

财富趋势 (688318.SH) 金融 IT 领军，步入发展新时期

2022 年 01 月 20 日

——公司首次覆盖报告

投资评级: 买入 (首次)

陈宝健 (分析师)

闫宁 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790121050038

日期	2022/1/20
当前股价(元)	192.91
一年最高最低(元)	212.22/137.94
总市值(亿元)	128.61
流通市值(亿元)	38.63
总股本(亿股)	0.67
流通股本(亿股)	0.20
近 3 个月换手率(%)	209.61

● 金融 IT 领军，首次覆盖给予“买入”评级

公司主要为证券公司开发行情交易系统，覆盖国内 90% 以上的证券机构。2020 年证券 IT 投入增速达 63.7%，对标海外仍有广阔成长空间，同时科创板、北交所等新增需求不断涌现，景气度有望延续。公司盈利能力强、现金储备充沛，积极拓展产品线打开成长空间，并受益于金融新创带来的发展良机。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.54、4.72、6.23 亿元，对应 EPS 分别为 5.32、7.08、9.35 元，对应当前股价 PE 分别为 36.3、27.2、20.6 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 证券 IT 投入高增长，新增需求不断涌现

(1) 根据证券业协会数据，2019 和 2020 年证券 IT 投入增速分别为 40.1%、63.7%，2020 年 IT 投入规模达 240 亿元。根据海外和国内 Top10 券商 2019 年的年报数据，海外 Top 10 券商的 IT 投入均值为 168 亿元，是国内 Top10 券商投入金额的 19.8 倍，国内券商 IT 投入还有广阔增长空间。(2) 证券行业不断创新，科创板、北交所等证券业务带来新增需求，政策要求的 IPV6、适当性管理、信息安全等也带来证券行情交易系统的改造和扩容，行业景气度有望延续。

● 拓产品线打开成长空间，金融信创带来发展良机

(1) 公司核心业务为面向 B 端证券公司的软件销售和软件维护服务，2020 年 B 端收入占比 83%，覆盖国内 90% 以上的证券机构，有望充分受益于证券 IT 高景气。公司盈利能力强、现金储备充沛，积极投入不断拓宽产品线，目前在研项目包括可视化金融研究终端、人工智能平台、专业投资交易平台、行业安全监测系统等，新产品有望打开成长空间。(2) 公司拥有独立的国密安全和服务的安全研究团队，具备金融信息安全的核心技术。同时，公司提出全栈信息技术创新，为券商客户提供国产化密码算法改造、信创、终端信息安全、量化、金融终端等解决方案，满足金融信创要求，未来有望受益于国产化带来的机会。

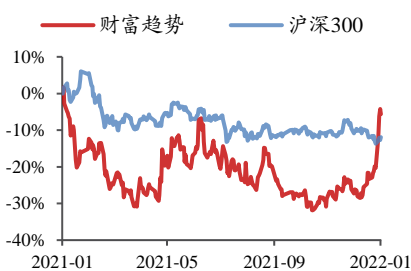
● **风险提示:** 券商 IT 投入不及预期；新产品开发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	226	273	364	481	628
YOY(%)	15.7	21.0	33.3	32.1	30.5
归母净利润(百万元)	174	239	354	472	623
YOY(%)	22.1	37.3	48.4	33.2	32.0
毛利率(%)	86.3	86.7	87.3	87.6	87.8
净利率(%)	77.1	87.4	97.3	98.1	99.2
ROE(%)	18.0	8.3	11.2	13.1	14.8
EPS(摊薄/元)	2.61	3.58	5.32	7.08	9.35
P/E(倍)	73.9	53.8	36.3	27.2	20.6
P/B(倍)	13.3	4.5	4.1	3.6	3.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

目 录

1、概况：领先的证券 IT 供应商.....	3
1.1、业务：业内知名证券行情交易系统供应商.....	3
1.2、财务：盈利能力强，现金储备充沛.....	5
2、行业：证券 IT 投入高增长，新增需求不断涌现.....	7
2.1、证券 IT 投入高增长，对标海外空间广阔.....	7
2.2、证券行业创新发展，新增需求不断涌现.....	8
3、看点：拓产品线打开成长空间，金融信创带来发展良机.....	10
3.1、服务 B 端客户，拓产品线打开成长空间.....	10
3.2、具备核心技术，金融信创带来发展良机.....	12
4、盈利预测与投资建议.....	13
5、风险提示.....	13
附：财务预测摘要.....	14

图表目录

图 1：公司主要为证券公司开发行情交易系统.....	3
图 2：证券交易软件由客户端和服务端组成.....	3
图 3：证券信息服务是面向 C 端投资者的服务.....	4
图 4：2021 年前三季度收入同比增长 34.6%.....	5
图 5：2021 年前三季度扣非利润同比增长 37.2%.....	5
图 6：2020 年毛利率、净利率分别为 86.71%、75.82%.....	6
图 7：2020 年销售、管理费用率分别为 1.82%、2.15%.....	6
图 8：2020 年经营活动现金净流量为 2.35 亿元.....	6
图 9：2021 年三季度末现金余额达 8.4 亿元.....	6
图 10：2021 年三季度末证券行业总资产达 10.31 万亿元.....	7
图 11：2020 年证券行业总收入达 4485 亿元.....	7
图 12：2020 年证券 IT 投入达 240 亿元，同比增长 63.7%.....	8
图 13：持续增长的证券投资者为证券交易系统发展提供广阔的空间.....	9
图 14：证券行情交易系统不断升级改造.....	9
图 15：2020 年公司来自 B 端的收入占比 83%（软件销售和软件维护服务）.....	10
图 16：产品和服务覆盖国内 90% 以上的证券机构.....	11
图 17：2020 年公司、同花顺、大智慧 B 端收入分别为 2.27、2.41、0.94 亿元.....	11
表 1：官网销售 11 款不同版本产品.....	4
表 2：公司股权结构集中，实际控制人为董事长黄山（2021Q3）.....	5
表 3：我国证券交易系统发展经历多个阶段.....	8
表 4：头部券商 APP 月活数在百万级.....	10
表 5：公司不断拓展产品线打开成长空间.....	12
表 6：公司 2021-2023 年 PE 估值低于行业可比公司平均水平.....	13

