

牛市旗手，行情先锋

从历史复盘看当前金融 IT 行情

近期资本市场活跃举措频出，金融 IT 板块表现尤其活跃。展望后市，我们认为资本市场交易制度改革仍大有可为，未来或可以期待更多活跃资本市场“组合拳”的推出，建议继续关注金融信息服务、证券 IT 等板块。

□ 市场活跃度提升时金融 IT 板块与下游券商板块走势相关性较高。金融 IT 与下游金融行业的景气度，对比 2012 年以后万得互联网金融指数（883136）以及证券公司指数（399975）走势，可发现市场活跃度快速提升时，金融 IT 板块走势与券商板块的走势相关性较高。我们筛选了 2012 年以后券商指数涨幅超过 20% 的 5 次证券“牛市”行情并统计了相应金融信息服务、证券 IT、银行 IT 等子板块的领涨股上涨情况，可以看出在历次券商行情期间，相比其他板块，互联网业务模式、2C 业务属性的金融信息服务板块及长期受益资本市场改革的证券 IT 板块都表现出较高的弹性。

□ 结合下游券商政策及估值催化我们认为金融 IT 板块仍有上行空间。我们分析了 2012 年以后 5 次证券“牛市”行情的政策面、流动性及宏观经济驱动因素。自 2012 年起，历次证券行情中，自上而下的政策因素对行情的启动及持续性均有极其重要的影响。本轮证券行情角度，政策面起源于 7.24 中共中央政治局会议提出要活跃资本市场、提振投资者信心，此后中国结算及沪深交易所均在近期出台相关政策。从政策空间角度，未来或可以期待更多监管“组合拳”的推出。此外，从市场活跃度本身角度，我们统计了上述 5 次证券行情前、中的大盘日均成交情况，除 2021 年之外，2012 年以后的四次证券行情中市场活跃度均有明显提升，此轮证券行情的起点亦符合市场活跃度阶段性新低的条件。最后，从估值角度，统计上看，证券公司指数发布以来（发布日期 2013.07.15），除 2014 年以外，其他三次券商行情启动点均位于低 PB 分位数区间，2014.10.28-2015.4.22、2019.1.31-2019.3.7、2020.6.18-2020.7.9、2021.8.2-2021.9.10 行情起点分别为 68.34%、9.54%、34.17%、43.48%。根据 wind，7 月 24 日中央政治局会议当天券商板块 PB 估值位于 9.86% 分位，截至当前（8.11）为 22%，仍处于相对较低区间。

□ 重点关注金融信息服务及证券 IT 子板块。投资角度，我们看好金融信息服务及证券 IT 两大子板块。金融信息服务兼具“AI+”以及“牛市旗手”属性，为指数共振最佳品种，建议关注同花顺、指南针、财富趋势（通达信）、东方财富（非银组覆盖）等。证券 IT 长期受益资本市场改革，信创落地有望进一步加速业绩兑现，建议关注恒生电子、顶点软件、金证股份等。

□ 风险提示：活跃资本市场政策出台及落地不及预期；宏观经济发展不及预期；金融 IT 行业竞争加剧；历史行情复盘可能与实际行情演进不同。

重点公司主要财务指标

公司简称	公司代	市值	22EPS	23EPS	23PE	PB	投资评级
同花顺	30003	97.4	3.15	3.89	46.5	15.2	强烈推荐
东方财富	30005	252.0	0.54	0.56	28.4	3.7	强烈推荐
恒生电子	60057	74.2	0.57	0.93	42	10.5	强烈推荐
顶点软件	60338	12	0.97	1.35	51.9	8.6	强烈推荐
金证股份	60044	13.8	0.29	0.4	36.8	3.8	强烈推荐

资料来源：公司数据、招商证券（备注：市值单位为十亿元）

推荐（维持）

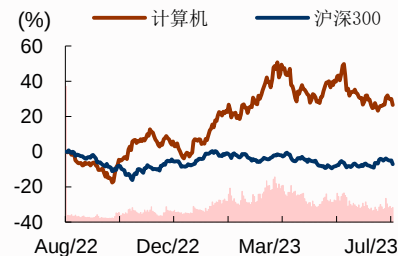
TMT 及中小盘/计算机

行业规模

		占比%
股票家数（只）	273	5.4
总市值（十亿元）	3142.5	3.8
流通市值（十亿元）	2555.6	3.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.9	3.0	26.5
相对表现	-3.3	8.4	33.9



