联易融科技的总市值及收盘价单位为港元，富途控股总市值及收盘价单位为美元；若无特殊注明，相关数据货币单位均为人民币，截至2026年4月8日港元汇率为0.88，美元汇率为6.87

八、风险提示

8.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

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，中国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 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园