1、概况：领先的证券 IT 供应商

1.1、业务：业内知名证券行情交易系统供应商

公司是证券交易软件和证券信息服务供应商，覆盖国内 90%以上的证券机构。公司成立于 2007 年，于 2020 年在科创板上市。早在 2000 年以前，公司前身就开始从事证券交易系统业务，旗下“通达信”为老牌股票交易软件，在证券行情交易系统软件领域具有较高的知名度和影响力。目前公司主要为证券公司开发行情交易系统，已覆盖国内 90%以上的证券机构。

图1：公司主要为证券公司开发行情交易系统

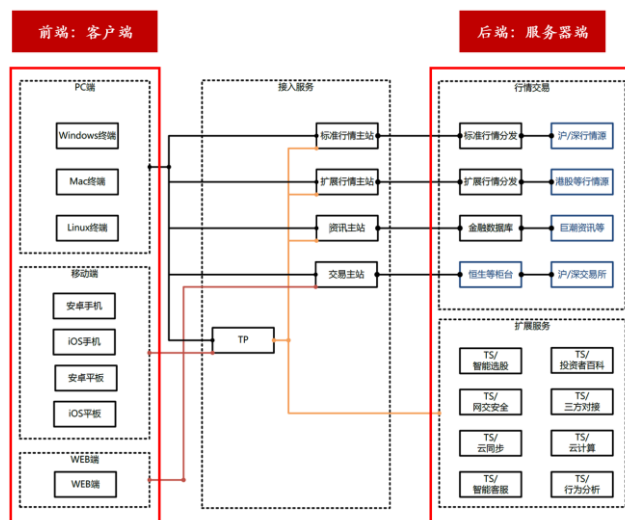


资料来源：公司招股书

公司主业为行情交易系统（2B）、软件维护服务（2B）和证券信息服务（2C）：

（1）证券行情交易系统是公司核心业务，由客户端和服务端组成。客户端是证券公司的前端应用，包含 PC、移动、Web 多种展现形式，为经纪客户提供行情揭示、交易通道、证券信息拓展服务。客户端的各项功能需要通过服务器端产品进行接入、支持和实现。服务器端包括行情交易和扩展服务功能，直接对接证券公司交易系统的中后台，实现数据的对接传输。

图2：证券交易软件由客户端和服务端组成



资料来源：公司招股书、开源证券研究所

(2) **软件维护服务**是公司产品在券商客户验收后，按照软件合同款的一定比例收取的维护服务费。公司会提供一定期限的免费维护服务，免费期满后开始收费。

(3) **证券信息服务**是面向 C 端投资者的服务。一部分通过官网直接销售给 C 端客户，一部分由证券客户采购后再销售给 C 端客户。公司通过官网销售的包括手机沪深 L2 行情、通达信普及版、通达信财富版等共计 11 个版本产品。

图3: 证券信息服务是面向 C 端投资者的服务



资料来源: 公司官网

表1: 官网销售 11 款不同版本产品

产品	月价	季价	半年价	年价	两年
手机沪深 L2 行情				安卓 66/iOS88	
通达信普及版				420	
通达信普及增强版				998	1798
通达信财富版	150	430	850	1690	
通达信专业版	450			4260	
通达信研究版				5980	
通达信超赢版				5980	
通达信港股通 (个人版)	200			2180	
通达信港股通 (国际版)	340			3480	
通达信美股版 (非专业用户)	88				
通达信美股版 (专业用户)	438				

资料来源: 公司招股书、开源证券研究所 (2020 年 2 月 29 日官网售价)

公司股权结构集中，实际控制人为董事长黄山。截至 2021 年三季度，公司董事长黄山持有公司 68.23% 的股份，为公司实际控制人。

表2: 公司股权结构集中，实际控制人为董事长黄山（2021Q3）

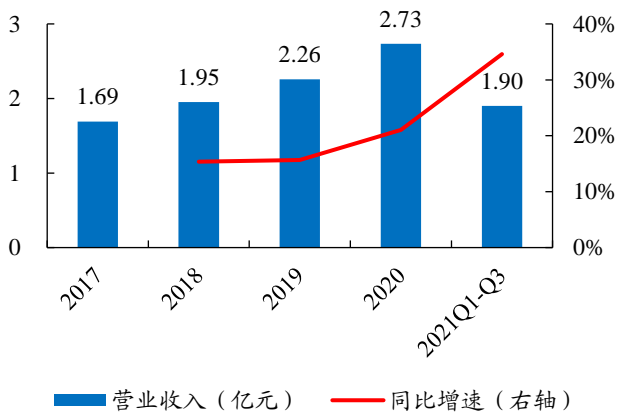
排名	股东名称	持股比例
1	黄山	68.23%
2	海通开元投资有限公司	0.97%
3	黄青	0.90%
4	张丽君	0.75%
5	田进恩	0.75%
6	银河源汇投资有限公司	0.63%
7	冯文渊	0.56%
8	刘正	0.52%
9	陶秋琴	0.45%
10	杭州百竹实业有限公司	0.33%
	合计	74.09%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、财务：盈利能力强，现金储备充沛