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《信创落地提速，数据确权稳步推进——计算机行业周观察 20230812》2023-08-12
- 2、《关注低预期企业级服务、工业软件等板块——计算机行业周观察 20230806——》2023-08-06
- 3、《亚马逊 FY23Q2 业绩跟踪——FY23Q2 业绩远超预期，已围绕生成式 AI 构建三层服务》2023-08-05

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

menglin@cmschina.com.cn

正文目录

从历史复盘看当前金融 IT 行情	3
1、 市场活跃度提升时金融 IT 板块与下游券商板块走势相关性较高	3
2、 结合下游券商政策及估值催化我们认为金融 IT 板块仍有上行空间	4
3、 投资角度，重点关注金融信息服务及证券 IT	7

图表目录

图 1: 万得互联网金融指数与证券公司指数走势对比	3
图 2: 证券公司指数走势	5
图 3: 沪深两市每日成交额状况（单位：亿元）	6
图 4: 证券公司指数发布以来历史市净率分位数	7
图 5: 金融信息服务行业商业模式一览	8
表 1: 历次券商行情期间金融 IT 各子板块表现	4
表 2: 历次券商行情驱动因素分析	5
表 3: 证券公司指数发布以来券商历次行情 PB 分位数变动情况	7
表 4: 2012 年以来 5 次证券行情下金融信息服务厂商股票相对收益情况	7
表 5: 2012 年至今证券 IT 板块相对收益较为突出的行情梳理	8

从历史复盘看当前金融 IT 行情

近期金融 IT 板块表现活跃,我们认为原因在于 7 月 24 日中央政治局会议提出“活跃资本市场”后市场预期会有相关激发市场活力的政策或举措出台,而近日媒体对改革和完善资本市场交易制度的热烈讨论以及中国结算、沪深交易所出台的相关活跃资本市场的措施部分验证并进一步强化了市场预期。展望后市,我们认为资本市场交易制度改革仍大有可为,未来或可以期待更多活跃资本市场“组合拳”的推出。

1、市场活跃度提升时金融 IT 板块与下游券商板块走势相关性较高

金融 IT (尤其是金融信息服务及证券 IT 子板块)与下游券商板块相关性较高。依据指数成分,我们选取万得互联网金融指数(883136)代表金融 IT 板块,选取证券公司指数(399975)代表券商板块。通过对比 2012 年以后两大指数的走势,可以发现市场活跃度快速提升时,金融 IT 板块走势与券商板块的走势相关性较高。

图 1: 万得互联网金融指数与证券公司指数走势对比



资料来源: wind、招商证券

历次“牛市”行情期间金融信息服务、证券 IT 子板块都表现出更高弹性。根据下游客户的不同,金融 IT 板块可以划分为金融信息服务、证券 IT、银行 IT 等子板块。我们筛选了 2012 年以后券商指数涨幅超过 20% 的 5 次证券“牛市”行情并统计了相应金融信息服务、证券 IT 以及银行 IT 子板块的领涨股上涨情况,可以看出在历次券商行情期间,相比其他板块,互联网业务模式、2C 业务属性的金融信息服务板块(东方财富、同花顺、大智慧、指南针等)弹性最大,其次是长期受益资本市场改革的证券 IT 板块(恒生电子、金证股份、顶点软件)。

表 1: 历次券商行情期间金融 IT 各子板块表现

起止时间	券商指数	互联网金融指数	子板块及领涨股
2012.12.4-2013.2.7	58%	37%	金融信息服务: 东方财富 550%; 同花顺 11%
			证券 IT: 金证股份 51%; 恒生电子 46%
			银行 IT: 长亮科技 68%; 御银股份 27%; 银之杰 25%
2014.10.28-2015.4.22	203%	206%	金融信息服务: 同花顺 5423%; 大智慧 460%; 东方财富 379%
			证券 IT: 金证股份 313%; 恒生电子 241%
			银行 IT: 银之杰 489%; 中科金财 324%; 长亮科技 127%
2019.1.31-2019.3.7	50%	51%	金融信息服务: 大智慧 263%; 同花顺 156%; 东方财富 82%
			证券 IT: 顶点软件 222%; 金证股份 168%; 恒生电子 74%
			银行 IT: 银之杰 161%; 长亮科技 75%; 科蓝软件 63%;
2020.6.18-2020.7.9	46%	20%	金融信息服务: 大智慧 84%; 东方财富 67%; 财富趋势 57%
			证券 IT: 顶点软件 56%; 金证股份 28%; 恒生电子 25%
			银行 IT: 银之杰 73%; 科蓝软件 38%; 长亮科技 37%
2021.8.2-2021.9.10	21%	9%	金融信息服务: 同花顺 52%; 指南针 21%; 东方财富 14%
			证券 IT: 顶点软件 24%; 金证股份 13%; 恒生电子 2%
			银行 IT: 宇信科技 15%; 中科金财 13%; 恒银科技 8%

资料来源: wind、招商证券

2、结合下游券商政策及估值催化我们认为金融 IT 板块仍有上行空间

政策、流动性及宏观因素是驱动证券板块行情的重要因素。我们筛选了 2012 年以后券商指数涨幅超过 20% 的 5 次证券“牛市”行情，并分析了驱动行情的政策面、流动性及宏观经济因素。自 2012 年末的券商创新大会至 2021 年 8 月初全面注册制推进及放开外资持股限制，历次证券行情中，自上而下的政策因素对行情的启动及持续性均有极其重要的影响。本轮证券行情角度，政策面起源于 7.24 中共中央政治局会议提出要活跃资本市场，提振投资者信心，此后 2023.8.4 中国结算发布 10 月起股票类业务最低结算备付金缴纳比例由 16% 调降至接近 13%，2023.8.10 沪深交易所公告调整股票、基金申报数量要求。从政策空间角度，我们认为资本市场交易制度改革仍大有可为，未来或可以期待更多监管“组合拳”的推出。

图 2：证券公司指数走势



资料来源：wind、招商证券

表 2：历次券商行情驱动因素分析

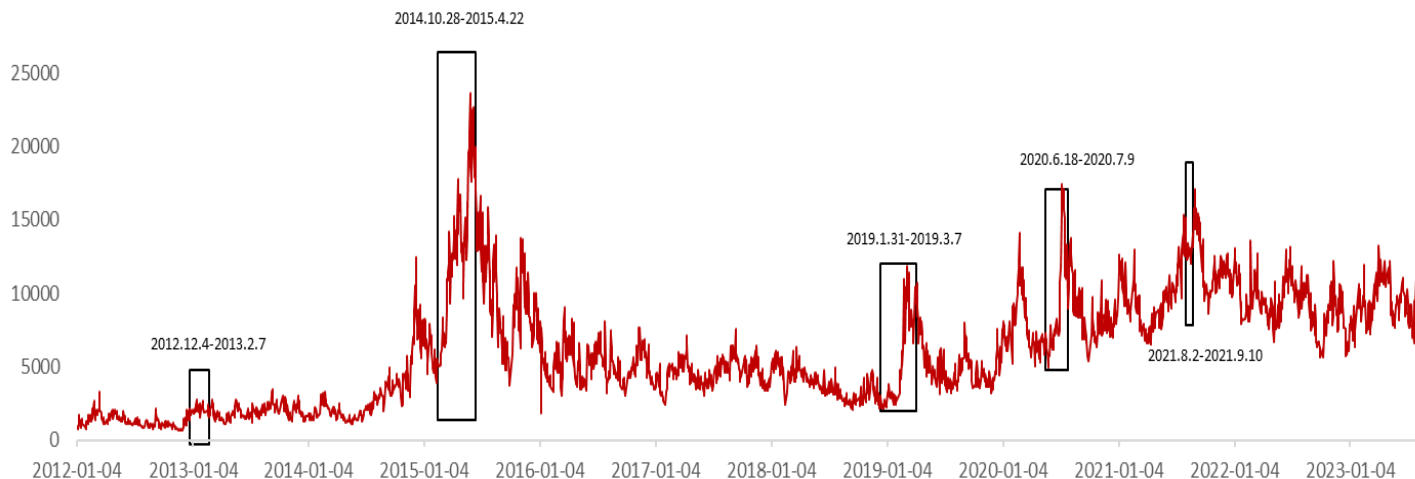
起止时间	交易日	券商指数	上证指数	驱动因素
2012.12.4 - 2013.2.7	45 天	58%	1960-2419 23%	政策面： 2012.5.7 召开券商创新大会，涉及新型（C 型）营业部的设立、允许证券公司代销理财产品、拓宽证券公司资金运用范围、简化监管审批程序等一系列资本市场重大热点议题；资管和两融成券商收入提升的重要因素 流动性： 货币政策逐步宽松，2012.7.6 金融机构利率浮动区间调整 宏观经济： 2012 四季度 GDP 增速保持上行
2014.10.28 - 2015.4.22	119 天	203%	2290-4398 92%	政策面： 1、2014.5.9 新国九条政策出台，杠杆资金涌入市场，机构投资者迅速壮大；2、2014.11.17 沪港通推出，证券公司开户限制逐步放开，市场开放程度提升；3、2014、2015 年 IPO 陆续重启 流动性： 年内两次定向降准，年末央行降息，货币政策转向宽松 宏观经济： 2014 年 12 月 PMI 触底后预期回升，经济信心逐渐恢复
2019.1.31 - 2019.3.7	43 天	50%	2581-3106 20%	政策面： 2019.1.14 将 QFII 额度提高至 3000 亿，外资参与 A 股范围扩大，投资机会增加；2018.9.27 A 股被纳入富时罗素新兴市场指数，提升市场吸引力；设立科创板，创业板注册制推出 流动性： 2019.1.4 央行宣布降准 1%，流动性预期宽松
2020.6.18 - 2020.7.9	22 天	46%	2930-3451 18%	政策面： 打造航母型券商预期；创业板注册制推进；公募基金投资范围和渠道扩大，资本市场进一步开放；2020.4.1 政策取消外资对基金公司持股比例限制 流动性： 2020 年以来多次降准降息，2020.4.15 降准 0.25%，维持宽松的流动性政策，支持经济复苏；6 月 M2 同比增长 11% 宏观经济： 2020 年第一季度宏观经济修复展开
2021.8.2 - 2021.9.10	30 天	21%	3386-3703 9%	政策面： 券商财富管理转型预期；注册制全面推进；资本市场持续对外开放 流动性： 2021.7.15 降准 0.5% 宏观经济： 疫情恢复下的经济修复；出口实现较大幅度增长