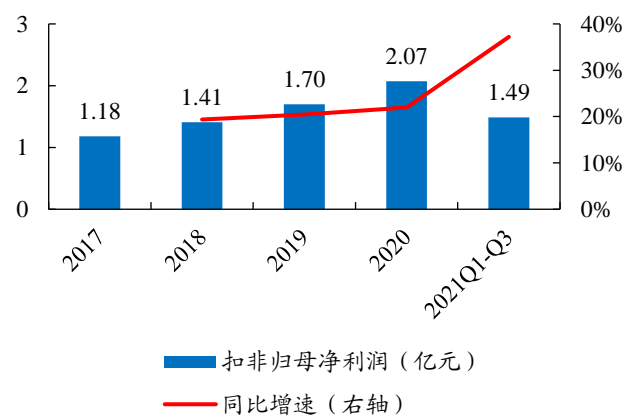
公司盈利能力强，2021 年前三季度业绩加速增长。2020 年，公司实现收入、扣非归母净利润 2.73、2.07 亿元，分别同比增长 21.0%、21.9%；2021 年前三季度，公司实现收入、扣非归母净利润 1.90、1.49 亿元，分别同比增长 34.6%、37.2%。

图4: 2021 年前三季度收入同比增长 34.6%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

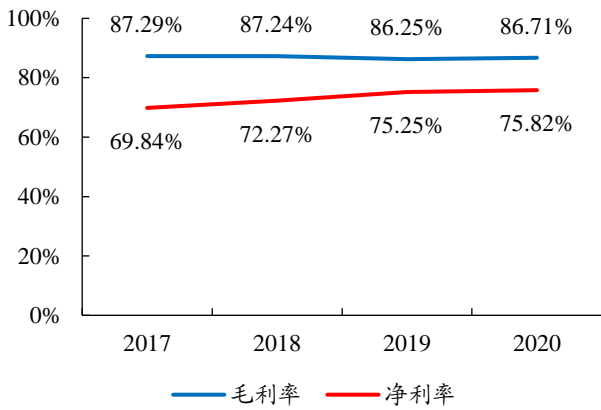
图5: 2021 年前三季度扣非利润同比增长 37.2%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

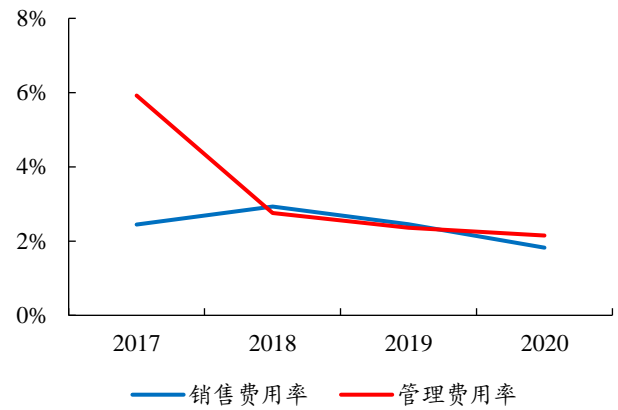
2020 年毛利率、净利率分别为 86.71%、75.82%。毛利率和净利率均保持在较高水平，主要系公司主要出售软件产品，研发费用在期间费用列报，成本主要来自维护成本和信息使用费。2020 年公司销售、管理费用率分别为 1.82%、2.15%。

图6: 2020年毛利率、净利率分别为86.71%、75.82%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

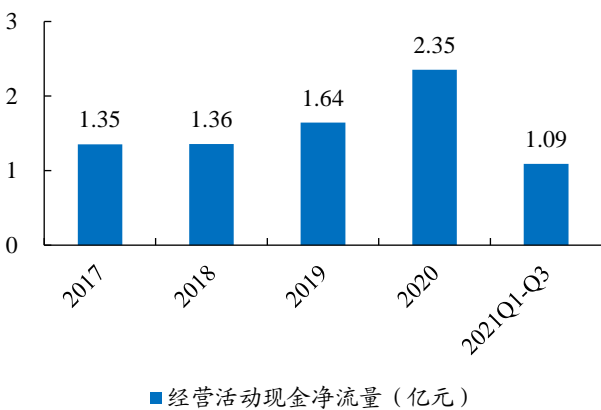
图7: 2020年销售、管理费用率分别为1.82%、2.15%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

现金流量稳定, 现金储备充沛。2020年公司经营活动现金净流量为2.35亿元, 公司盈利能力较强, 回款稳定。由于软件行业轻资产的特性, 公司现金储备充沛, 2021年三季度末现金余额达8.4亿元。

图8: 2020年经营活动现金净流量为2.35亿元



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图9: 2021年三季度末现金余额达8.4亿元



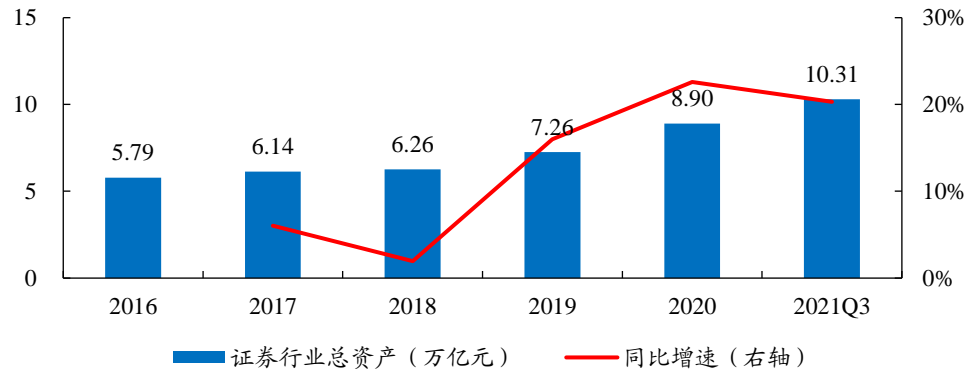
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

2、行业：证券IT投入高增长，新增需求不断涌现

2.1、证券IT投入高增长，对标海外空间广阔

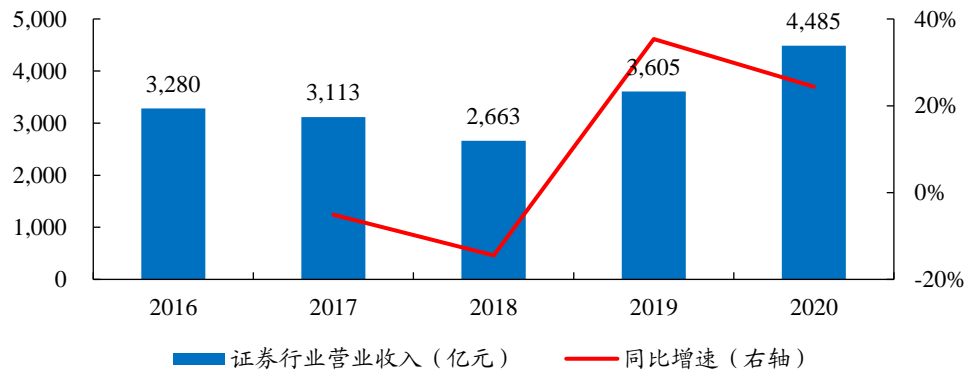
证券行业资产和收入规模快速增长。根据证券业协会数据，2021年三季度末，证券行业总资产规模达10.31万亿元，同比增长20.3%；2020年，证券行业实现收入4485亿元，同比增长24.4%。

图10：2021年三季度末证券行业总资产达10.31万亿元



数据来源：中国证券业协会、开源证券研究所

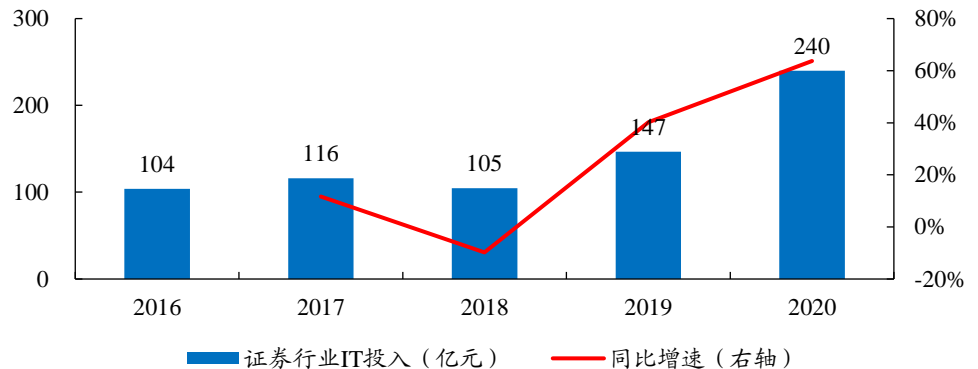
图11：2020年证券行业总收入达4485亿元



数据来源：中国证券业协会、开源证券研究所

2020年证券行业IT投入同比增长63.7%。根据证券业协会数据，2019和2020年证券IT投入增速分别为40.1%、63.7%，快于资产和收入增速，行业保持高景气。

图12: 2020年证券IT投入达240亿元，同比增长63.7%



数据来源：中国证券业协会、开源证券研究所

对标海外，国内券商IT投入还有广阔增长空间。根据海外和国内Top10券商2019年的年报数据，海外Top10券商的IT投入均值为168亿元，是国内Top10券商投入金额的19.8倍。从营收占比看，海外Top10券商的投入均值约占营收的8.42%，高于国内5.28%的投入占比。

从金融IT公司来看，海外FinTech Top10营收均值是国内FinTech Top10的22倍，国内同类公司潜在市场空间广阔。2019年，海外FinTech Top10公司的营收规模均值为741.78亿，国内FinTech Top10营收规模均值为33.97亿，海外同类公司营收规模近国内市场的近22倍，两者差距较大。在净利润方面，海外FinTech Top10公司的净利润均值76.3亿，是国内FinTech Top10公司净利润50.2倍。

2.2、证券行业创新发展，新增需求不断涌现

从证券交易系统的历史来看，我国证券交易系统发展经历了电子化阶段、营业部网上交易阶段、大集中网上交易阶段、网上行情交易系统平台化时期、安全信息技术发展创新期与新一代信息技术发展期等多个阶段。