资料来源：wind、证监会、中国证券业协会、中国人民银行、招商证券

证券板块启动前市场活跃度多处在阶段性低迷期，板块行情期间大盘日均成交额

有明显提升。以沪深两市日均成交额作为市场活跃度参考，我们统计了上述 5 次证券行情前、中的大盘日均成交情况，除 2021 年之外，2012 年以后的四次证券行情中市场活跃度均有明显提升。以 7.25 中央政治局会议后第一个交易日作为本轮证券行情起点的话，此前一天（2023.07.24）、一周（2023.07.18-2023.07.24）、一个月（2023.06.25-2023.07.24）、一个季度（2023.04.25-2023.07.24）、半年（2023.01.25-2023.07.24）大盘成交额分别为 6589、7270、8408、9208 以及 9472 亿元，起点位置处于市场活跃度相对低点。

图 3：沪深两市每日成交额状况（单位：亿元）



资料来源：wind、招商证券

估值角度，券商板块整体 PB 亦处于相对较低位置。统计上看，证券公司指数（399975）发布以来（发布日期 2013.07.15），除 2014 年以外，其他三次券商行情启动点均位于低 PB 分位数区间，2014.10.28-2015.4.22、2019.1.31-2019.3.7、2020.6.18-2020.7.9、2021.8.2-2021.9.10 行情起点分别为 68.34%、9.54%、34.17%、43.48%。根据 wind，7 月 24 日中央政治局会议当天券商板块 PB 估值位于 9.86%分位，截至当前（8.11）为 22%，仍处于相对较低区间。

图 4：证券公司指数发布以来历史市净率分位数



资料来源：wind、招商证券

表 3：证券公司指数发布以来券商历次行情 PB 分位数变动情况

起止时间	起始日板块 PB 分位数	终止日板块 PB 分位数
2014. 10. 28-2015. 4. 22	68. 34%	100%
2019. 1. 31-2019. 3. 7	9. 54%	76. 87%
2020. 6. 18-2020. 7. 9	34. 17%	90. 83%
2021. 8. 2-2021. 9. 10	43. 48%	77. 71%

资料来源：wind、招商证券

3、投资角度，重点关注金融信息服务及证券 IT

投资角度,我们看好金融信息服务及证券 IT 两大子板块。金融信息服务兼具“AI+”以及“牛市旗手”属性,为指数共振最佳品种,建议关注同花顺、指南针、财富趋势(通达信)等。证券 IT 长期受益资本市场改革,信创落地有望进一步加速业绩兑现,建议关注恒生电子、顶点软件、金证股份等。