表3: 我国证券交易系统发展经历多个阶段

时间	阶段	概况
2000年前	电子化阶段	证券交易以电话委托和DOS操作系统下的营业部现场交易为主。
2000年-2007年	营业部网上交易阶段	2000年证监会发布《网上证券委托暂行管理办法》对证券公司网上证券委托业务进行了规范。同时随着家用计算机、Windows操作系统、互联网的普及，网上证券交易进入发展快车道。国内证券公司从2001年开始了集中交易系统的初步探索，至2007年，大型券商基本完成大集中切换，至此营业部网上交易阶段结束。
2007年-2011年	大集中网上交易建设期	大集中交易系统建设完成，作为大集中交易的配套系统，网上行情交易系统的建设迎来高峰期。
2011年-2014年	网上行情交易系统平台化时期	大集中模式下网上交易系统建设完成标志着网上行情交易系统进入成熟期。作为证券公司连接客户且不可或缺的渠道，提升信息揭示的深度广度、利用网上行情交易系统拓展经纪业务深度广度、利用网上行情交易系统发挥投顾的作用成为系统建设新的目标。
2014年以来	安全信息技术发展创新期	2014年，国务院办公厅转发密码局等部门《金融领域密码应用指导

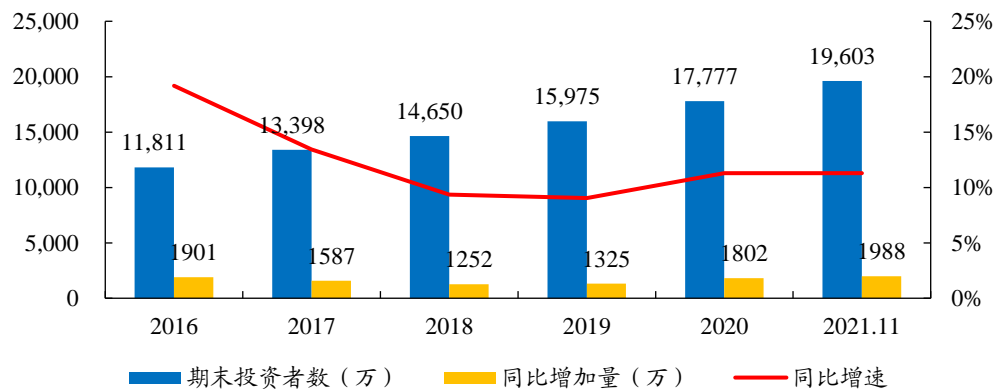
时间	阶段	概况
----	----	----

与新一代信息技术融合发展期	意见》，推动了行业国产密码算法应用的研发。2015年后，随着金融科技的发展，量化交易等新兴交易手段的兴起，证券交易软件外挂现象引起监管部门、证券经营机构及行业软件研发厂商的高度关注，促使证券交易软件终端安全领域的研发投入和业务需求不断增强。近年来国家出台相应政策，推动云计算等新一代信息技术的大力发展。同时金融科技发展进入全新起点，互联网基金与证券业务蓬勃发展促使证券经营机构对提升信息技术水平提出了强烈要求，为行业信息技术创新提供了外在条件。
---------------	--

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

持续增长的证券投资者为证券交易系统发展提供广阔的空间。根据中国证券登记结算公司统计，截至2021年11月，我国证券投资者数达19603万户，同比增长11.3%，同比新增投资者数达1988万户，其中自然投资者数达19557万户，为证券交易系统发展提供广阔的空间。

图13: 持续增长的证券投资者为证券交易系统发展提供广阔的空间



数据来源：中国证券登记结算公司、开源证券研究所

证券行业创新发展，不断带来新增需求。沪深港通、个股期权、科创板、北交所等证券业务，带来证券IT系统新建、升级和改造的需求，对应的交易系统也要升级适配。此外，在政策要求下，IPV6、适当性管理、信息安全等也带来证券行情交易系统的改造和扩容。

图14: 证券行情交易系统不断升级改造

行情、交易及个股全新改版，升级账户体系，打造星投、直播、智能条件单的重磅级新功能；

- 功能升级**
 - 资讯新增7x24小时实时资讯，盘前、盘中、盘后分时段展示，海量新闻一网打尽
 - 北上资金专题，动态捕捉资金动向
 - 创业板特色行情/皇后委托
 - 港股首页全面改版，板块行情重磅上线
 - 科创板50指数
 - 全球行情首页全面改版，新增全球资讯
 - 个股扫描，整合个股技术面、财务数据、资讯及评价数据，形成16个精选风险指标
 - 热门板块焕新升级，加入5日涨幅、主力净流入、多维排序更懂你
 - 新增再融市场数据专题，另一视角洞察市场情绪
 - 新增所属板块，汇集行业、概念、地域、指数四大板块分类，个股属性一目了然
- 交易**
 - 业务办理全新升级，直接搜索即可找到需要办理的业务以及涨乐各种功能
 - 新增网络交易，轻松设置低位吸筹、高位减仓，智能休眠模式动态调节
 - 新增预约打新，穿透打新日历，瞄准未来新股，中签之后，还能无缝衔接接盘卖出，智能监控打新收益
- 理财**
 - 华泰涨乐星投上线
- 账户**
 - 账户升级，更轻更简洁
 - 第三方登录升级，新增苹果用户登录
 - 融资融券改版升级，账户风险清晰提示
- 功能**
 - 热点直播来啦！看专业视频直播，读基金经理观点，与行业专家零距离交流
 - 智能客服小乐全面升级，问题咨询、信息查询，场景化的交互体验，做您身边的贴心管家
- 体验优化**
 - 升级用户体验
 - 涨乐财富通行情体验优化
 - 站外分享体验升级
 - 涨乐财富通用户体验升级
 - 十档行情布局自由切换，买卖信息个性化呈现，个股体验再升级

资料来源：网金情报局

移动互联网下终端的多样性，推动证券信息服务不断丰富。随着技术的发展，除传统 PC 终端外，手机、Pad 等移动终端也逐步成为证券信息服务的重要平台。根据易观千帆数据，头部券商 APP 月活数在百万级。在移动互联网的快速发展下，涌现出直播、7x24 小时等创新产品和应用场景，成为券商提供差异化服务的重要战场。

表4: 头部券商 APP 月活数在百万级

排名	APP	证券公司	月均 MAU (万)
1	涨乐财富通	华泰证券	848.22
2	国泰君安君弘	国泰君安	556.26
3	平安证券	平安证券	501.25
4	海通 e 海通财	海通证券	473.63
5	小方	方正证券	472.77
6	广发证券易淘金	广发证券	462.72
7	招商证券	招商证券	456.95
8	中信证券信 e 投	中信证券	456.54
9	蜻蜓点睛	中信建投	456.52
10	中国银河证券	银河证券	420.02

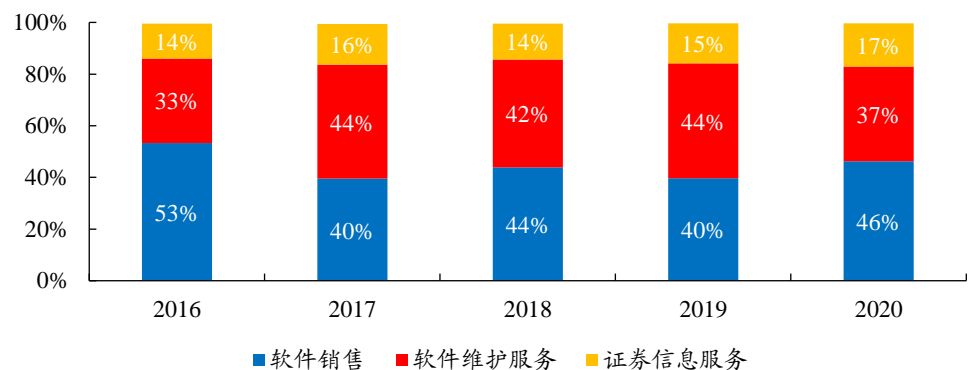
数据来源：易观千帆、开源证券研究所

3、看点：拓产品线打开成长空间，金融信创带来发展良机

3.1、服务 B 端客户，拓产品线打开成长空间

2020 年公司来自 B 端的收入占比 83%。公司业务主要为面向 B 端证券等金融机构的软件销售和软件维护服务，同时正在发力面向 C 端的证券信息服务。2020 年，公司 B 端收入占比 83%，C 端收入占比 17%。

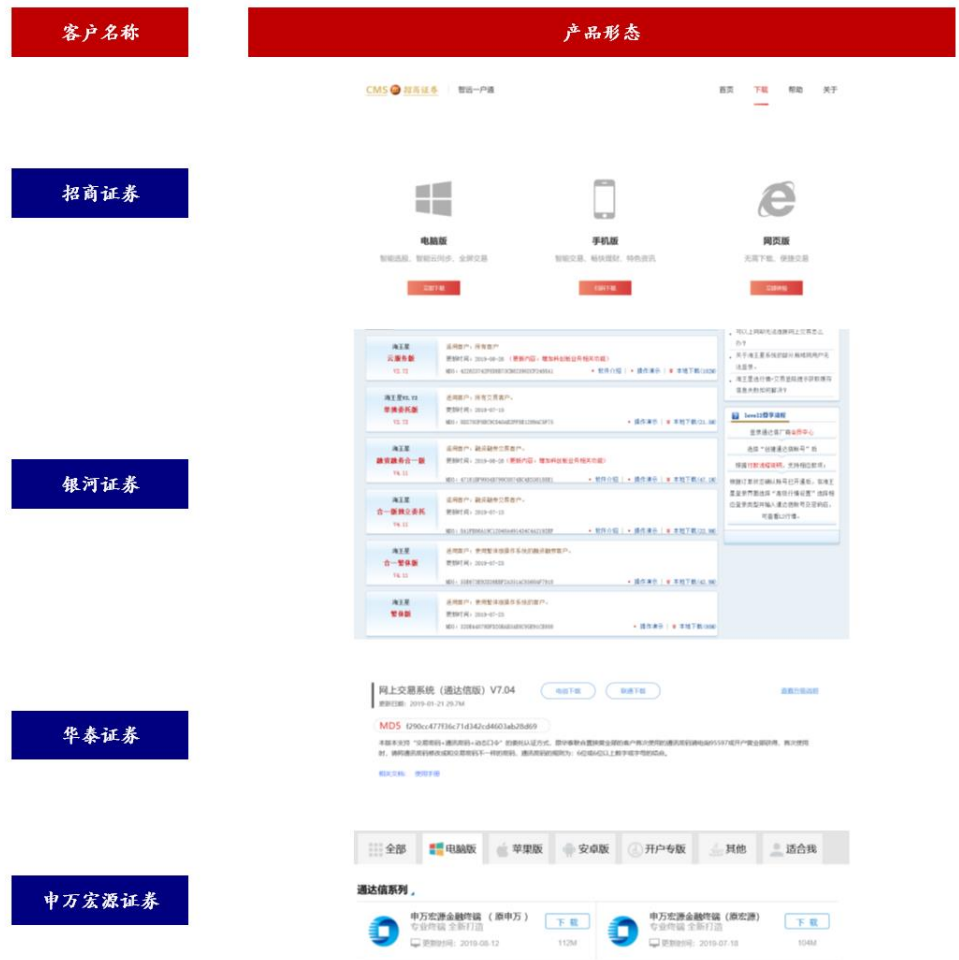
图15: 2020 年公司来自 B 端的收入占比 83% (软件销售和软件维护服务)