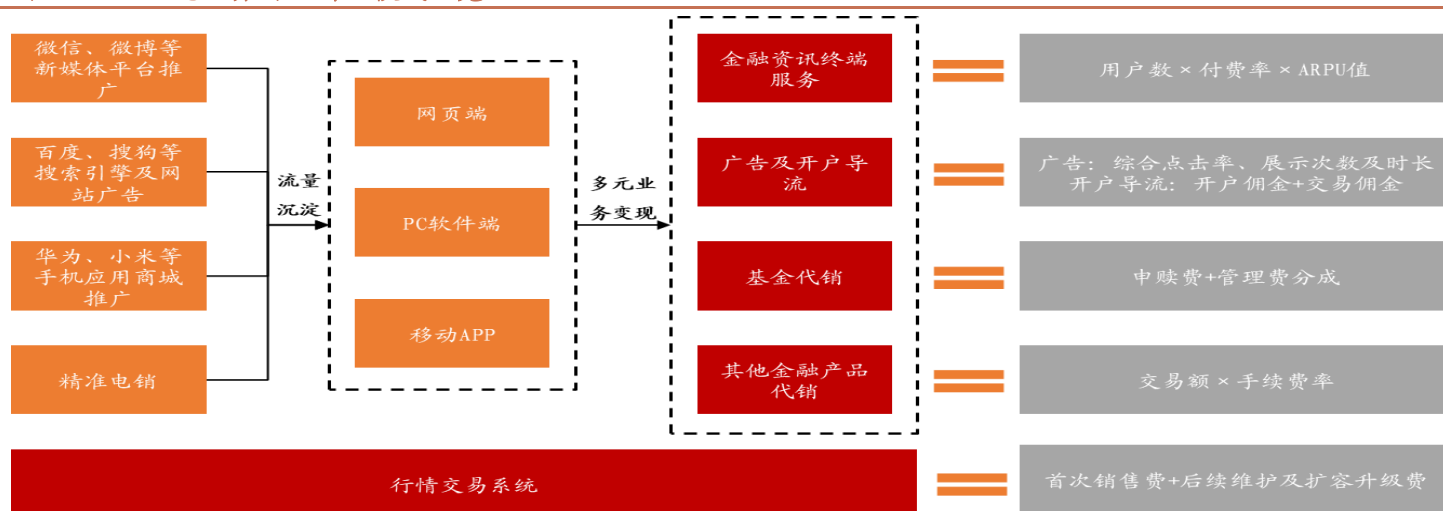
表 4：2012 年以来 5 次证券行情下金融信息服务厂商股票相对收益情况

时间段	SW 计算机指数 涨跌幅	东方财富 相对收益	同花顺 相对收益	指南针 相对收益	财富趋势 相对收益	大智慧 相对收益
2012. 12. 4-2013. 2. 7	29%	23%	-8%	-	-	-2%
2014. 10. 28-2015. 4. 22	104%	227%	581%	-	-	356%
2019. 1. 31-2019. 3. 7	46%	25%	62%	-	-	209%
2020. 6. 18-2020. 7. 9	23%	42%	26%	7%	33%	61%
2021. 8. 2-2021. 9. 10	1%	13%	49%	20%	7%	6%

资料来源：wind、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

图 5：金融信息服务行业商业模式一览



资料来源：东财、同花顺、指南针等公司招股书及年报，招商证券

表 5：2012 年至今证券 IT 板块相对收益较为突出的行情梳理

时间段	SW 计算机 指数涨幅	相对收益			板块行情驱动因素
		恒生 电子	金证 股份	顶点 软件	
2012.11-2015.06	720%	1020%	2883%	-	券商二次创新大会，金融创新陆续落地；公募基金设立加速；监管持续放松，金融行业市场深化改革加速。受益于 IPO 重启、沪港通启动、退市制度实施及互联网金融兴起；证券市场高景气
2017.05-2018.04	14%	73%	-4%	123%	资管新规（投资者适当性等）带来系统改造需求、沪深港通落地
2019.01-2019.09	54%	64%	110%	162%	新一轮监管周期开启，金融监管转向，设立科创板等政策密集落地，资本市场开放力度加大；证券市场活跃度提升
2020.03-2020.07	24%	61%	8%	20%	创新业务云化预期；资本市场革新开放预期，金融机构外资持股比例逐步放开；新《证券法》实施；注册制改革推进
2021.08-2021.09	-2%	4%	15%	26%	注册制全面推进；放开外资持股限制资本市场对外开放

资料来源：wind、招商证券

风险提示：活跃资本市场政策出台及落地不及预期；宏观经济发展不及预期；金融 IT 等行业竞争加剧；历史行情复盘可能与实际行情演进不同。

参考报告:

- 1、《金融信息服务行业深度：B 端为基，C 端为器》2022.12.13
- 2、《多因素共振，深度回调后长期配置价值凸显——深度复盘系列（二）：证券 IT 行情回顾及展望》2022.06.01

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。