数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司主要为证券公司开发行情交易软件，覆盖国内 90% 以上的证券机构。与面向 C 端的交易软件不同，B 端证券客户更看重系统安全性、稳定性以及系统升级和后续维护等因素，并且考虑到用户的使用习惯，一般不会轻易更换软件开发商，客户具有很强的粘性。公司与证券公司建立了长期稳定的合作关系，保证了公司业绩的快速稳定增长。

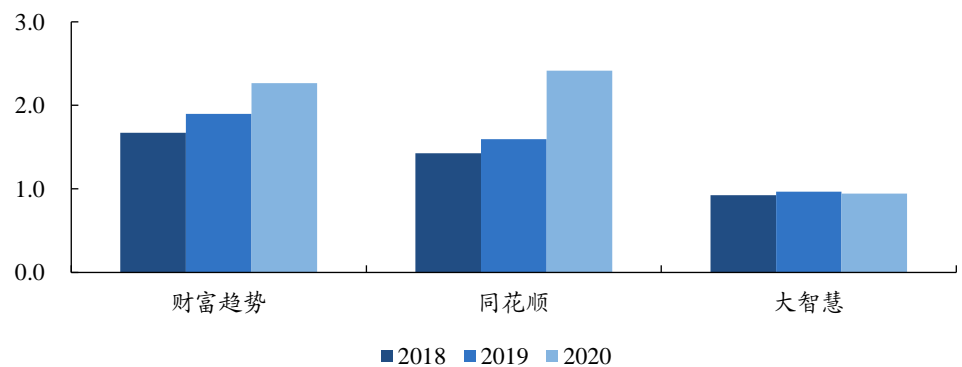
图16: 产品和服务覆盖国内 90%以上的证券机构



资料来源: 公司招股书、开源证券研究所

在证券行情交易系统细分市场内, 竞争厂商较少, 除公司外, 还有同花顺、大智慧等公司。公司和同花顺主要提供证券行情系统和证券交易系统, 大智慧主要提供证券行情系统。2020年, 公司、同花顺、大智慧 B 端收入分别为 2.27、2.41、0.94 亿元。

图17: 2020 年公司、同花顺、大智慧 B 端收入分别为 2.27、2.41、0.94 亿元



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

公司不断拓展产品线打开成长空间。公司顺应行业需求，持续投入拓宽产品线。目前在研项目包括可视化金融研究终端、人工智能平台、专业投资交易平台、行业安全监测系统等，未来将持续落地，有望打开成长空间。

表5: 公司不断拓展产品线打开成长空间

在研项目 2021 年中报	预计投资规模	拟达到目标
可视化金融研究终端	3.22 亿元	结合知识图谱、大数据等新一代信息技术，将开发集成行情报价分析、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在线直播平台圈子功能；完成产品设计人员以及开发人员等人员技术的储备。
人工智能平台	2.02 亿元	具备语音交互、自然语义解析、信息聚合、指令控制在内的多功能人工智能平台，支持自有内容的服务对接。采用简单易用的问答形式，用极简界面实现用户在产品中所需要的几乎全部服务，真正实现一站式问答解决方案，降低客户咨询门槛，缩短信息获取的路径，为业务赋能。
专业投资交易平台	1.62 亿元	为公募、信托、银行等机构客户提供合规、安全、稳定的投研一体化算法运算解决方案，助力机构客户开展资产管理等业务，为专业投资者提供融合新一代信息技术的专业投资交易平台。
行业安全监测系统	9144 万元	针对证券行业交易安全监管要求，拟对现有通道服务模式的通达信网上交易系统进行了安全加固，加强数据采集功能，同时借助大数据与人工智能等新一代信息技术建设以行业安全为核心的安全监测系统。截至 2021 年中报，已经在 93 家券商客户线上部署测试。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

3.2、具备核心技术，金融信创带来发展良机

密码技术是金融信息安全的核心技术。为提升金融信息安全的自主可控。根据 2014 年国务院办公厅转发的《金融领域密码应用指导意见》，内外资企业在华生产和销售的金融密码应用产品，应通过国家相关部门指定检测机构的检测，完全符合相关标准和规范的要求；并提出到 2020 年实现国产密码在金融领域中的全面应用。证监会 2018 年 12 月发布的《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》对服务于证券基金业务活动的信息技术服务机构提出了严格要求。

公司拥有安全、加密等核心技术。公司拥有独立的国密安全和信息安全服务的安全研究团队，持续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，并应用于产品中。

公司项目满足信创要求，未来有望受益于国产化带来的机会。公司提出全栈信息技术创新，为券商客户提供国产化密码算法改造、信创、终端信息安全、量化、金融终端等解决方案，满足信创要求。信创项目为适应国产化，相应的开发，测试，集成和测评环境需进行国产化适配工作并进行相应的改造和重构，云系统选型和相应的移植和适配，未来有望受益于国产化带来的机会。

4、盈利预测与投资建议

关键假设:

(1) **行业层面:** 公司主要收入来自 B 端证券公司, 业绩增长与证券 IT 投入关联性较强。过去证券 IT 投入高增长, 对比海外来看, 仍有广阔成长空间。未来在新增需求和金融信创推动下, 行业景气度有望延续。

(2) **公司层面:** 公司主要服务证券公司, 客户更看重系统安全性、稳定性, 并且考虑到用户的使用习惯, 一般不会轻易更换软件开发商, 客户具有较强粘性。公司盈利能力强、现金储备丰沛, 未来积极投入拓展产品线, 有望打开成长空间。同时, 未来金融信创的推进将带来新的业务机会, 公司有望受益。

我们预计 2021-2022 年, 软件销售收入增速分别为 35%、33%、31%, 软件维护服务收入增速分别为 34%、32%、30%。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.54、4.72、6.23 亿元, 对应 EPS 分别为 5.32、7.08、9.35 元, 对应当前股价 PE 分别为 36.3、27.2、20.6 倍。

我们选取恒生电子、顶点软件等证券 IT 公司以及大智慧等证券行情交易系统供应商作为可比公司。公司 2021-2023 年 PE 估值低于行业可比公司平均水平, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表6: 公司 2021-2023 年 PE 估值低于行业可比公司平均水平

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
		2022/1/20	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
600570.SH	恒生电子	879.9	15.83	19.57	23.14	55.6	45.0	38.0
603383.SH	顶点软件	65.9	1.43	1.92	2.50	46.1	34.3	26.4
300033.SZ	同花顺	716.4	21.87	27.76	34.41	32.8	25.8	20.8
	行业平均	554.1	13.04	16.42	20.02	42.5	33.7	27.7
688318.SH	财富趋势	128.6	3.54	4.72	6.23	36.3	27.2	20.6

数据来源: Wind、开源证券研究所 (恒生电子、顶点软件盈利预测来自开源证券研究所, 同花顺盈利预测来自 Wind 一致预期)

5、风险提示

券商 IT 投入不及预期; 新产品开发不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1001	2420	2737	3081	3761
现金	977	770	965	1115	1432
应收票据及应收账款	8	18	28	36	50
其他应收款	13	14	24	24	39
预付账款	4	4	6	7	10
存货	0	1	0	1	0
其他流动资产	0	1613	1714	1897	2230
非流动资产	73	609	626	656	680
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	17	10	14	18	22
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	56	599	612	639	658
资产总计	1074	3029	3363	3737	4442
流动负债	107	140	187	123	242
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	0	1	0	1	1
其他流动负债	107	139	187	121	241
非流动负债	1	3	2	2	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	3	2	2	3
负债合计	108	143	190	125	245
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	50	67	67	67	67
资本公积	72	1769	1769	1769	1769
留存收益	839	1046	1302	1642	2092
归属母公司股东权益	966	2886	3174	3612	4197
负债和股东权益	1074	3029	3363	3737	4442

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	164	235	167	73	171
净利润	174	239	354	472	623
折旧摊销	2	2	2	2	3
财务费用	-31	-40	-81	-108	-145
投资损失	-9	-30	-33	-42	-56
营运资金变动	-2	19	-57	-227	-220
其他经营现金流	31	45	-19	-25	-34
投资活动现金流	49	-2112	15	3	39
资本支出	8	3	5	4	5
长期投资	53	-2114	0	0	0
其他投资现金流	110	-4223	20	7	44
筹资活动现金流	-53	1672	14	75	106
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	1697	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-42	14	75	106
现金净增加额	162	-208	196	150	317

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	226	273	364	481	628
营业成本	31	36	46	60	77
营业税金及附加	3	3	4	5	6
营业费用	6	5	5	6	7
管理费用	5	6	7	8	9
研发费用	30	37	46	59	74
财务费用	-31	-40	-81	-108	-145
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	13	14	17	19
公允价值变动收益	0	9	18	25	34
投资净收益	9	30	33	42	56
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	201	279	402	536	709
营业外收入	0	0	8	10	12
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	201	277	410	546	721
所得税	27	38	55	74	98
净利润	174	239	354	472	623
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	174	239	354	472	623
EBITDA	174	256	385	517	686
EPS(元)	2.61	3.58	5.32	7.08	9.35

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.7	21.0	33.3	32.1	30.5
营业利润(%)	22.1	38.5	44.1	33.4	32.2
归属于母公司净利润(%)	22.1	37.3	48.4	33.2	32.0
获利能力					
毛利率(%)	86.3	86.7	87.3	87.6	87.8
净利率(%)	77.1	87.4	97.3	98.1	99.2
ROE(%)	18.0	8.3	11.2	13.1	14.8
ROIC(%)	15.4	7.6	10.5	12.3	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	10.1	4.7	5.6	3.3	5.5
净负债比率(%)	-101.1	-26.7	-30.4	-30.9	-34.1
流动比率	9.4	17.3	14.6	25.1	15.5
速动比率	9.3	6.9	6.4	11.3	7.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
应收账款周转率	51.4	21.5	16.0	15.0	14.5
应付账款周转率	220.6	62.2	62.2	62.2	62.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.61	3.58	5.32	7.08	9.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.47	3.53	2.50	1.09	2.57
每股净资产(最新摊薄)	14.49	43.28	47.60	54.18	62.95
估值比率					
P/E	73.9	53.8	36.3	27.2	20.6
P/B	13.3	4.5	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	68.4	46.6	30.4	22.3	16.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn