下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

金融科技2026H1业绩综述

——AI赋能走向纵深，海外合规生态扩容

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

二零二六年九月二十二日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

目录



- 金融科技行业架构梳理
- 一、C端券商IT：市场稳健释放业绩弹性，AI产品布局纵深推进
- 二、B端券商IT：需求释放偏缓业绩承压，信创+AI升级或带来阿尔法
- 三、互联网金融：交投活跃驱动业绩高增，流量变现模式分化
- 四、海外虚拟资产交易所：合规生态持续扩容，业绩短期分化
- 五、海外虚拟资产应用商：场景落地加速，盈利修复兑现
- 六、海外券商：传统金融与虚拟资产加速融合
- 七、主要结论与投资建议
- 八、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

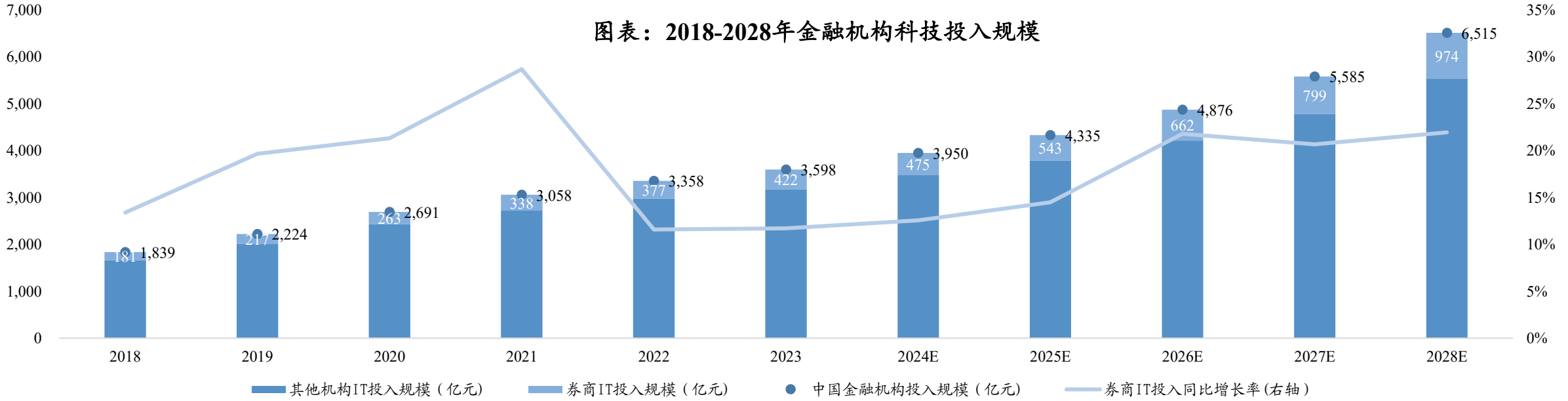
金融科技行业架构梳理

下载日志已记录，仅供内部参考

券商IT投入稳步增长，金融科技市场前景良好

- **政策持续推动券商及保险机构加大科技投入。**证券业方面，中证协发布《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法》，将科技金融设为最高权重指标，且数字化能力成熟度成为独立考核项，直接与分类评价挂钩；同时施行《证券公司交易信息系统接入管理规范（试行）》，将交易信息系统接入新规，催生合规监控等刚性建设需求。中证协还启动针对《三年提升计划（2023-2025）》的收官评估，要求券商自查有关科技治理等刚性指标的完成情况。政策环境进一步构筑起券商金融科技投入持续投入的强支撑。
- **随着技术的迭代升级，金融机构科技投入规模有望维持稳步增长。**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，核心系统升级、信创改造、数据治理、网络安全及人工智能应用有望成为非银机构科技投入的重要方向。

图表：2018-2028年金融机构科技投入规模



资料来源：艾瑞咨询，证券时报网，财联社，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

下载日志已记录，仅供内部参考

券商IT、互联网金融分类架构

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	行情交易软件及系统维护，“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、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

下载日志已记录，仅供内部参考

海外虚拟资产分类架构

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

下载日志已记录，仅供内部参考

金融科技公司2026年上半年核心业绩指标

图表：金融科技公司2026年上半年核心业绩指标（按归母净利润排序）

股票代码	公司	2026H1营业总收入（亿元）	同比	2026H1归母净利润（亿元）	同比
300059.SZ	东方财富	105.05	53%	80.64	45%
FUTU.O	富途控股	113.40	24%	39.06	-9%
300033.SZ	同花顺	26.46	49%	9.52	90%
1428.HK	耀才证券金融	5.15	8%	2.98	6%
600570.SH	恒生电子	21.44	-12%	2.61	0%
300803.SZ	指南针	12.51	34%	1.25	-12%
688318.SH	财富趋势	1.21	-9%	0.92	-14%
9636.HK	九方智投控股	12.90	-39%	0.32	-96%
9959.HK	联易融科技-W	5.79	55%	0.24	106%
2598.HK	连连数字	8.76	12%	0.12	99%
601519.SH	大智慧	4.05	7%	-0.28	-708%
3887.HK	HASHKEY HLDGS	2.97	15%	-6.00	-30%
0863.HK	OSL集团	484.76	27099%	-7.47	-1939%

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9月21日港元汇率为0.86

下载日志已记录，仅供内部参考

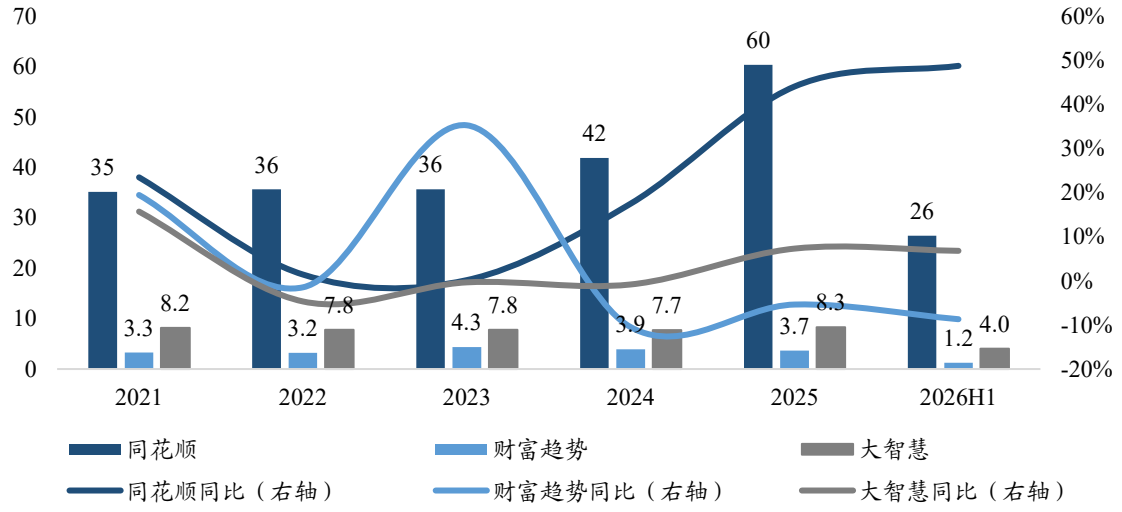
一、C端券商IT：市场稳健释放业绩弹性，AI产品布局纵深推进

下载日志已记录，仅供内部参考

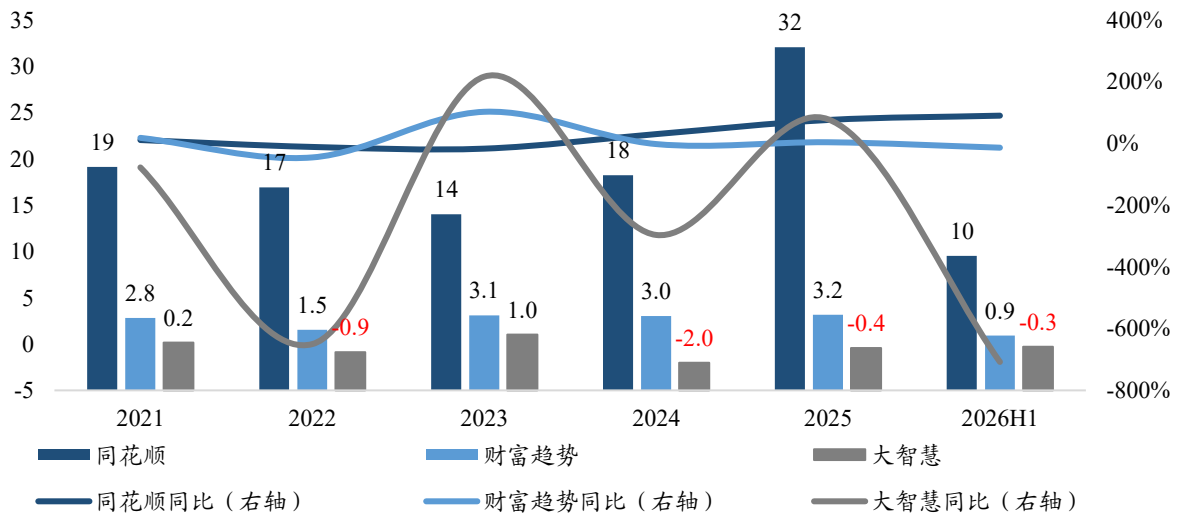
1.1. 市场活跃度提升，C端券商IT公司业绩表现分化

- **同花顺：市场回暖带动业绩高速增长。**2026H1，公司营业总收入同比+48.7%，归母净利润同比+89.8%，主要系资本市场交投活跃度提升，B端及C端投资者需求增加，带动增值电信及广告推广业务快速增长，同时公司持续推进AI技术与金融信息服务融合。
- **财富趋势：机构端需求承压，业绩有所下滑。**2026H1，公司营业总收入同比-8.7%，归母净利润同比-13.9%，主要系机构客户需求及部分软件业务收入减少；但扣非归母净利润同比+9.2%，主营经营质量相对稳健，降本增效效果显现；公司持续布局AI、固收及信创产品，推动产品体系升级。
- **大智慧：业务收入稳步增长，归母净利润亏损扩大。**2026H1，公司营业总收入同比+6.8%，主要受大数据服务及VIP产品业务增长推动，公司深化AI对全业务场景的赋能，搭建分层付费AI产品矩阵，持续推进AI投研产品商业化。归母净利润同比-707.8%，亏损同比扩大，主要系上年同期处置子公司产生投资收益形成较高基数，本期无此类大额收益。

图表：2021-2026H1 C端券商IT公司营业总收入(亿元)&同比增速



图表：2021-2026H1 C端券商IT公司归母净利润(亿元)&同比增速



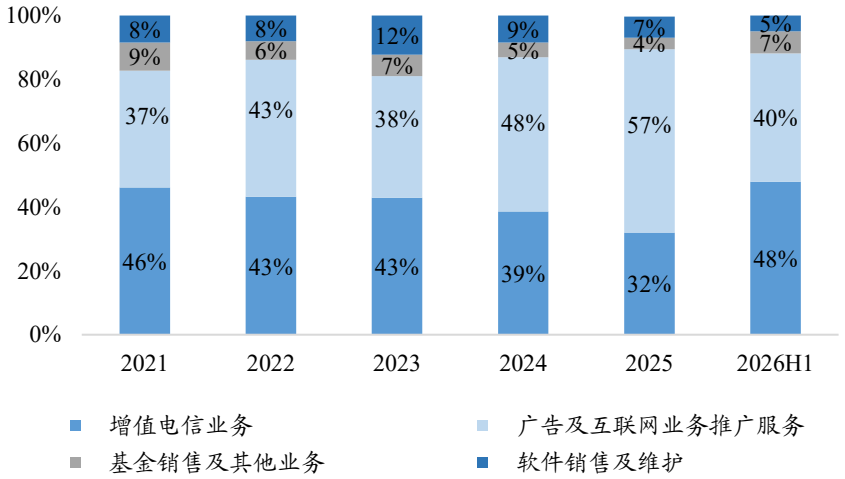
资料来源：iFinD，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

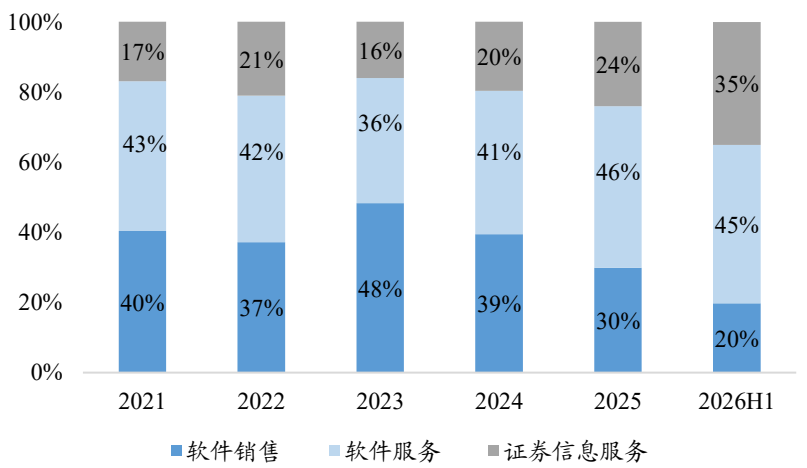
1.2. 市场活跃度提升，C端增长潜力释放

- **同花顺：增值电信及广告推广业务贡献主要收入。**2026H1，公司各核心业务充分受益实现增长。其中，增值电信业务收入同比+47.56%，广告及互联网推广服务收入同比+66%，二者合计贡献近九成收入，主要受益于用户需求及广告客户投放增长；软件销售及维护收入同比+17.2%，基金销售及其他业务收入同比+9.95%，主要系B端机构客户数字化、智能化投研需求持续释放。
- **财富趋势：软件销售与软件服务承压，AI与C端成为新增长点。**2026H1，公司软件销售业务同比-31.2%，软件服务同比-7.9%，收入下滑，受机构B端需求减弱和收入确认节奏影响，传统软件业务增长放缓。证券信息服务同比+10.4%，得益于AI等增值服务贡献，C端表现出一定增长潜力。
- **大智慧：金融资讯及数据PC终端仍为核心业务。**2025年，公司金融资讯及PC终端占比最高，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。

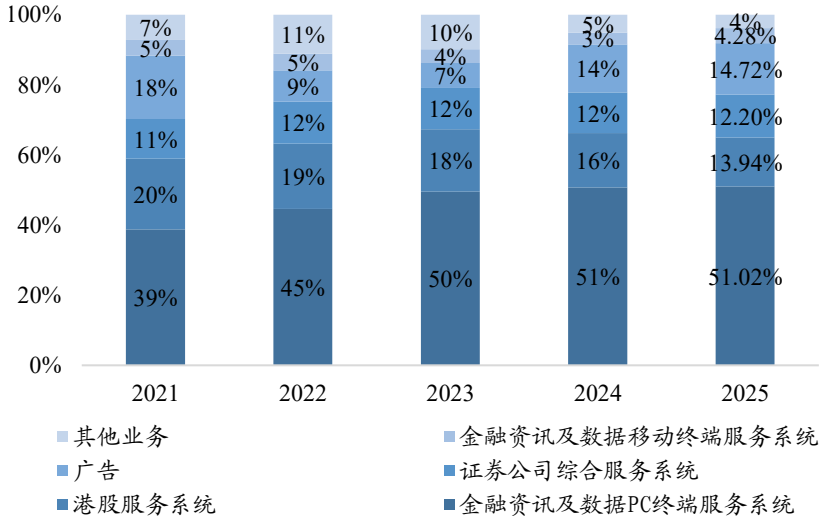
图表：2021-2026H1 同花顺各项业务营收占比



图表：2021-2026H1 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：iFinD，东吴证券研究所

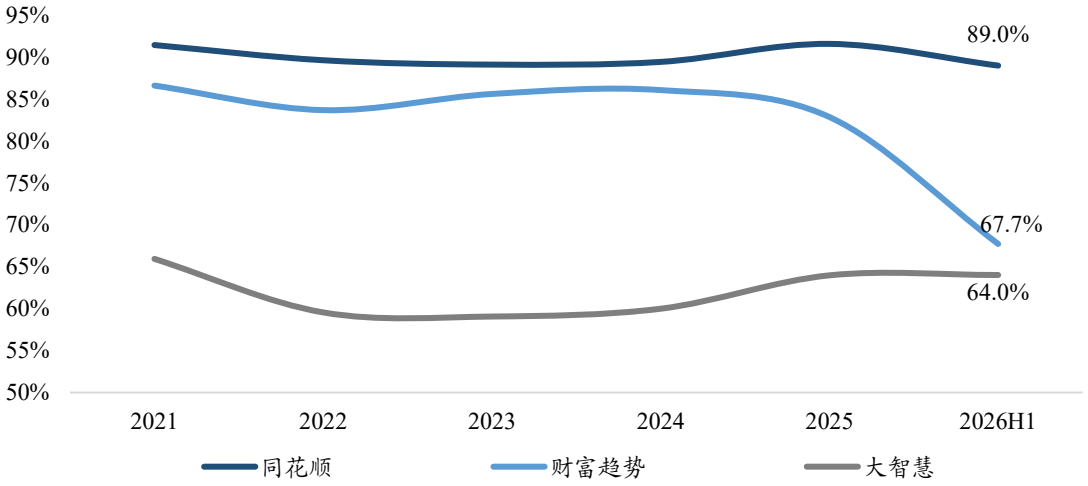
注：“维护服务”自2022年起更名为“软件服务”

下载日志已记录，仅供内部参考

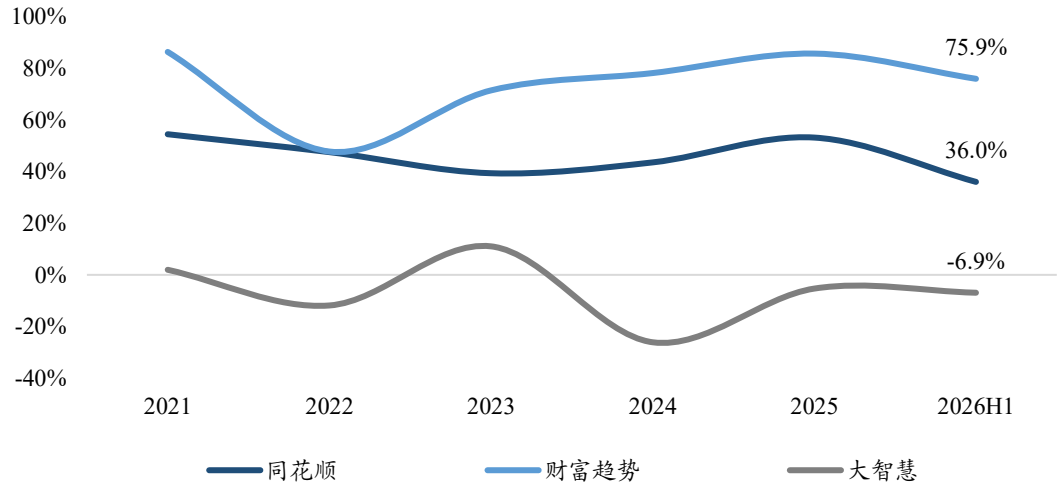
1.3. 毛利率整体保持较高水平，归母净利率表现分化

- **同花顺：毛利率及归母净利率同步提升。**2026H1，公司毛利率同比+2.0pct，归母净利率同比+7.8pct，主要系高毛利的增值电信及广告推广业务快速增长，同时收入增速高于成本费用增速，规模效应进一步显现。
- **财富趋势：营业成本增长，盈利水平有所下降，然盈利质量有所提升。**2026H1，公司毛利率同比-11.8pct，归母净利率同比-5.7pct，主要系收入端承压，业务结构变化，低毛利率证券信息服务收入占比提升，而软件销售、软件服务这类高毛利率业务收入下降,同时公司加强回款管理，表明盈利质量在提升。
- **大智慧：毛利率小幅改善，归母净利率有所下降，核心盈利能力好转。**2026H1，公司毛利率同比+2.26pct，主要受大数据服务及VIP产品收入增长、营业收入增速高于成本增速推动；归母净利率同比-6.0pct，而扣非净利率同比+2.25pct，亏损幅度收窄，表明公司核心经营质量逐步提高。

图表：2021-2026H1 C端券商IT公司毛利率



图表：2021-2026H1 C端券商IT公司归母净利率



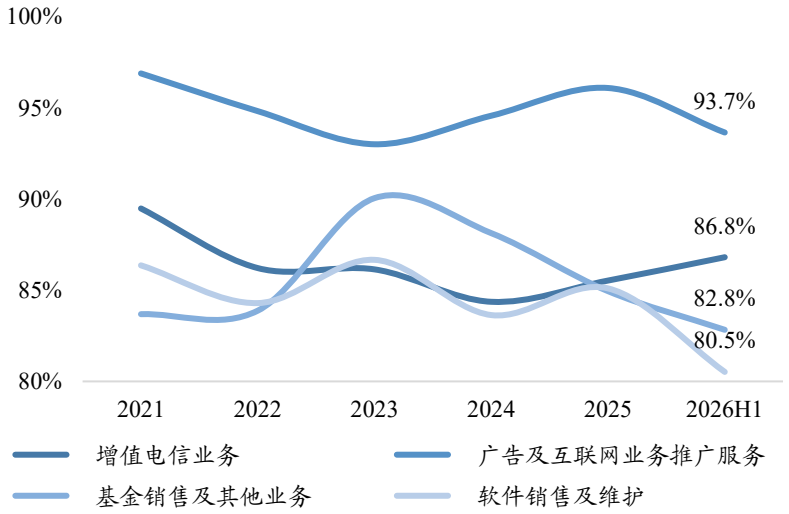
资料来源：iFinD，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

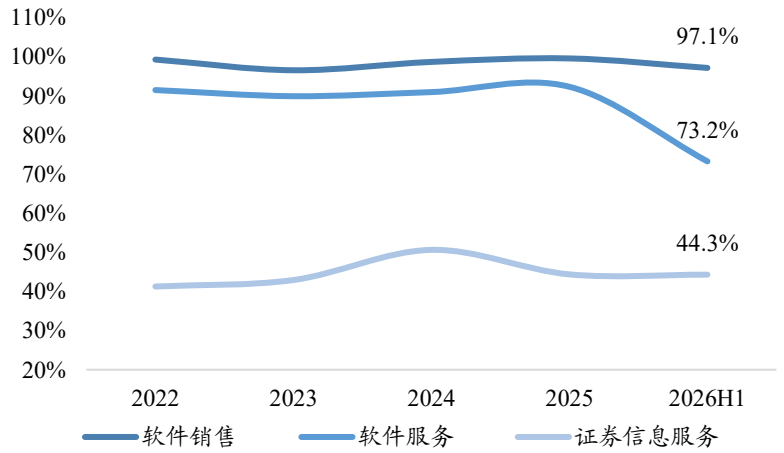
1.4. 核心业务毛利率保持较高水平，分业务盈利能力有所分化

- **同花顺：核心业务毛利率整体保持高位。**2026H1，公司核心业务中，增值电信毛利率同比+4.4pct，广告及互联网推广服务毛利率同比+0.24pct，主要受益于市场活跃度的提升有所改善；软件销售及维护毛利率同比-0.75pct，基金销售及其他交易手续费毛利率同比-3.0pct，因成本增速高于收入增速而有所承压。
- **财富趋势：软件销售毛利率维持高位，服务类业务有所承压。**2026H1，软件销售毛利率为97.1%，体现核心软件产品较强的盈利能力；软件服务毛利率同比-18.8pct，主要系新产品研发投入增加及人员成本增长；证券信息服务毛利率相对较低，主要系C端用户数增加导致信息费、主机托管费等成本支出同步上升。
- **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+35.2pct，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%。

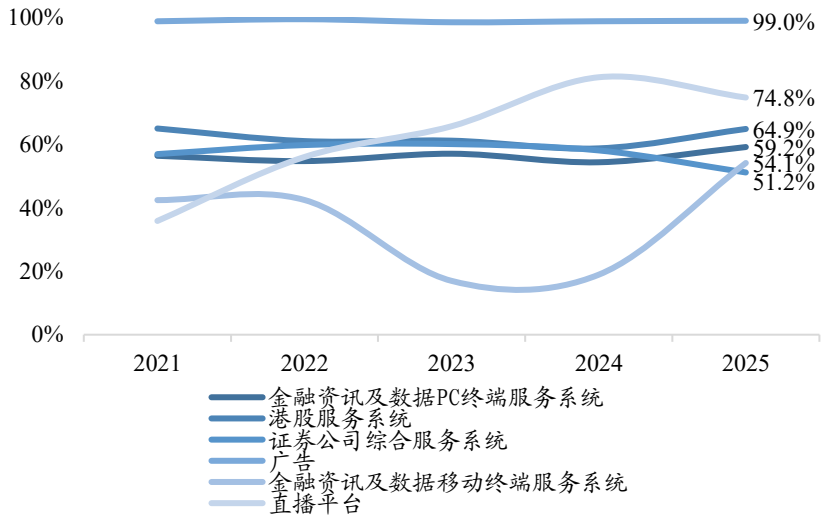
图表：同花顺各项业务毛利率



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：iFinD，东吴证券研究所

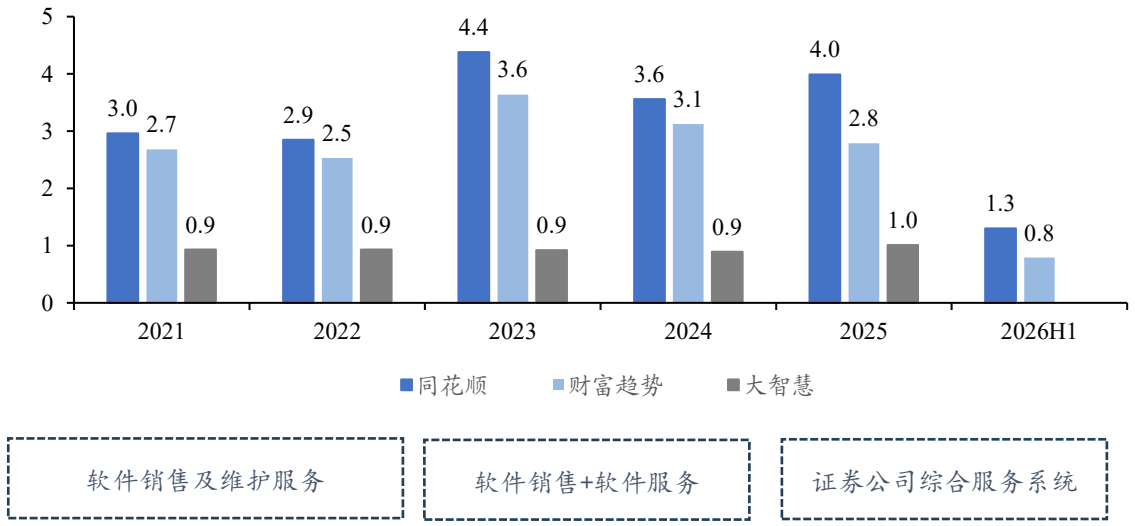
注：“维护服务”自2022年起更名为“软件服务”

下载日志已记录，仅供内部参考

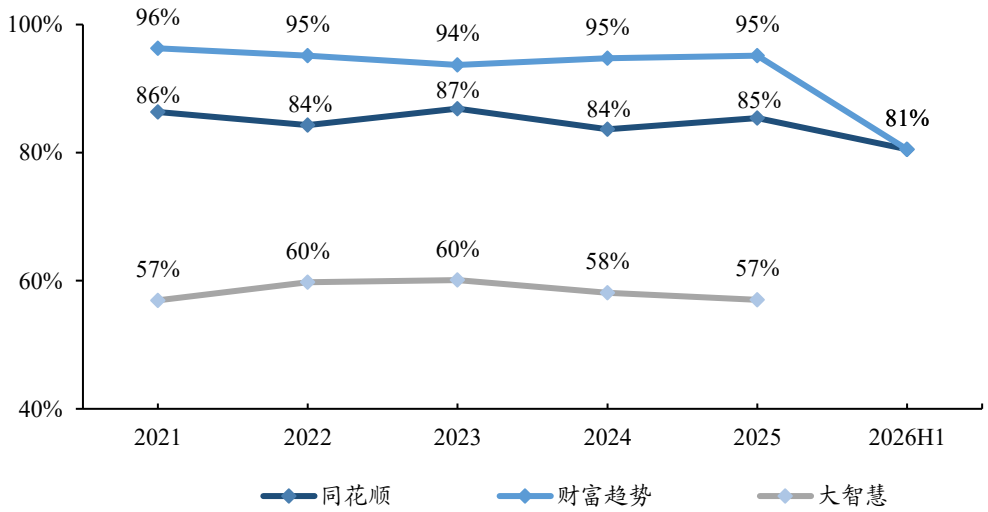
1.5. 市场回暖下C端券商IT业绩修复，盈利弹性有所分化

- **同花顺：业绩与盈利能力同步改善，增长弹性突出。**资本市场交投回暖带动个人及机构客户需求增长，增值电信和广告推广业务加速放量，高毛利业务增长及规模效应推动盈利能力提升；软件销售、基金销售等业务毛利率略有承压。
- **财富趋势：传统机构端业务承压，C端及AI增值服务成为增长方向。**机构客户需求偏弱及收入确认节奏影响软件销售和软件服务业务，证券信息服务增长但毛利率相对较低，研发及人员投入增加，导致公司整体盈利水平略有下降；回款改善与降本增效支撑公司扣非盈利质量提升。
- **大智慧：收入修复与利润承压并存。**大数据服务及VIP产品增长，叠加降本增效，推动公司毛利率和扣非盈利能力改善；归母利润受非经常性因素扰动，亏损扩大。主要因上年同期处置子公司形成较高投资收益基数，本期缺少同类收益。

图表：2021-2026H1行业主要供应商 行情交易系统收入（亿元）



图表： 2021-2026H1主要供应商行情交易系统毛利率



下载日志已记录，仅供内部参考

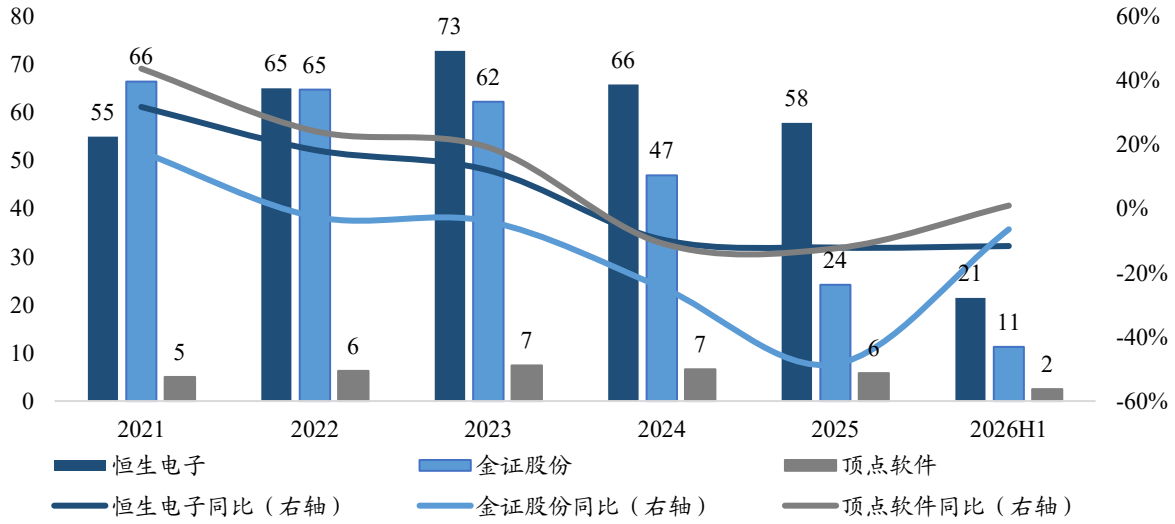
二、B端券商IT：需求释放偏缓业绩承压，信创+AI升级或带来阿尔法

下载日志已记录，仅供内部参考

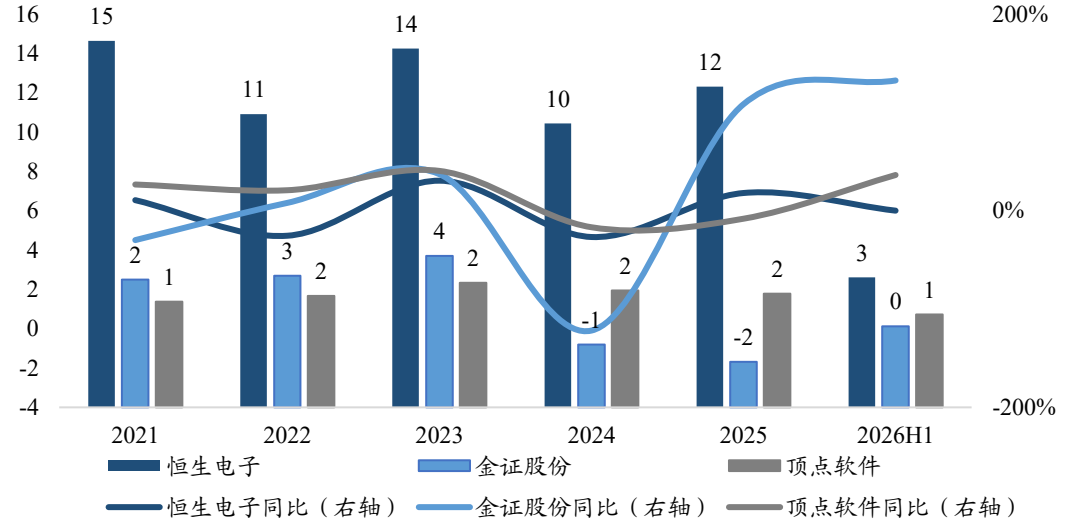
2.1. 行业需求未明显提升且竞争激烈，B端券商IT业绩整体稳定

- **恒生电子：整体业绩下滑，市场形势影响金融机构科技投入。**2026H1，公司营收总收入同比-11.7%至21亿元，归母净利润同比基本持平（+0.06%），主要原因为：①收入端下降主要由于部分项目实施及验收周期拉长、收入确认节奏放缓；②利润端较为稳定受益于经营质量改善及联营企业投资收益增加，表现明显好于收入端。
- **金证股份：业绩相对稳健，归母净利润同比扭亏。**2026H1，公司营收总收入同比-6.4%至11亿元，归母净利润同比+132%至0.12亿元扭亏为盈，主要原因为：①收入承压主要系银行软件及部分数字经济业务需求偏弱；②利润修复受益于低毛利业务占比下降，以及管理、研发等费用压降。
- **顶点软件：业绩相对稳健。**2026H1，公司营收总收入同比+1.0%至2亿元，归母净利润同比+36.3%至1亿元，相对稳定。公司IT投入仍偏谨慎，但公司新品拓展带动新签合同同比增加，同时降本提质增效推动期间费用下降，释放利润弹性。

图表： 2021-2026H1 B端券商IT公司营业总收入(亿元) &同比增速



图表： 2021-2026H1 B端券商IT公司归母净利润(亿元) &同比增速



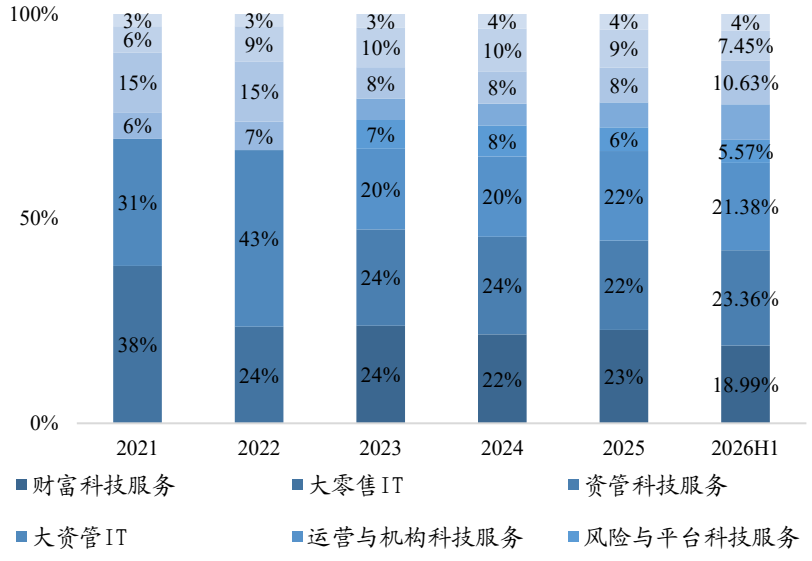
资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

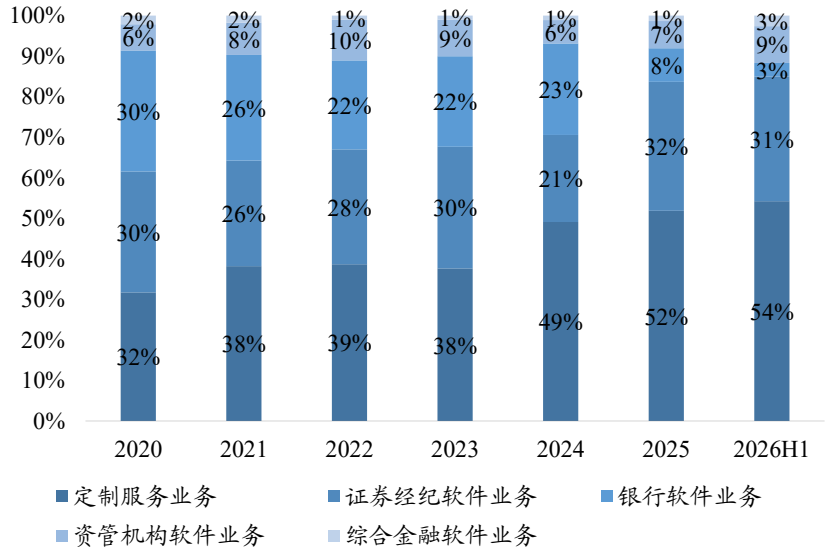
2.2. 各家业务结构及优势业务不同

- **恒生电子：核心业务表现分化，资管及数据服务相对稳健。**2026H1，公司财富科技服务收入同比-23.5%，运营与机构科技服务收入同比-10.6%；资管科技服务收入同比+2.6%，数据服务收入同比+9.8%。财富科技及运营与机构科技承压主要受客户预算约束、项目实施及验收节奏影响；资管科技及数据服务表现相对稳健，主要受核心系统升级、订阅化推进及AI带来的数据需求增长支撑。
- **金证股份：银行软件业务收缩，业务结构小幅调整。**2026H1，公司定制服务业务收入占比同比+1.8%，银行软件业务收入占比同比-5.2%。公司持续推进FS2.5、A8等新一代核心系统落地，银行软件业务占比明显收缩，业务资源向核心金融软件及高附加值领域集中。
- **顶点软件：收入进一步向核心软件开发及服务集中。**2026H1，公司软件开发及服务业务收入占比较2025年+0.16%，核心软件业务占比进一步提升。公司持续聚焦自主软件产品及核心系统建设，系统集成等低附加值业务占比继续收缩，业务结构进一步轻资产化、软件化。

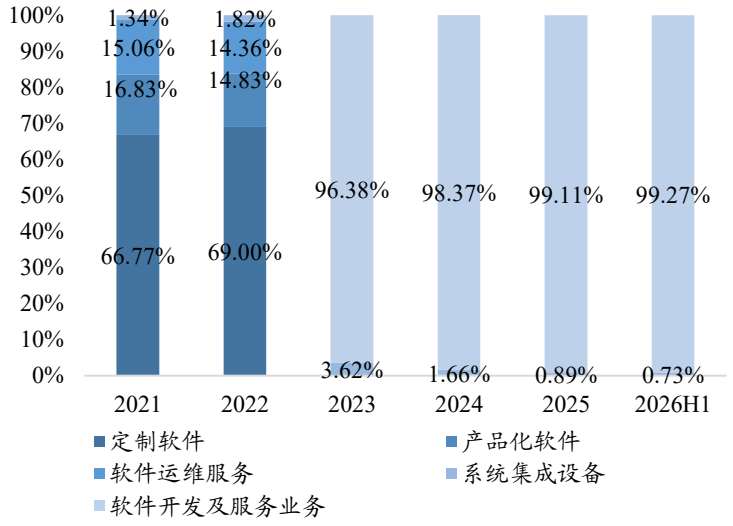
图表：2021-2026H1 恒生电子业务结构



图表：2021-2026H1 金证股份业务结构



图表：2021-2026H1 顶点软件业务结构



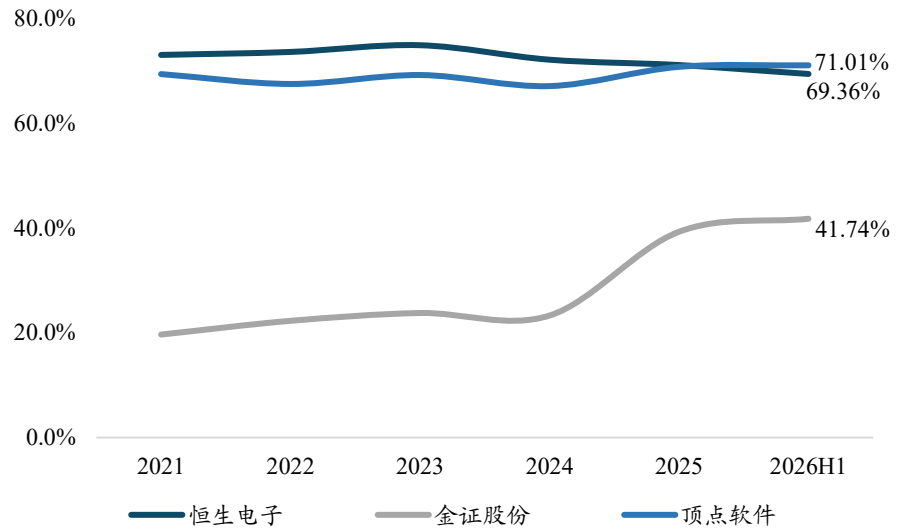
资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

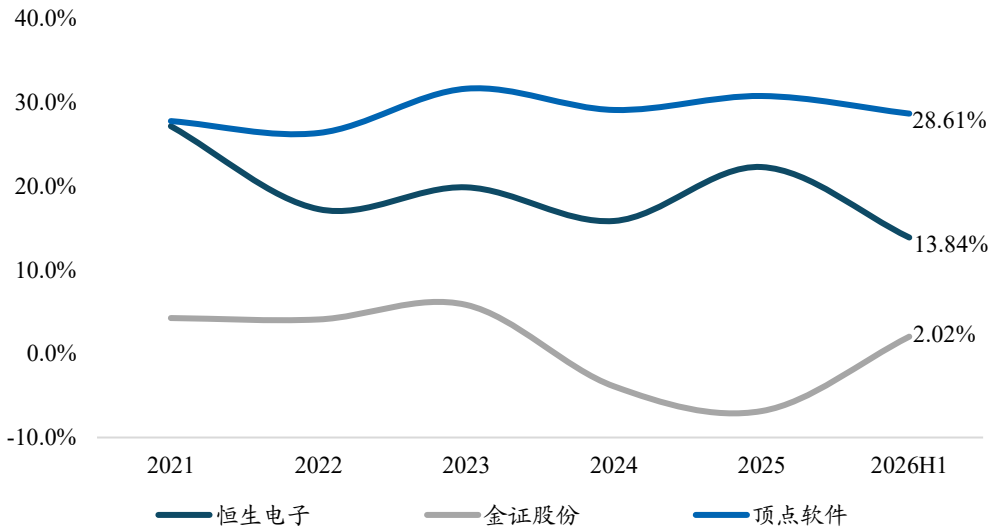
2.3. 市场需求谨慎，盈利能力略显分化

- **恒生电子：毛利率趋于稳定。**2026H1，公司毛利率同比-0.2pct，净利率同比+3.1pct。收入承压背景下，公司持续压降销售及研发费用，同时优化低效业务，叠加联营企业投资收益增加，对利润形成支撑。
- **金证股份：毛利率显著提升。**2026H1，公司毛利率同比+4.3pct，净利率同比+5pct,归母净利润同比实现扭亏。毛利率改善主要系低毛利业务收缩、金融软件业务占比提升；同时期间费用压降进一步带动利润修复。
- **顶点软件：毛利率企稳回升。**2026H1，公司毛利率同比+1.0pct，净利率同比+7.1pct。盈利韧性得益于公司良好的费用控制。

图表： 2021-2026H1 B端券商IT公司毛利率



图表： 2021-2026H1 B端券商IT公司归母净利率



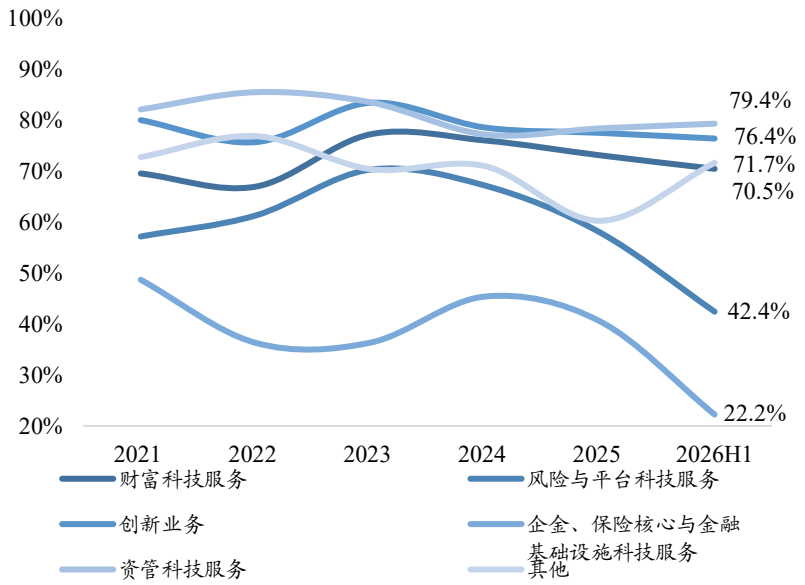
资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

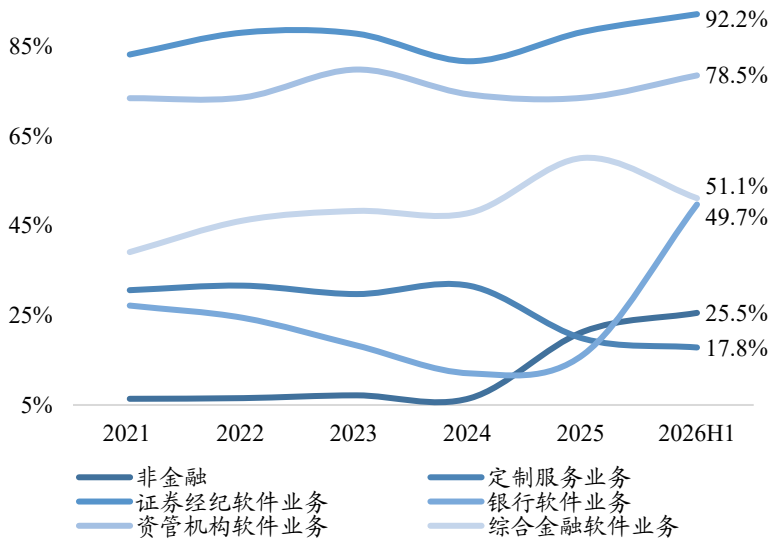
2.4. 券商IT业务毛利率表现相对稳健

- **恒生电子：风险与平台科技服务毛利率下降。**2026H1，公司资管科技服务毛利率同比+3.7pct，风险与平台科技服务毛利率同比-14.4pct。资管科技服务毛利率改善主要受成本控制、订阅化推进需求增长带动；风险与平台科技服务毛利率承压，主要受收入规模下降、项目结构变化影响。
- **金证股份：证券经纪软件毛利率稳定高位，金融软件业务盈利能力提升。**2026H1，公司证券经纪软件业务毛利率同比+4pct，金融软件业务整体毛利率同比+22pct。主要由于公司持续优化业务结构，提高高毛利金融软件业务收入占比，同时加强成本费用管控，带动整体盈利能力改善。
- **顶点软件：高毛利软件业务支撑盈利能力，整体毛利率维持稳定。**2026H1，公司整体毛利率保持较高水平，软件开发及服务业务仍为主要收入来源，凭借较强的软件产品化能力和自主研发优势，持续推进核心产品升级迭代，支撑公司维持较高盈利水平。

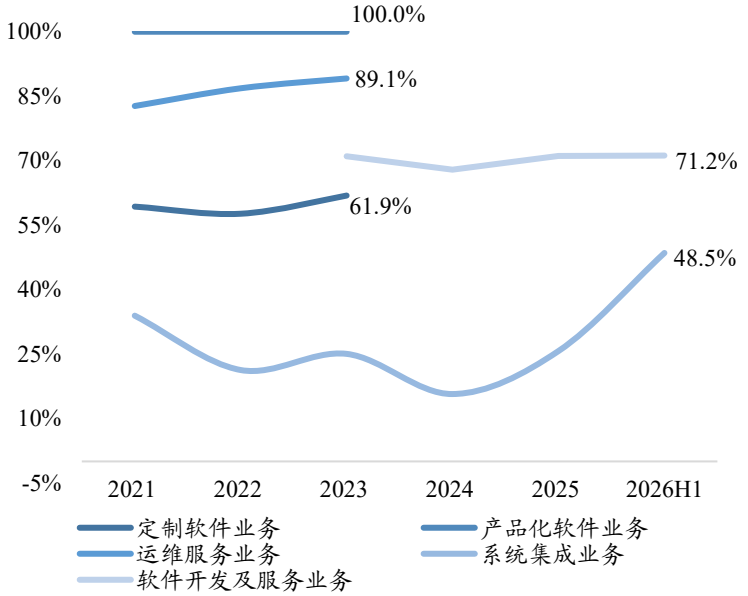
图表：2021-2026H1 恒生电子各业务毛利率



图表：2021-2026H1 金证股份各业务毛利率



图表：2021-2026H1 顶点软件各业务毛利率



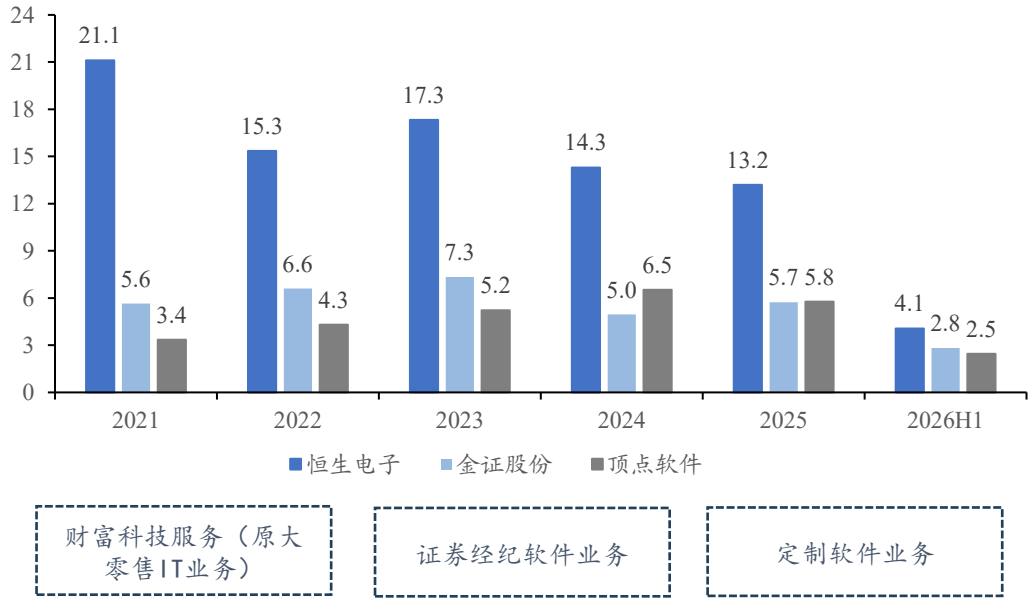
资料来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

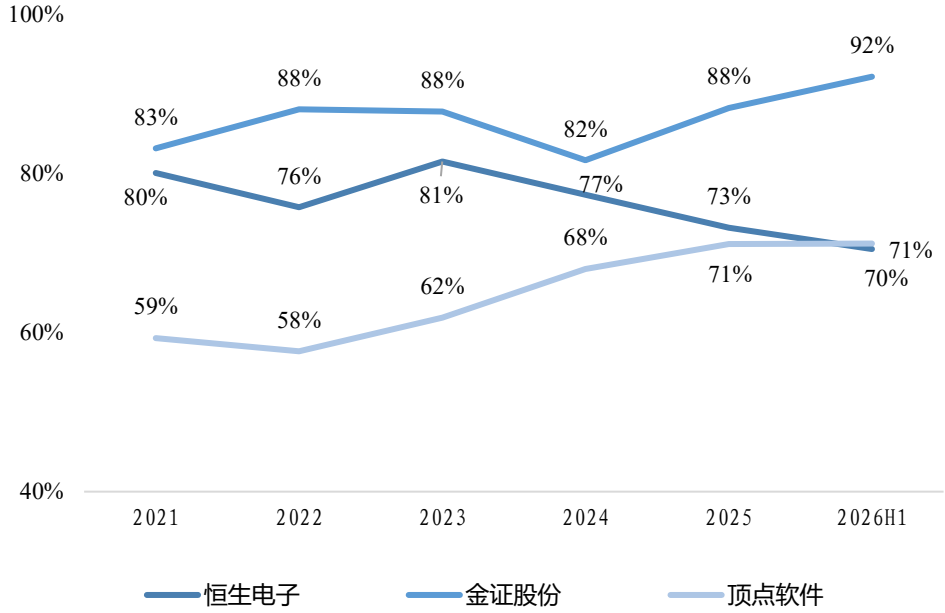
2.5. 券商IT业绩受券商行业beta影响，创新升级或带来alpha

- **行业需求仍偏谨慎，券商IT公司收入端整体承压：**金融机构降本增效背景下，泛IT预算释放仍较慢，项目实施及验收周期拉长；但核心系统信创替代、分布式架构升级及AI应用仍具有较高优先级，行业需求呈现“总量承压、结构升级”特征。
- **核心系统升级持续推进，券商IT业务收入表现分化：**2026H1，受金融机构预算及项目验收节奏影响，恒生相关业务收入有所承压，金证证券经纪软件业务较上年同期回升，顶点整体保持平稳；UF3.0、FS2.5、A5 Max等新一代核心系统持续在头部券商推进上线及切换，行业需求仍以核心系统国产化升级为主。

图表：主要供应商B端业务营收比较（亿元）



图表：主要供应商B端业务毛利率比较



下载日志已记录，仅供内部参考

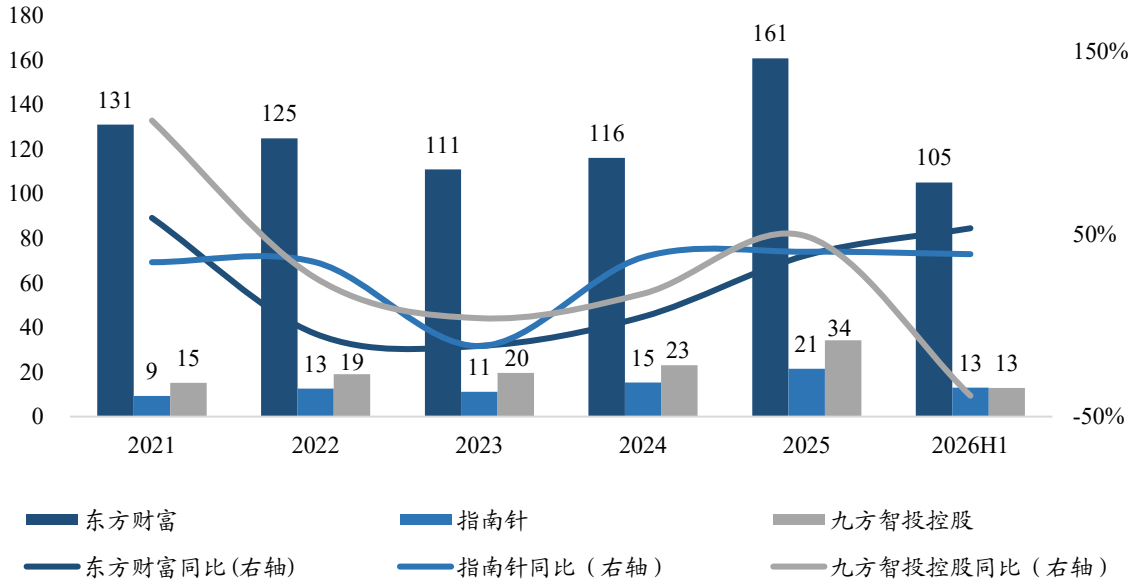
三、互联网金融：交投活跃驱动业绩高增，流量变现模式分化

下载日志已记录，仅供内部参考

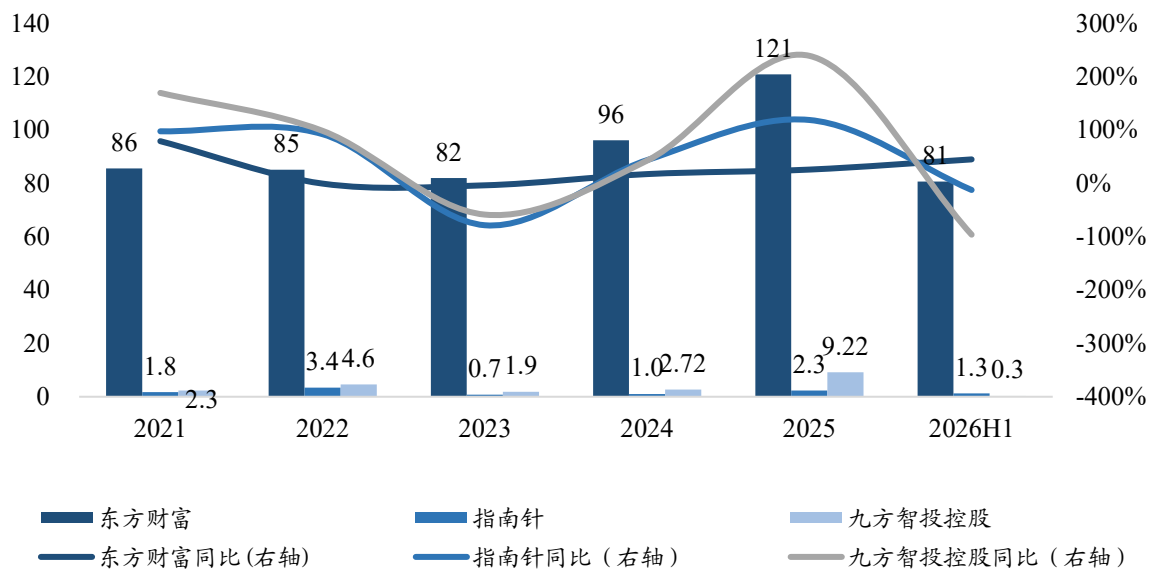
3.1. 市场回暖，互联网金融业绩持续改善

- **东方财富：市场持续活跃，推动经纪及两融业务高增。**2026H1，公司营业总收入同比+53.2%，归母净利润同比+44.9%。经纪、两融及基金代销业务受益于交投活跃较快增长；投资收益下降使利润增速低于收入增速。
- **指南针：市场活跃，拉升各项业务收入增长。**2026H1，公司营业总收入同比+33.8%，归母净利润同比-12.2%，扣非归母净利润同比+63.4%。金融信息服务及麦高证券业务共同增长；归母净利润下降主要受上年同期一次性投资收益形成高基数影响。
- **九方智投控股：收入确认后移，业绩阶段性承压。**2026H1营业收入同比-38.6%，股东应占利润同比-96.3%，订单金额同比仅-1.5%。收入降幅明显大于订单变化，主要系存量客户复购订单服务尚未启动、收入确认节奏后移。

图表：2021-2026H1 互联网金融公司
营业总收入及同比增速（单位：亿元）



图表：2021-2026H1 互联网金融公司
归母净利润及同比增速（单位：亿元）



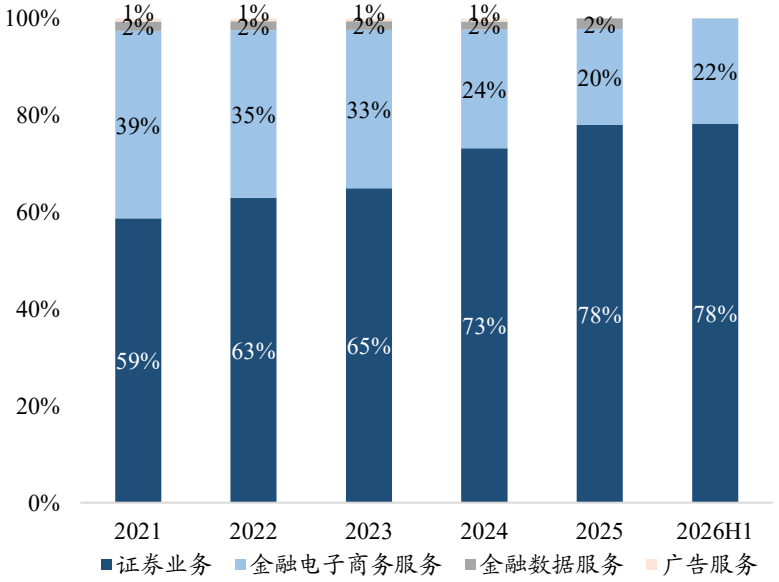
资料来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

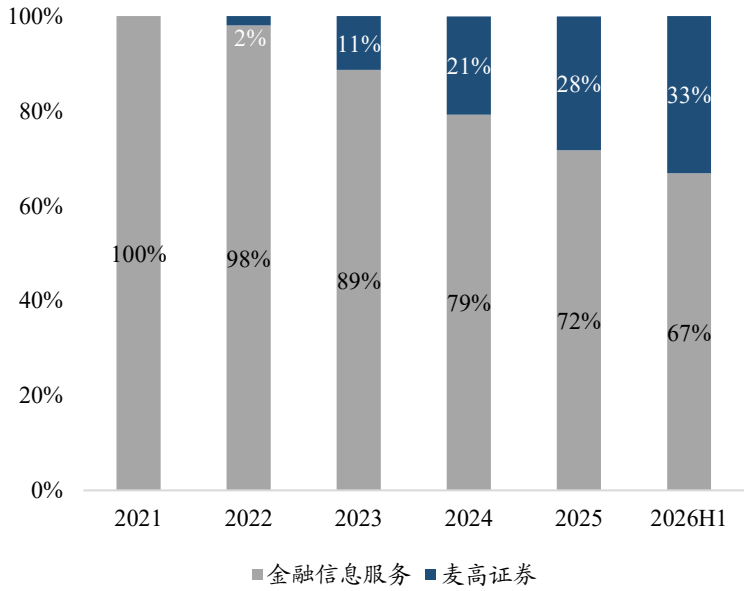
3.2. 市场活跃度提升，C端业务占比迅速提升

- **东方财富：证券业务增长较快，证券端贡献进一步提升。**2026H1，公司手续费及佣金净收入同比+54.8%，利息净收入同比+58.7%，基金代销收入同比+47%。市场成交活跃及两融规模扩张推动证券业务增长快于基金代销。
- **指南针：证券业务增速明显快于金融信息服务。**2026H1金融信息服务收入同比+23.2%，证券服务收入同比+65.1%。麦高证券经纪及信用业务持续扩张，流量与证券牌照协同进一步增强。
- **九方智投控股：传统软件收入承压，AI及持牌业务逐步拓展。**2026H1互联网金融软件销售及服务收入同比-44.1%，AI终端产品收入同比+58.1%。传统业务受收入确认节奏影响，新产品及证券业务开始贡献增量。

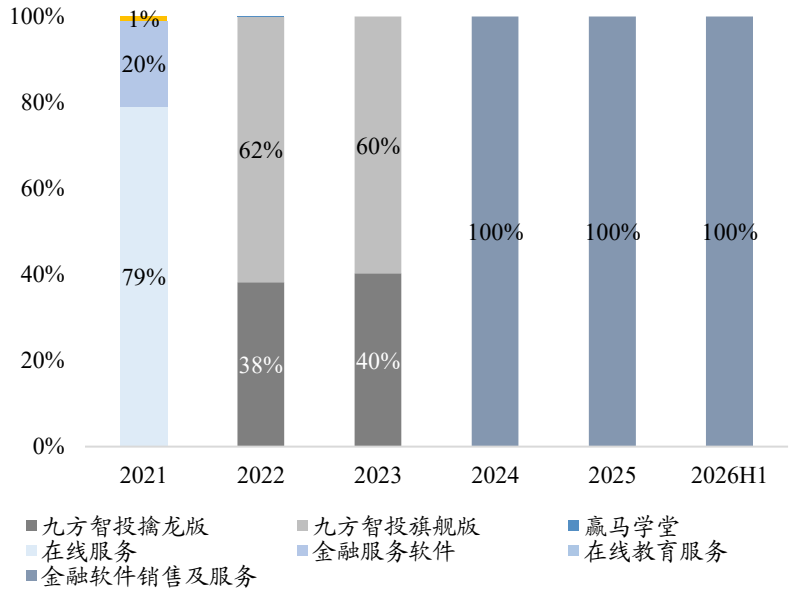
图表：2021-2026H1东方财富业务营收占比



图表：2021-2026H1指南针业务营收占比



图表：2021-2026H1九方智投控股业务营收占比



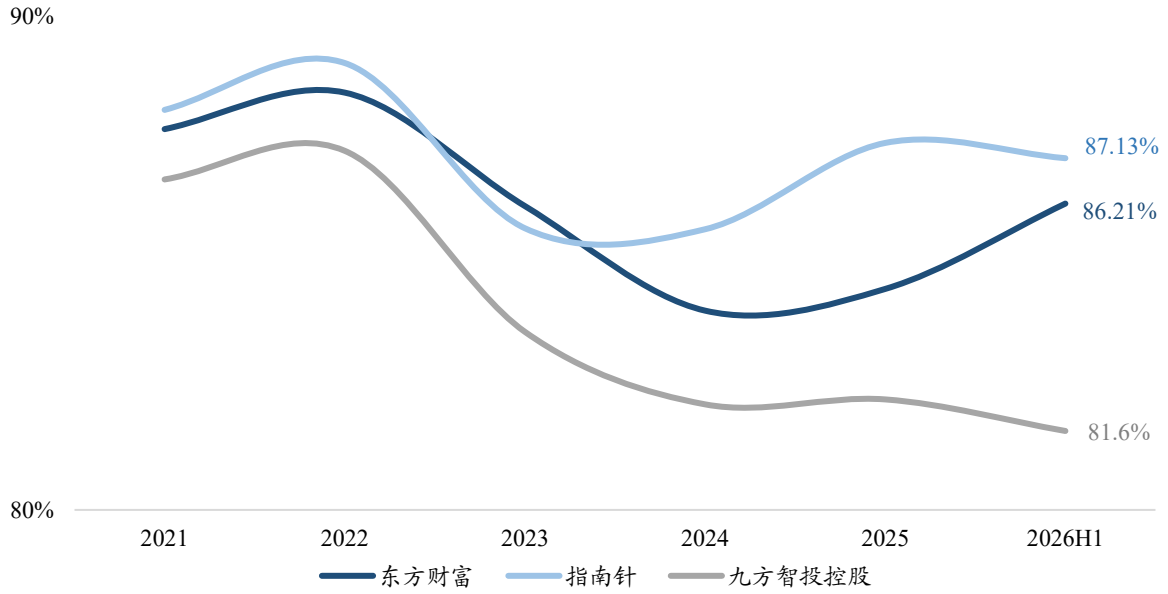
资料来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

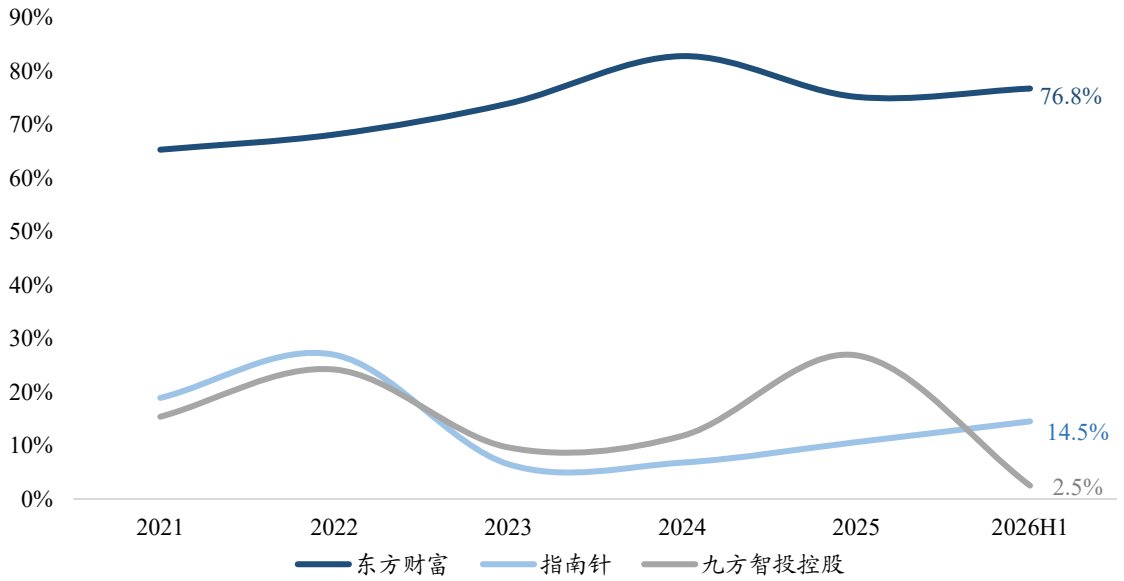
3.3. 收入提升+成本控制，盈利能力迅速提升

- **东方财富：毛利率改善，净利率有所回落。**2026H1，公司毛利率同比+2.5pct，净利率同比-4.4pct。证券及基金代销增长改善收入结构，但投资收益下降及销售费用增加影响净利率。
- **指南针：毛利率小幅承压，表观净利率受高基数影响。**2026H1，公司毛利率同比-1.3pct，净利率同比-5.9pct。成本增速高于收入增速压制毛利率，上年同期一次性收益则影响净利率同比表现。
- **九方智投控股：收入确认后移叠加持续投入，盈利能力明显回落。**2026H1，公司毛利率同比-6.6pct，净利率同比-38.7pct。收入下降快于成本收缩，同时研发及管理投入增加，阶段性压低盈利水平。

图表：2021-2026H1互联网金融公司毛利率



图表：2021-2026H1互联网金融公司归母净利率



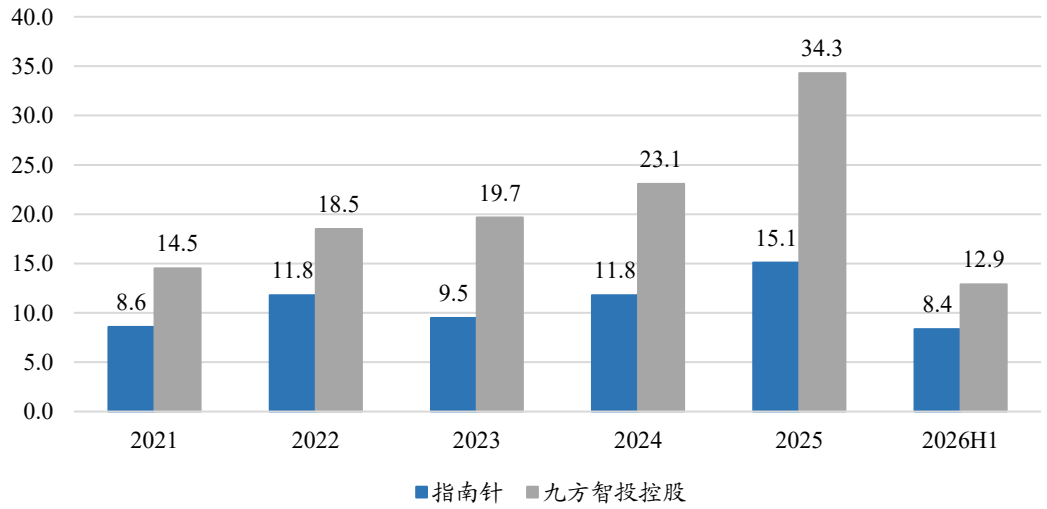
资料来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

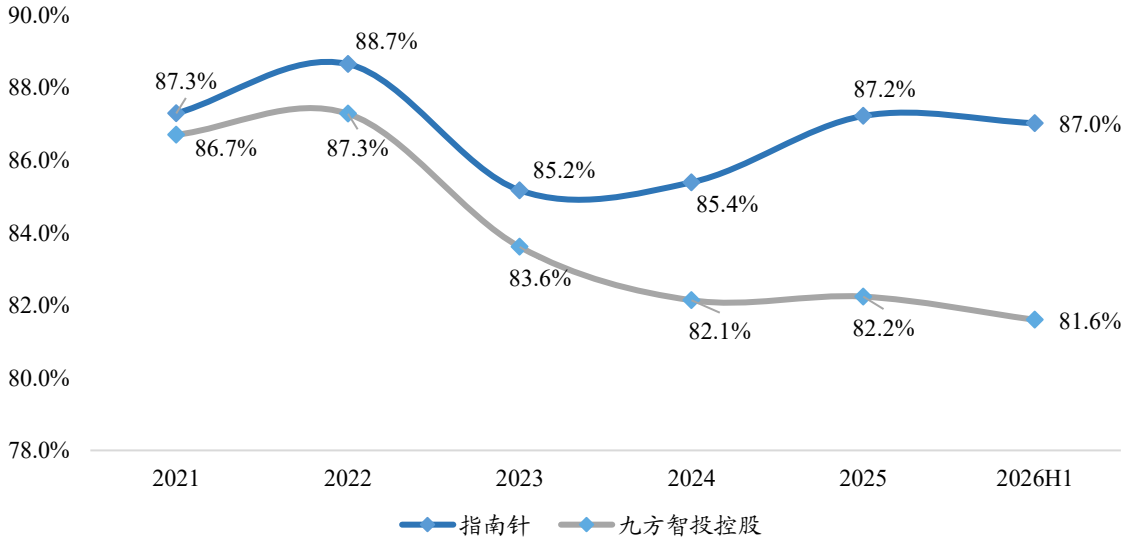
3.4. 互联网金融受市场因素影响较强，流量变现新思路或为关键

- **市场活跃度提升仍是互联网金融板块的核心Beta，不同商业模式下业绩兑现有所分化：**2026H1，指南针营业总收入同比+33.8%，受益于市场交投活跃带动经纪、两融及金融信息服务需求增长；九方智投控股营业收入同比-36.1%，但订单金额同比仅-1.5%，收入表现与订单变化明显背离，主要受存量客户复购订单服务启动及收入确认节奏影响。整体来看，市场景气度决定需求基础，但业务模式及收入确认方式影响业绩释放节奏。
- **用户质量、牌照协同及AI应用或成为提升流量变现效率的关键：**指南针证券服务收入同比+65.1%，明显快于金融信息服务收入同比+23.2%；九方智投控股AI终端产品收入同比+58.1%。参考东方财富发展路径，互联网金融公司有望由单一流量获取进一步转向高质量用户沉淀、牌照协同及多产品变现。

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



金融信息服务　　营业总收入（会计口径）

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

下载日志已记录，仅供内部参考

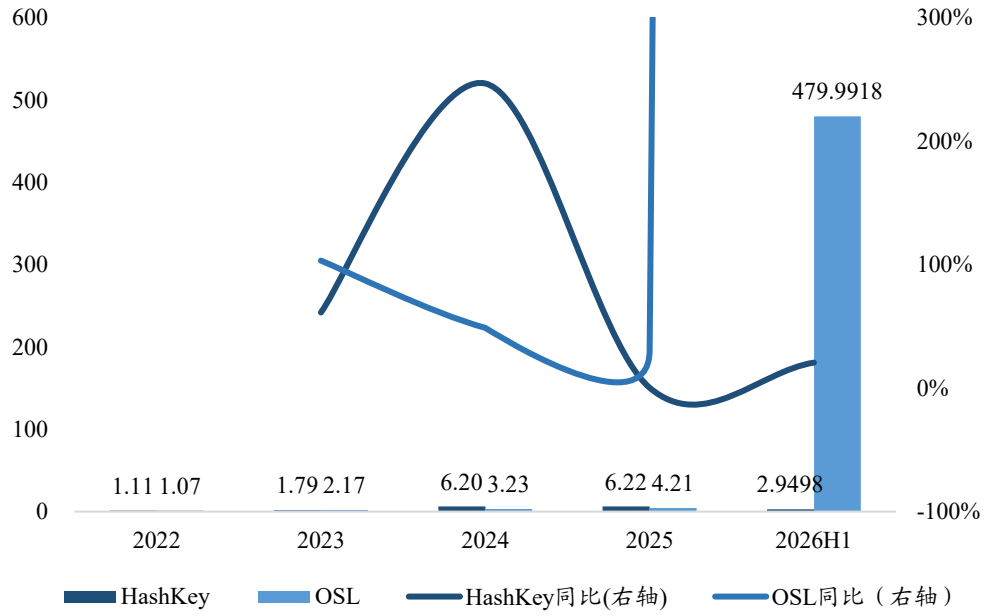
四、海外虚拟资产交易所：合规生态持续扩容，业绩短期分化

下载日志已记录，仅供内部参考

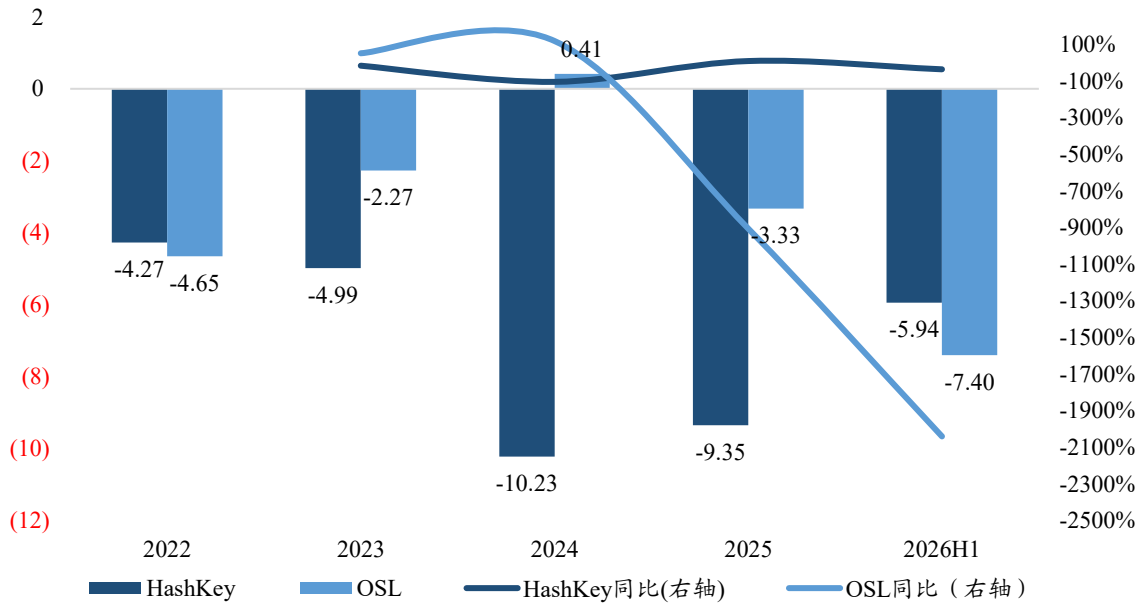
4.1. 业务拓展带动营收增长，估值波动与扩张投入拖累盈利

- **HashKey：交易业务带动营收增长，公允价值波动拖累盈利。**机构客户交易活跃度提升，带动交易促成服务收入增长；数字资产公允价值波动对利润形成拖累，导致归母净亏损扩大。
- **OSL 集团：收入列报口径变化及业务拓展推高营收，估值波动与扩张投入压制盈利。**会计列报口径调整、支付业务拓展及Banxa并表共同带动账面营收增长；数字资产与金融资产公允价值亏损叠加全球化扩张投入增加，导致归母净亏损扩大。

图表：2022-2026H1海外虚拟资产交易所总营收及同比增速（单位：亿元）



图表：2022-2026H1海外虚拟资产交易所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

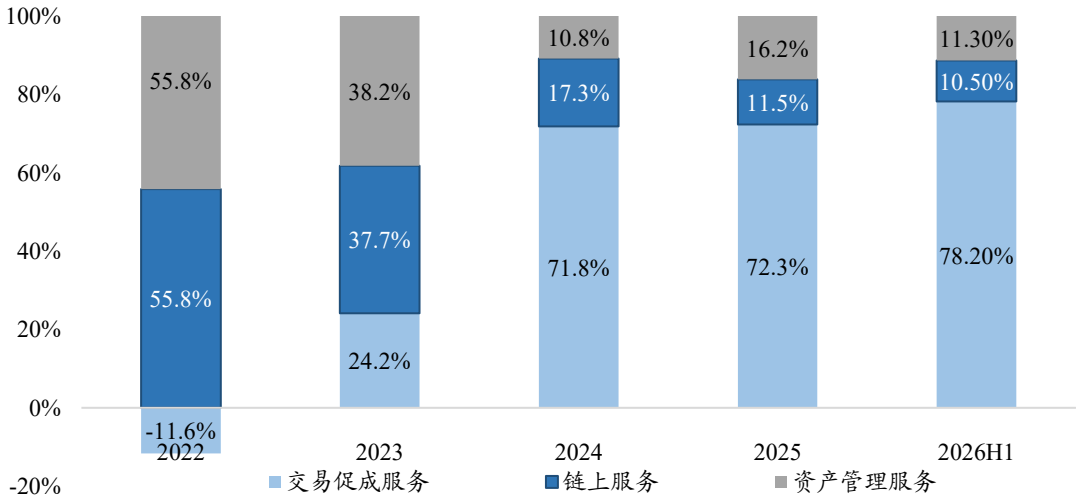
注：相关数据货币单位均为人民币，截至2026年9月21日港元汇率为0.86

下载日志已记录，仅供内部参考

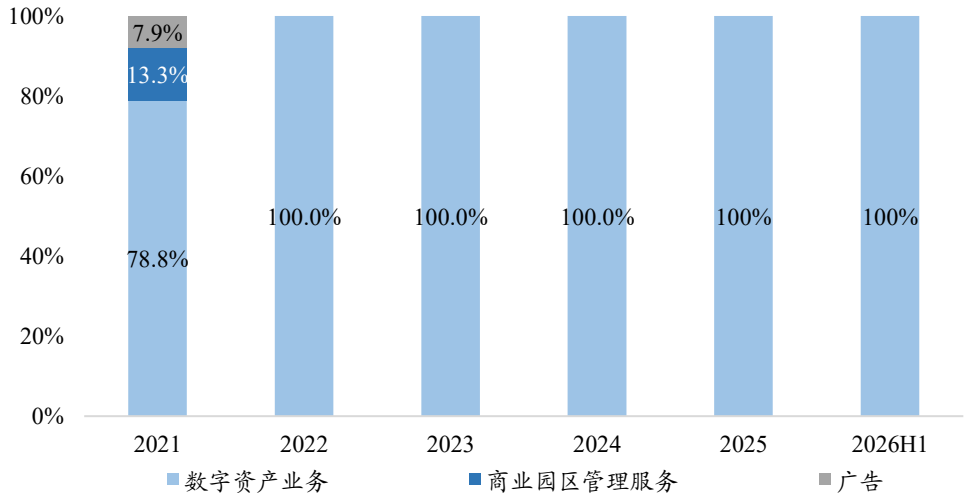
4.2. 交易业务占比进一步提升，平台业务结构持续优化

- **HashKey：交易促成服务占比进一步提升，营收结构向交易业务集中。**机构客户交易活跃度提升，带动交易促成服务收入增长；链上服务受权益证明代币价格下跌及区块链奖励率下降影响，收入与占比均有所回落；资产管理服务收入整体保持稳定，但受交易业务增长带动总营收上升影响，占比有所下降。
- **OSL集团：数字资产业务收入占比保持稳定，支付及交易业务加速扩张。**数字资产及区块链平台业务持续贡献全部营收。Banxa整合及全球牌照、支付网络拓展推动支付与交易规模增长，支付、场外交易及虚拟资产相关业务成为主要增长动力，业务布局进一步向全球虚拟资产支付及交易基础设施延伸。

图表：2022-2026H1 HashKey各项业务营收占比



图表：2021-2026H1 OSL集团各项业务营收占比



资料来源：Wind，东吴证券研究所

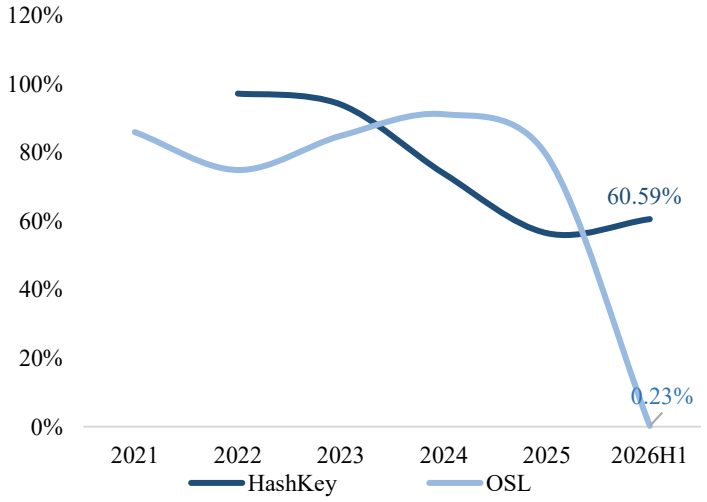
注：2022年HashKey数据实际为收入贡献占比

下载日志已记录，仅供内部参考

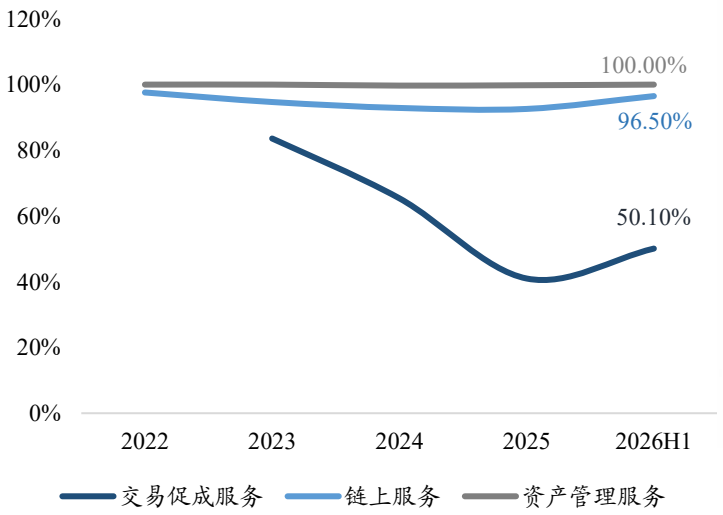
4.3. 毛利率表现分化，HashKey各业务盈利能力改善

- **行业毛利率表现分化，HashKey盈利能力改善，OSL受收入确认口径调整影响显著。**HashKey整体毛利率较上年回升；OSL部分数字资产交易业务由净额法调整为总额法列示，收入与销售成本同步大幅增加，导致表观毛利率显著下降，并不完全代表核心业务盈利能力出现同等幅度下滑。
- **HashKey：三大业务毛利率均有所提升，交易促成服务盈利能力明显修复。**交易促成服务受益于流动性成本效率改善，毛利率明显回升；链上服务通过退出部分低回报质押项目优化业务组合，推动毛利率进一步提升；资产管理服务毛利率小幅提高，持续保持高位。
- **OSL集团：中国香港持牌平台数量持续增加，行业竞争进一步加剧。**随着更多平台获牌，中国香港数字资产交易市场竞争进一步加剧。OSL持续拓展全球牌照及支付网络，推动业务由本地数字资产交易向海外虚拟资产支付及交易基础设施延伸，以拓宽增长来源、应对竞争压力。

图表：2021-2026H1海外虚拟资产交易所业务毛利率变化



图表：2021-2026H1 Hashkey各业务毛利率对比



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表：中国香港证监会持牌虚拟资产交易平台名单（共13家）

中央编号	交易平台名称	发牌日期	持牌主体
BPL992	HashKey Exchange	2022/11/9	Hash Blockchain Limited
BPJ213	OSL Exchange	2020/12/15	OSL数字证券有限公司
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	云账户大湾区科技(香港)有限公司
BUN619	DFX Labs	2024/12/18	DFX Labs Company Limited
BUT670	EX.IO	2024/12/18	EXIO Limited
BUY578	PantherTrade	2025/1/27	猎豹交易（香港）有限公司
BUT913	YAX	2025/1/27	YAX (Hong Kong) Limited
BUQ956	Bullish	2025/2/18	Bullish HK Markets Limited
BSI739	BGE	2025/6/17	Hong Kong BGE Limited
BTF116	VDX	2026/2/13	胜利数码科技有限公司
BUY737	Bixin.com	2026/5/18	NewBX Limited

资料来源：香港证监会，东吴证券研究所
注：名单更新于2026年5月29日，查询日期为2026年9月17日

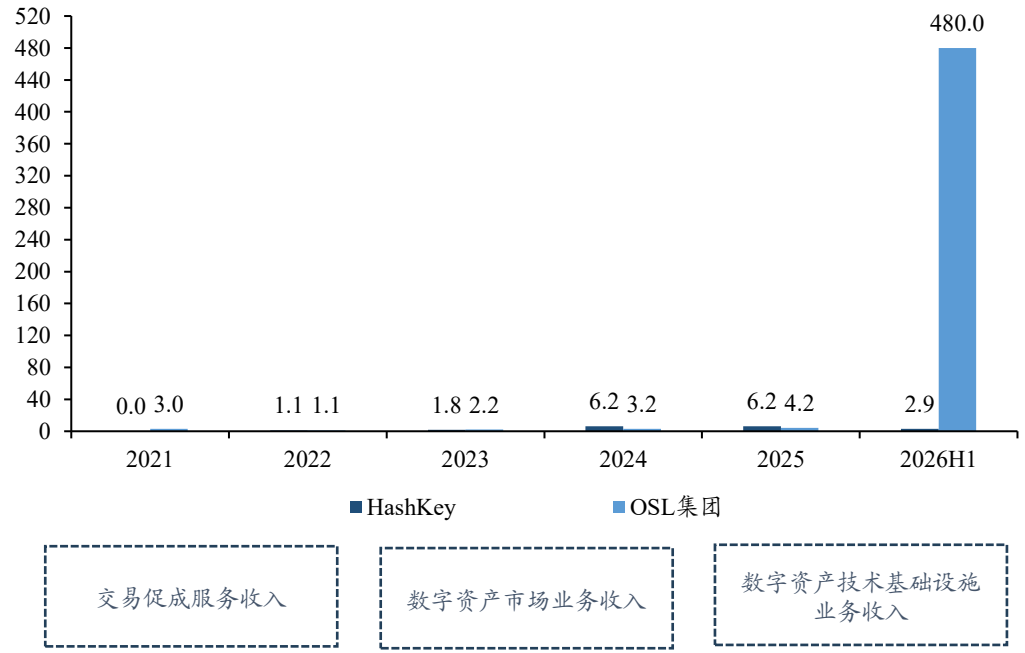
注：OSL2026H1收入改为部分交易总额法列示，毛利率口径与历史不可直接比；HashKey 2021年尚未取得收入

下载日志已记录，仅供内部参考

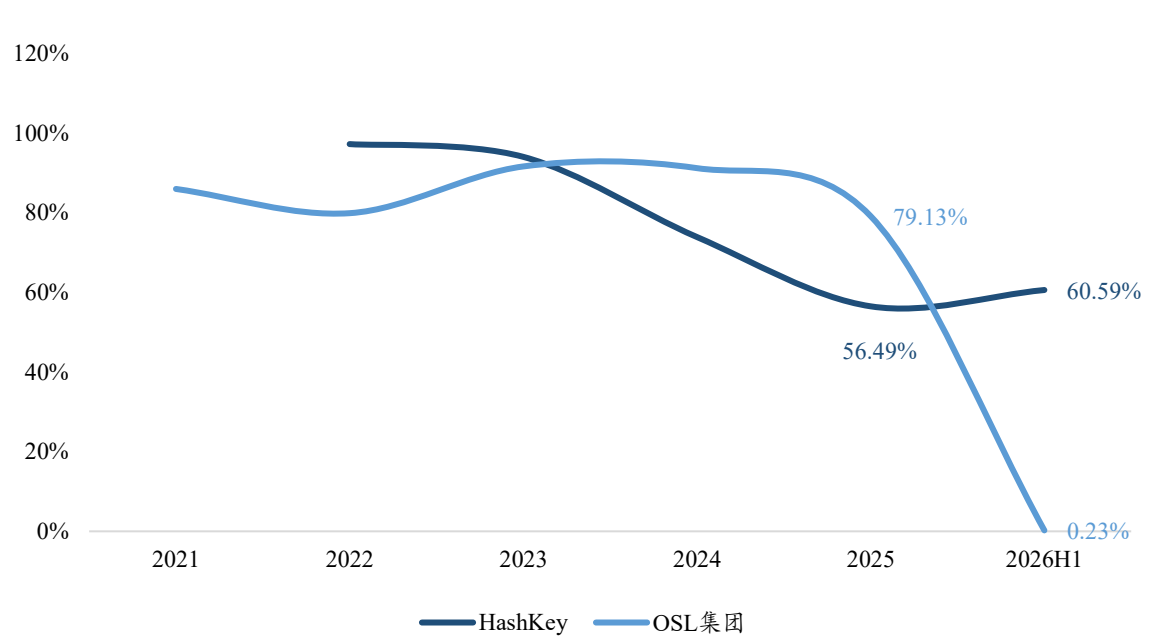
4.4. 业务结构与列报口径驱动毛利率分化，业务拓展与服务升级培育长期竞争力

- **业务结构与成本效率影响盈利表现，平台毛利率走势分化：**HashKey交易促成服务收入增长，叠加流动性成本效率改善，推动整体毛利率回升；OSL部分交易收入按总额法列示，收入与销售成本同步增加，拉低账面毛利率，需结合列报口径变化判断实际经营表现。
- **应用场景拓展叠加全球化布局，平台持续培育长期竞争力：** 支付、资产代币化及机构交易等场景拓展，为交易服务与基础设施业务带来发展空间。两家公司通过牌照布局、技术服务升级及客户资源积累拓展业务，相关投入短期对利润形成压力，长期有望增强服务能力与市场竞争力。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

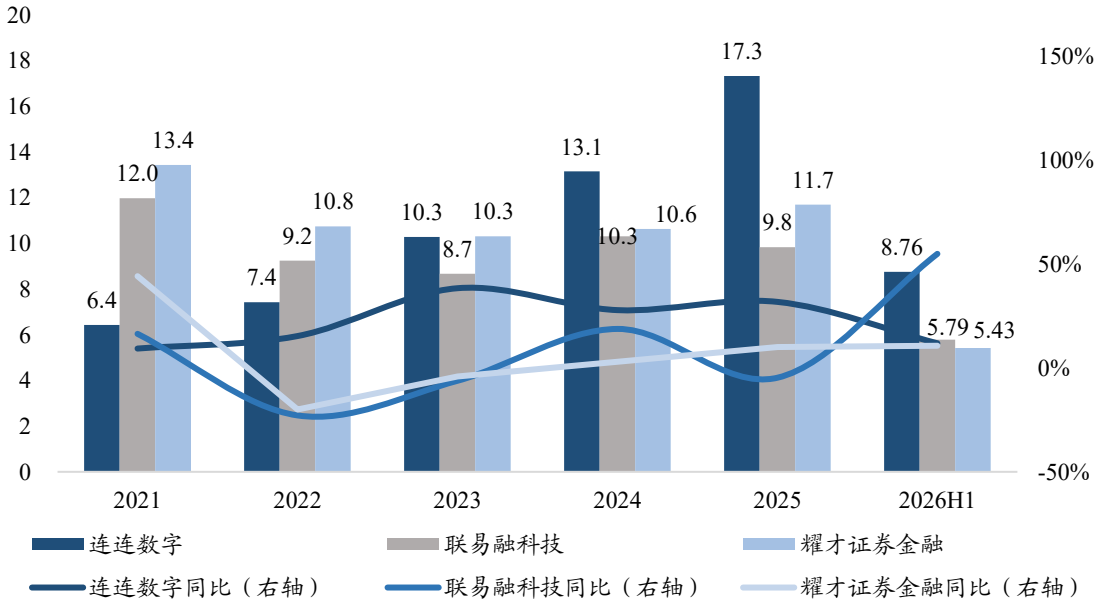
五、海外虚拟资产应用商：场景落地加速，盈利修复兑现

下载日志已记录，仅供内部参考

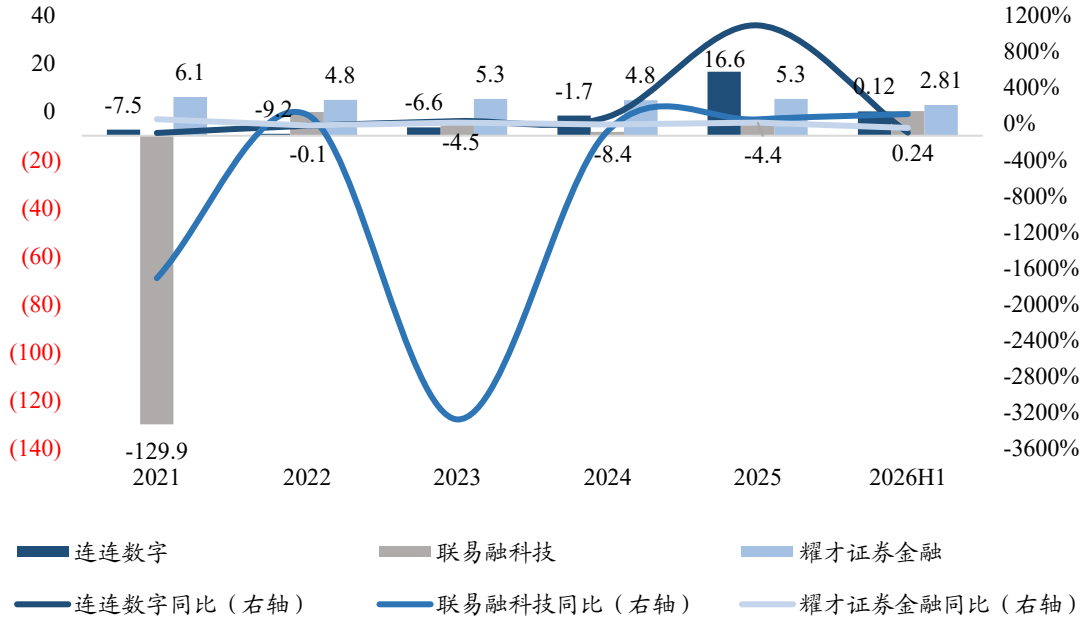
5.1.虚拟资产应用场景加速落地，服务商经营表现持续改善

- **连连数字：跨境支付需求释放，全球网络布局推动经营改善。** 受益于跨境电商出口市场拓展、全球支付网络完善及客户覆盖范围扩大，公司数字支付业务规模稳步提升，带动盈利能力改善。同时，公司持续推进全球合规牌照布局，拓展跨境支付及数字资产相关服务，有望进一步增强支付基础设施服务能力。
- **联易融科技：核心业务修复与业务结构优化共同推动盈利改善。** 公司持续聚焦供应链金融科技主业，产业金融科技及资金管理解决方案业务恢复，为经营改善提供支撑。依托供应链资产数字化能力，公司进一步拓展海外市场及虚拟资产相关场景，有望推动业务结构优化，增强盈利的持续性。

图表：2021-2026H1 虚拟资产应用服务商总收入及同比增速（单位：亿元）



图表：2021-2026H1 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

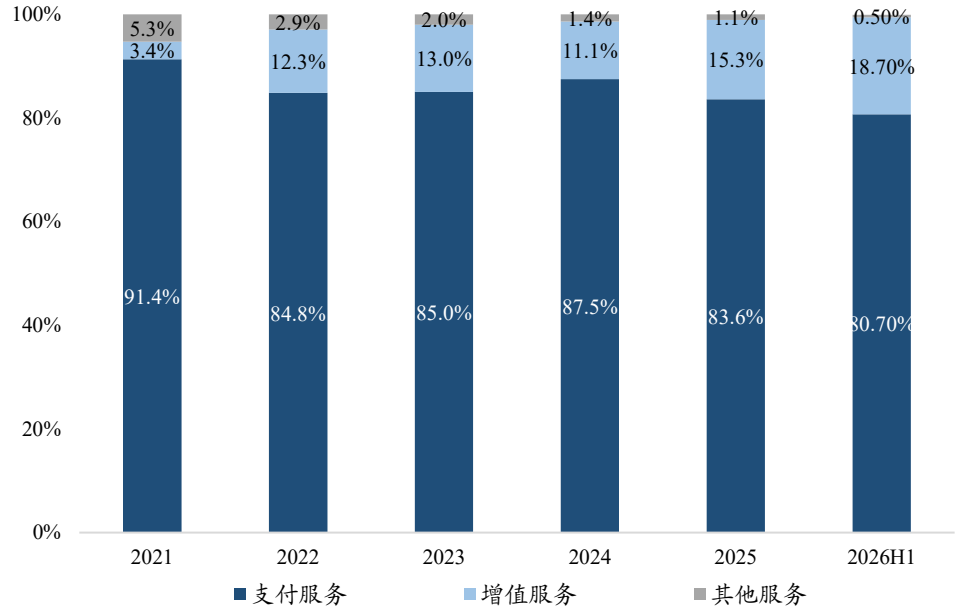
注：相关数据货币单位均为人民币，截至2026年9月21日港元汇率为0.86

下载日志已记录，仅供内部参考

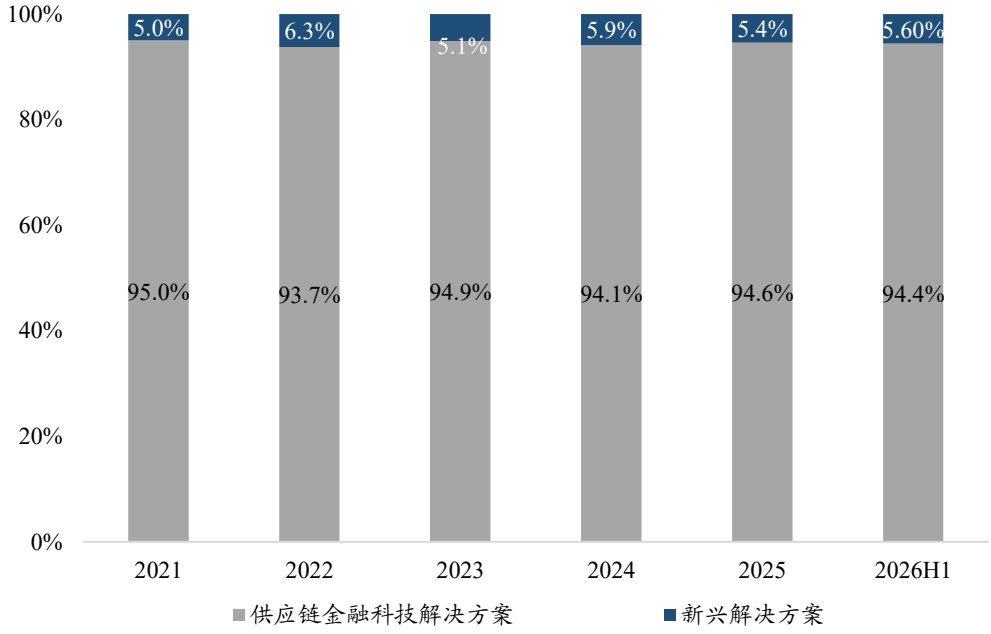
5.2. 业务结构持续优化，增值服务与新兴解决方案协同发展

- **连连数字：支付服务保持核心地位，增值服务占比进一步提升。** 公司在巩固全球支付主业的基础上，拓展境外虚拟银行卡等增值业务，推动增值服务收入贡献上升，支付及其他服务占比相应回落，业务结构进一步多元化。
- **联易融科技：聚焦供应链金融解决方案，业务结构总体保持稳定。** 公司持续聚焦供应链金融科技解决方案，整体收入结构保持稳定；随着跨境贸易、数字金融等应用场景拓展，新兴解决方案收入贡献略有提高，有望逐步培育新的业务增长点。

图表：2021-2026H1 连连数字业务营收占比



图表：2021-2026H1 联易融科技业务营收占比



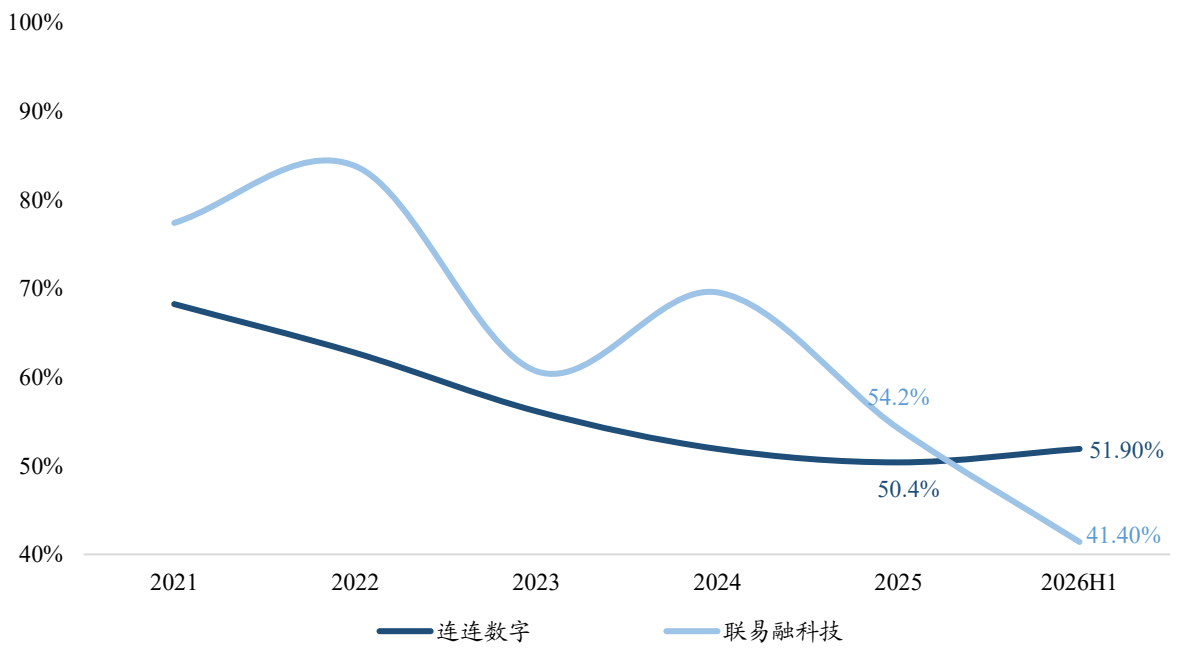
资料来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

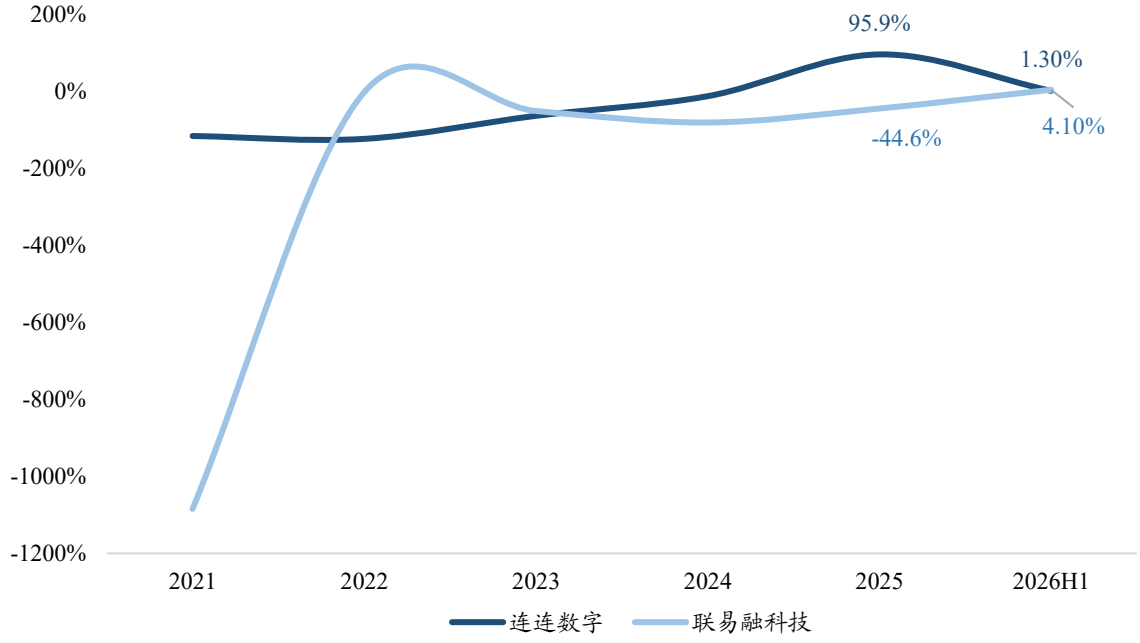
5.3.毛利率表现分化，归母净利率回归常态并实现转正

- **连连数字：毛利率小幅回升，归母净利率回归常态。** 主营业务盈利质量逐步改善，带动毛利率企稳回升；上年出售连通部分股权、摊薄收益及出售子公司等一次性收益抬高利润基数，导致本期归母净利率明显回落。
- **联易融科技：毛利率阶段性承压，归母净利率实现转正。**业务结构变化、市场竞争及客户拓展投入增加使毛利率有所下降；成本费用管控加强及资产减值压力缓解，推动净利润层面的盈利能力修复，归母净利率实现转正。

图表：2021-2026H1 虚拟资产应用服务商毛利率



图表：2021-2026H1 虚拟资产应用服务商归母净利率



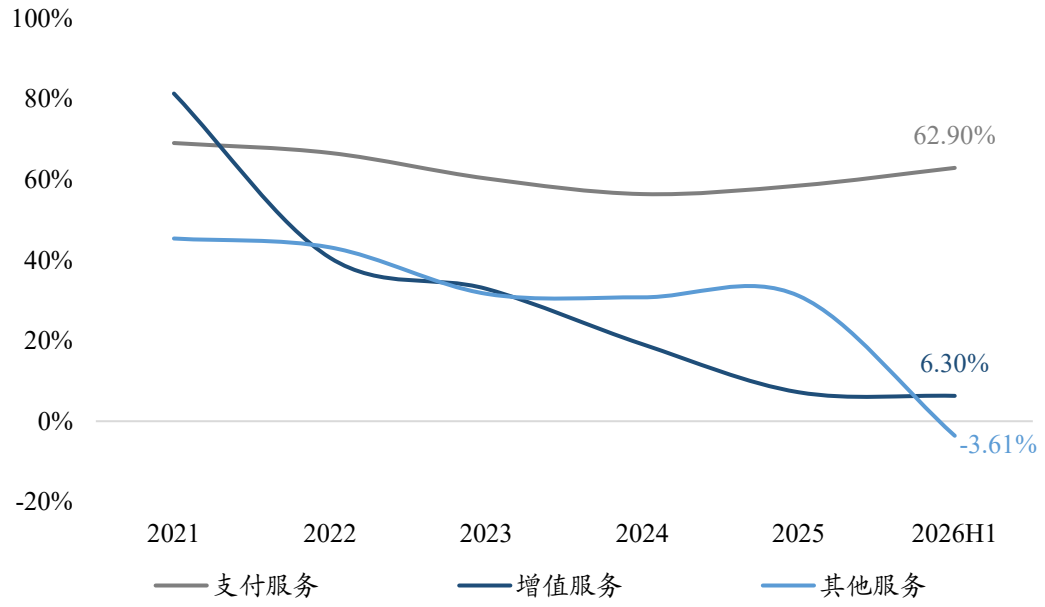
资料来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

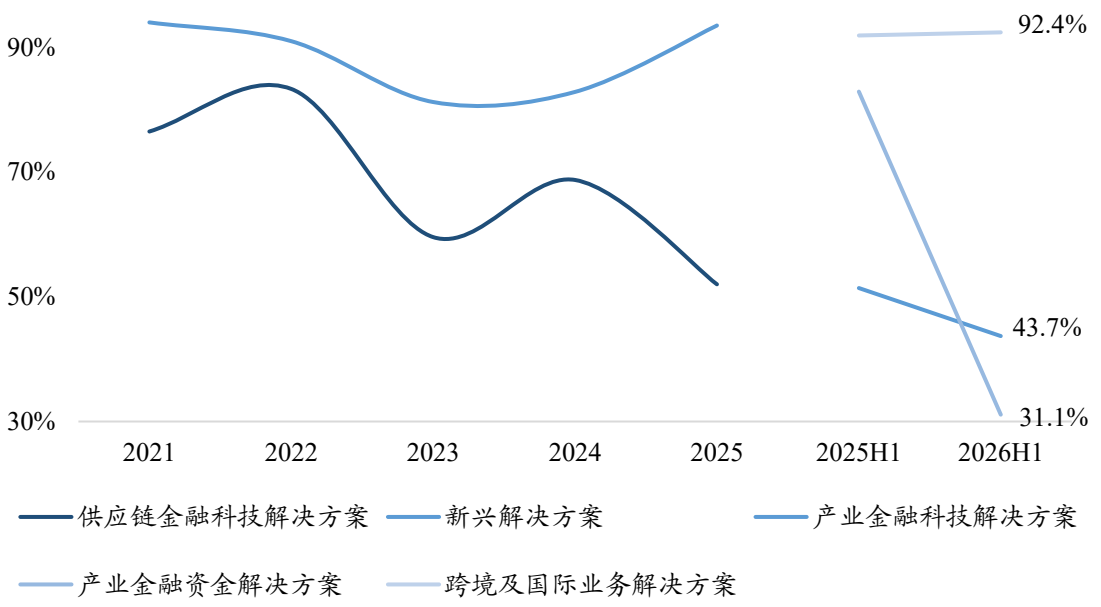
5.4.核心业务毛利率保持稳健，增值及新兴业务贡献提升

- **连连数字：支付服务毛利率保持较高水平，增值服务贡献进一步提升。**公司在巩固支付主业的基础上，积极拓展跨境支付增值服务，推动增值业务贡献上升，业务结构进一步多元化。
- **联易融科技：供应链金融科技解决方案保持核心地位，新兴解决方案贡献小幅提升。**公司持续深耕供应链金融科技主业，并拓展跨境贸易、数字金融等应用场景，带动新兴解决方案贡献提高，为业务增长提供补充。

图表：2021-2026H1连连数字各业务毛利率



图表：2021-2026H1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

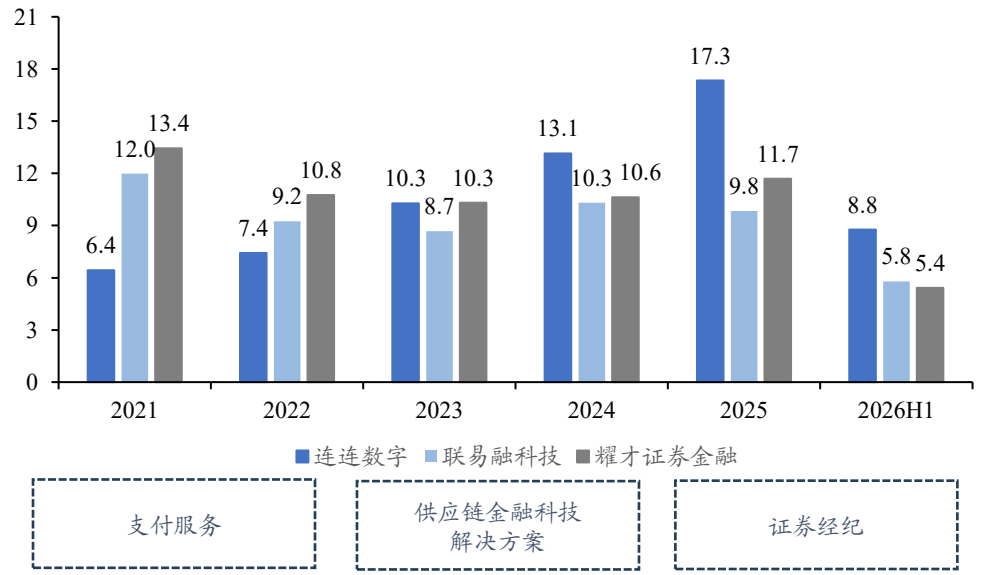
注：联易融科技26H1重新调整业务板块，更新25H1和26H1三块新业务口径

下载日志已记录，仅供内部参考

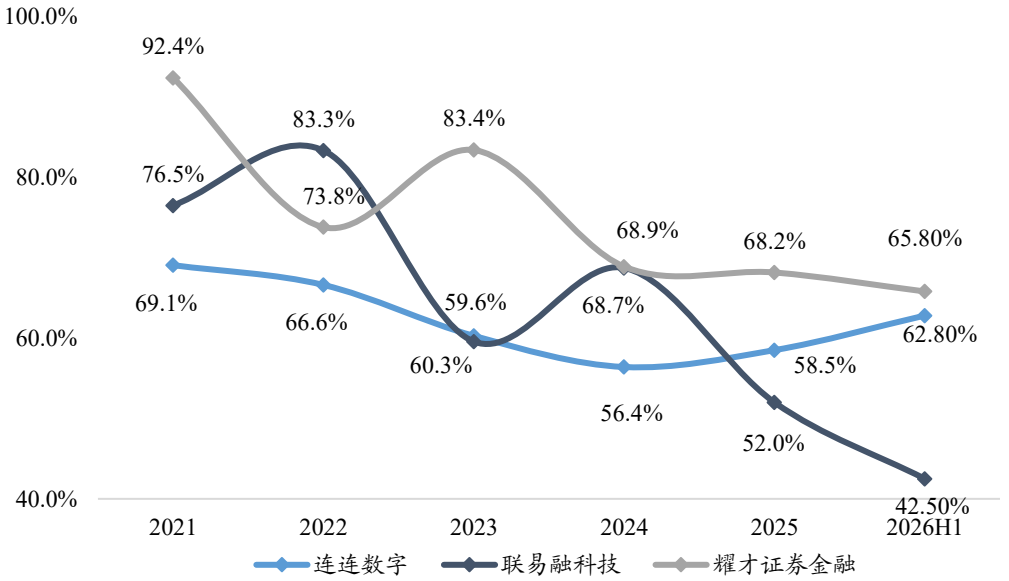
5.5.行业机遇持续释放，应用服务商深化差异化布局

- **海外虚拟资产合规化进程加速，应用场景拓展带来长期成长机遇：** 全球监管框架逐步完善，推动虚拟资产行业向合规化、机构化发展；跨境支付、供应链金融及证券经纪等应用需求增长，为具备合规资质、技术能力及客户资源的服务商带来长期机遇。
- **依托主业优势深化差异化布局，核心业务盈利能力表现分化：** 连连数字核心支付业务毛利率持续回升，并通过境外虚拟银行卡等增值服务拓宽业务空间；联易融科技核心业务毛利率继续承压，主要受业务结构变化及市场竞争等因素影响，同时以跨境贸易为切入点拓展数字金融场景；耀才证券金融核心业务毛利率小幅回落，持续依托经纪业务及客户资源，把握中国香港虚拟资产交易市场扩容机遇。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

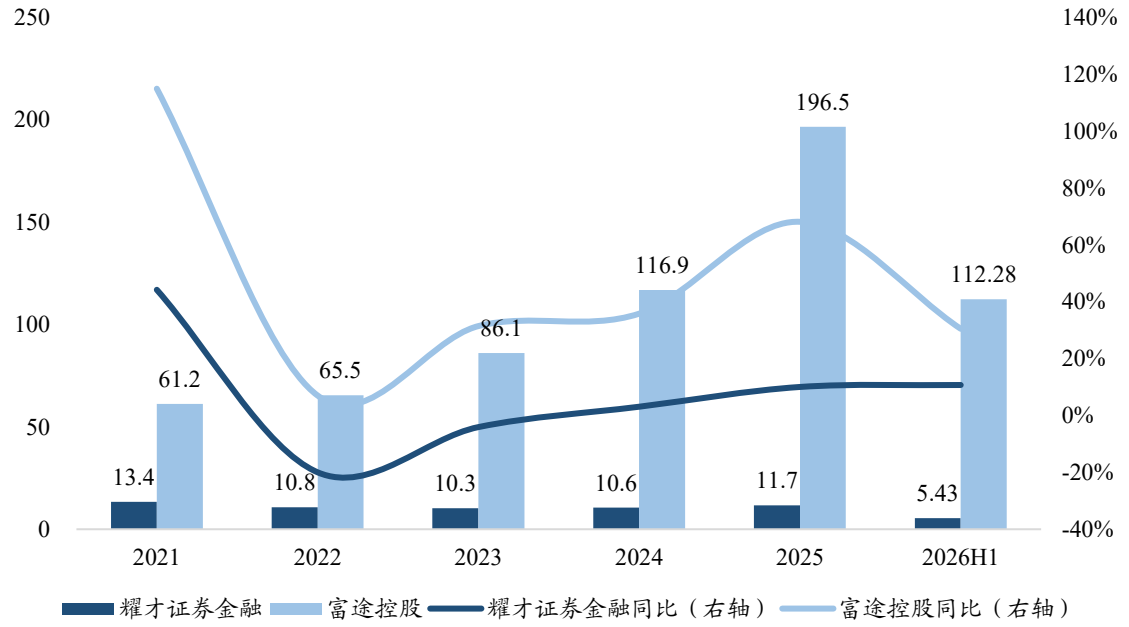
六、海外券商：传统金融与虚拟资产加速融合

下载日志已记录，仅供内部参考

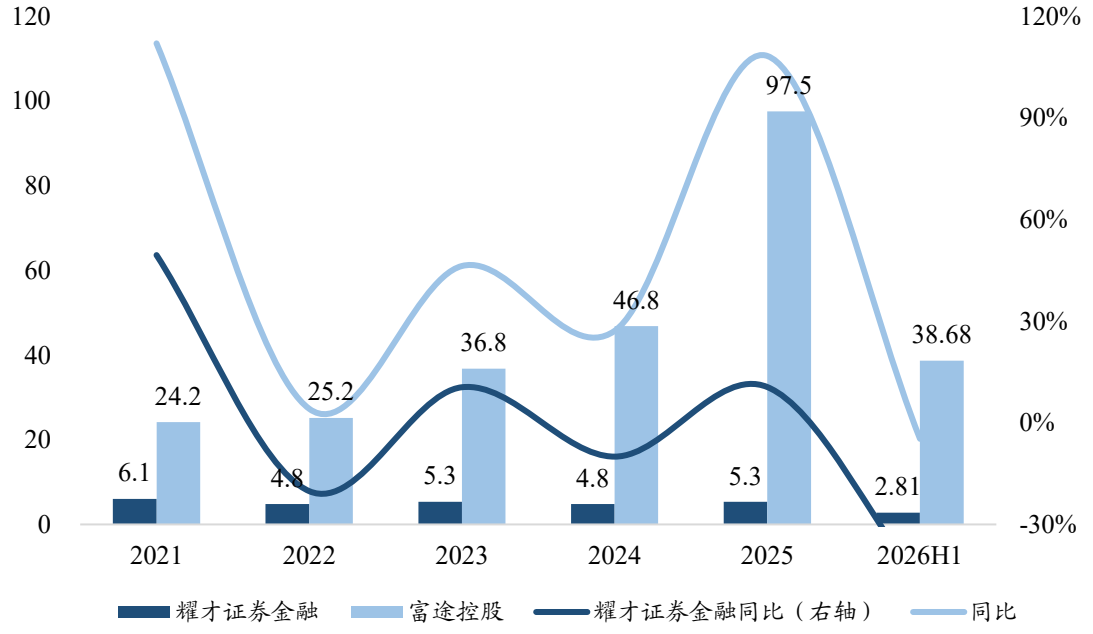
6.1. 交投活跃与客户拓展支撑营收增长，利率变化及监管因素影响盈利表现

- **耀才证券金融：港股交投活跃带动经纪业务增长，利率下行制约利息收入。**市场交易需求释放推动证券经纪佣金收入增加，为营收提供支撑；融资业务则受到市场利率下降影响，借贷规模扩张未能完全抵消收益率回落的压力，业务结构变化共同影响盈利表现。
- **富途控股：全球化获客与交易融资需求支撑收入增长，监管罚款计提拖累利润。**海外市场客户拓展及客户资产积累，带动交易佣金与利息收入增长；活跃的交易及新股认购需求进一步拉动融资业务，但监管罚款计提抵消部分经营增长贡献，导致归母净利润承压。

图表：2021-2026H1数字化证券经纪服务商总收入及同比增速（单位：亿元）



图表：2021-2026H1数字化证券经纪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

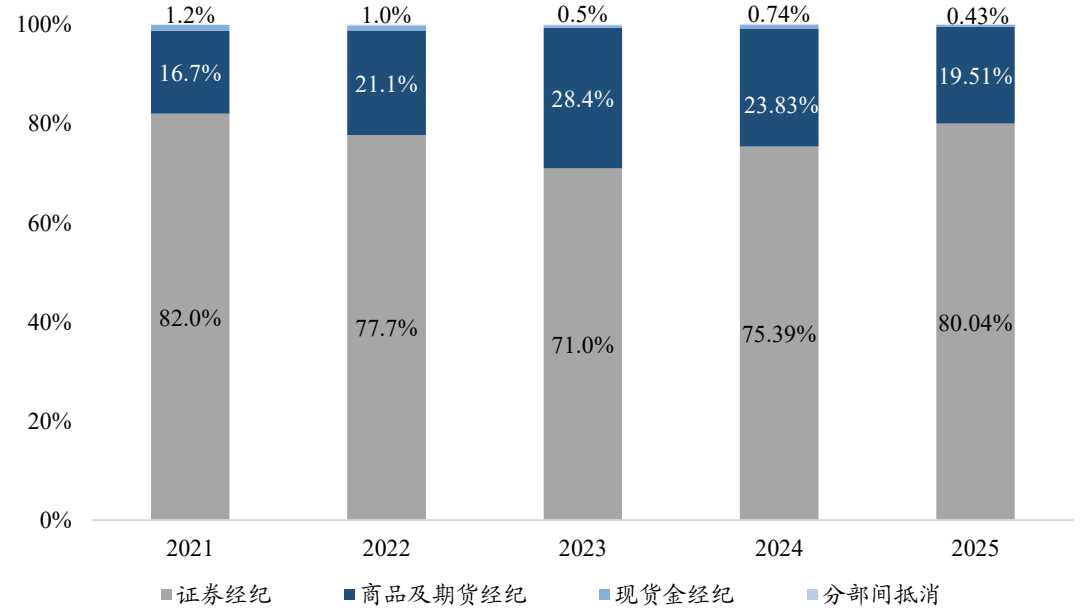
注：若无特殊注明，相关数据货币单位均为人民币，截至2026年9月21日港元汇率为0.86，美元汇率为6.76；耀才证券金融的年报披露周期为 4 月 1 日至次年 3 月 31 日

下载日志已记录，仅供内部参考

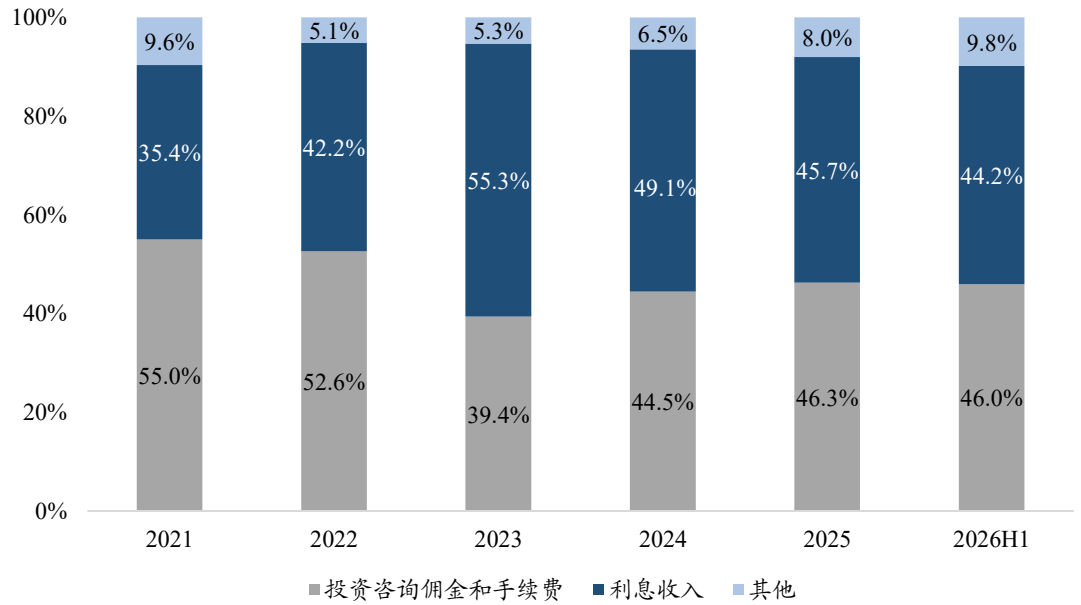
6.2. 业务结构趋向多元，交易佣金支撑基本面

- **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：交易活跃度提升，两融业务扩张驱动收入增长。**2026年上半年，公司利息收入占总营收达44.2%，公司经纪佣金及手续费收入与利息收入共同构成核心收入来源。受全球客户规模扩大及市场交易活跃度提升推动，经纪佣金收入保持较快增长；同时，客户融资需求增加带动两融业务规模扩张，推动利息收入进一步增长。此外，公司持续拓展财富管理、企业服务等多元化业务，收入结构进一步丰富。

图表：2021-2025年耀才证券金融业务营收占比



图表：2021-2026H1富途控股业务营收占比



资料来源：Wind，东吴证券研究所

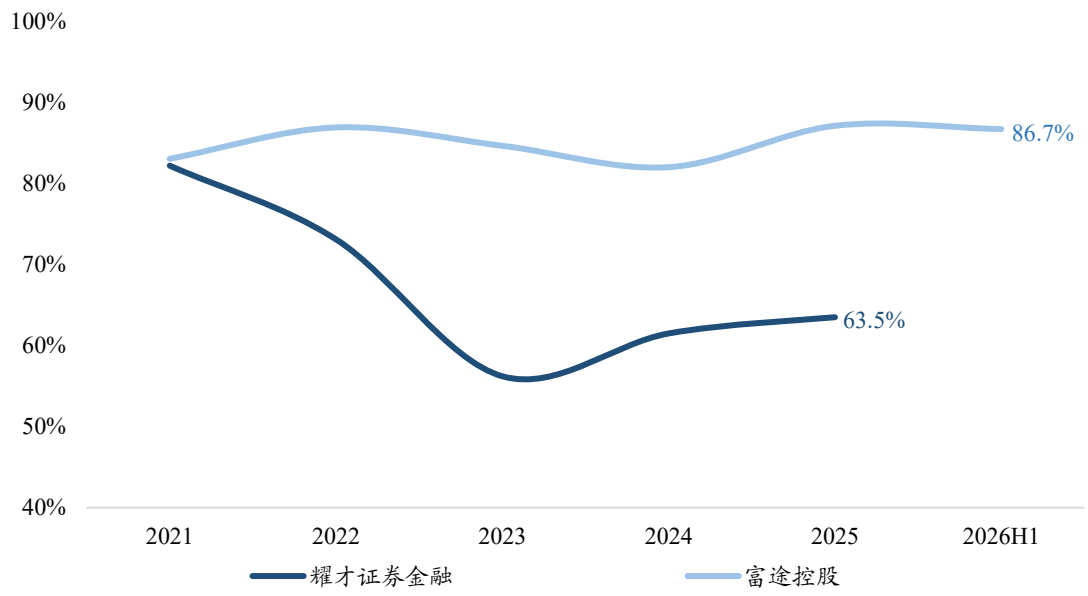
注：耀才证券金融的年报披露周期为 4 月 1 日至次年 3 月 31 日

下载日志已记录，仅供内部参考

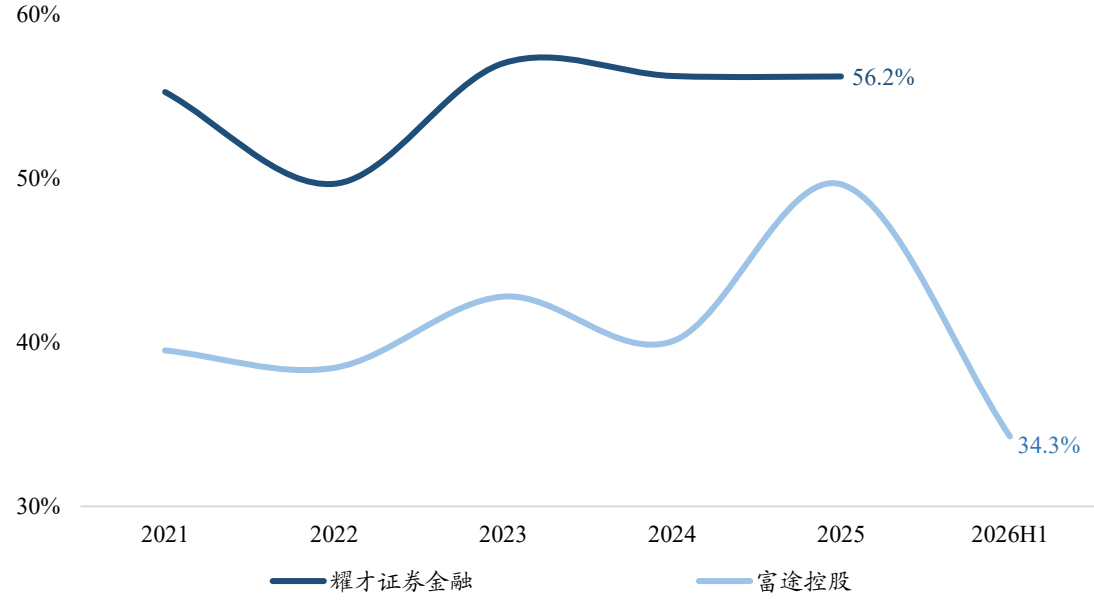
6.3. 毛利率上升，归母净利率稳中向好

- **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，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：业务规模扩张改善毛利率，一次性监管处罚影响净利率。**2026年上半年，公司毛利率同比+0.9pct，归母净利率同比-12.7pct，公司毛利率有所提升，主要受益于交易活跃度提升及两融业务规模扩张，在收入较快增长的同时体现出一定的规模效应。归母净利率同比下降，主要系一季度确认中国证监会相关行政处罚的一次性影响，对当期利润形成较大影响；随着二季度主营业务盈利持续增长，公司盈利能力逐步恢复。

图表：2021-2026H1数字化证券经纪服务商毛利率



图表：2021-2026H1数字化证券经纪服务商归母净利率



资料来源：Wind，东吴证券研究所

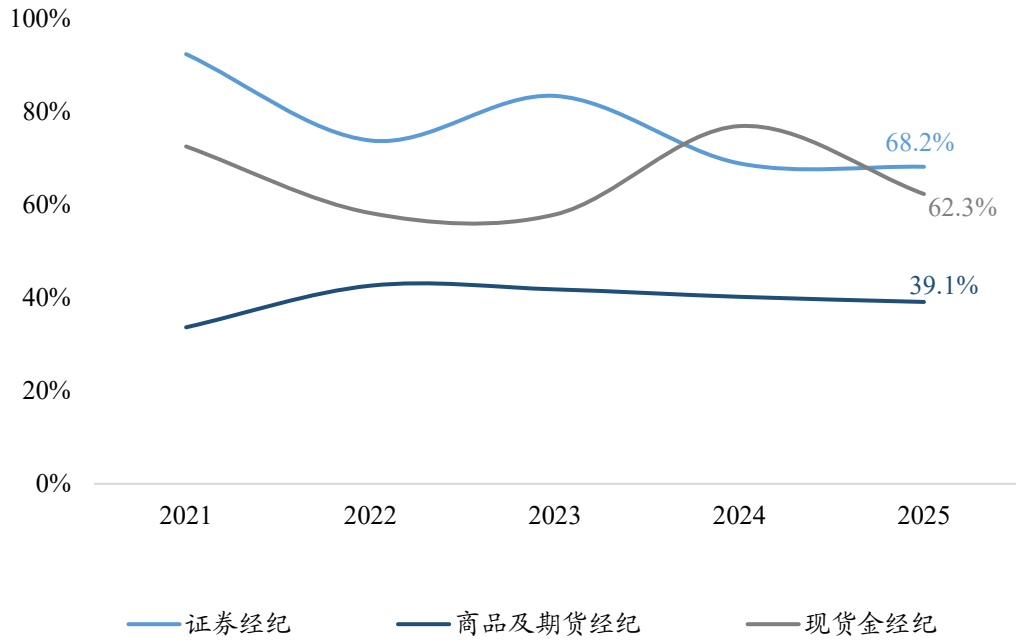
注：耀才证券金融的年报披露周期为 4 月 1 日至次年 3 月 31 日

下载日志已记录，仅供内部参考

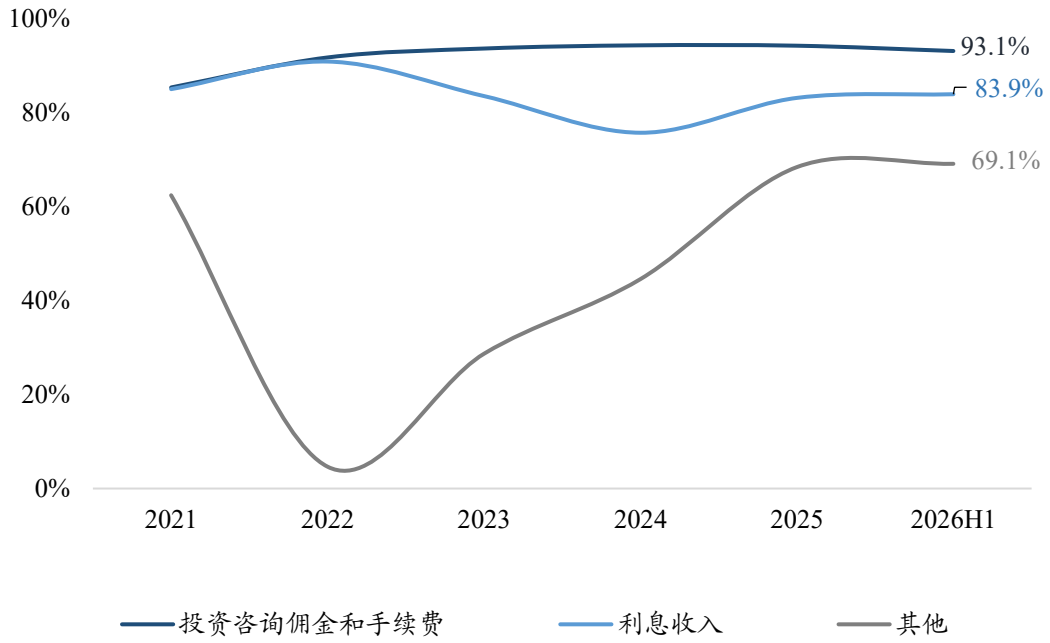
6.4.虚拟资产应用服务商业务毛利率表现相对稳健

- **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，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：交易业务盈利能力改善，利息业务毛利率有所承压。**2026H1，公司投资咨询佣金和手续费毛利率同比-1.1pct，利息收入毛利率同比+0.8pct，主要由于融资相关资金成本上升，对投资咨询佣金盈利空间形成一定挤压；其他业务毛利率整体保持相对稳定。

图表：2021-2025年耀才证券金融各业务毛利率



图表：2021-2026H1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

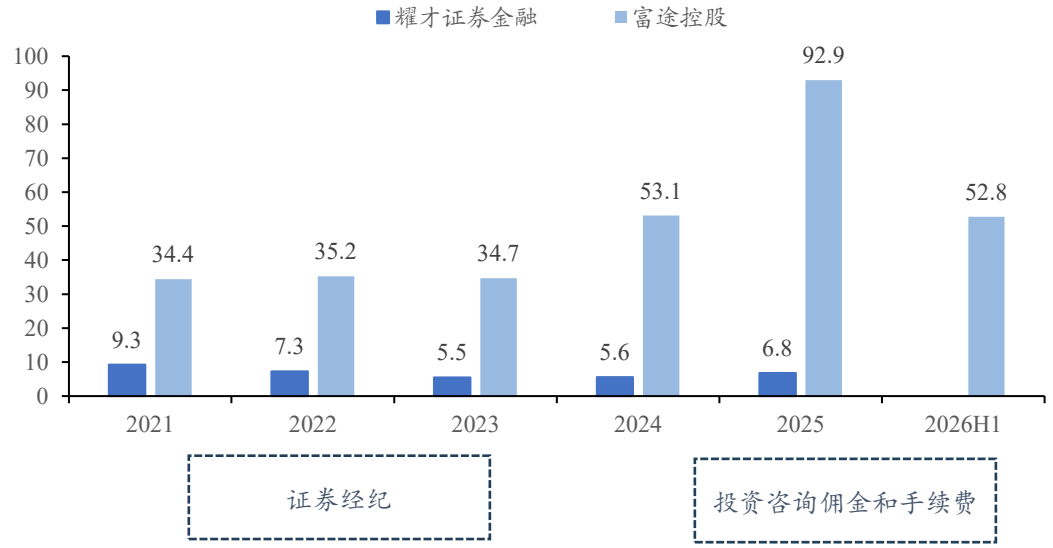
注：耀才证券金融的年报披露周期为4月1日至次年3月31日

下载日志已记录，仅供内部参考

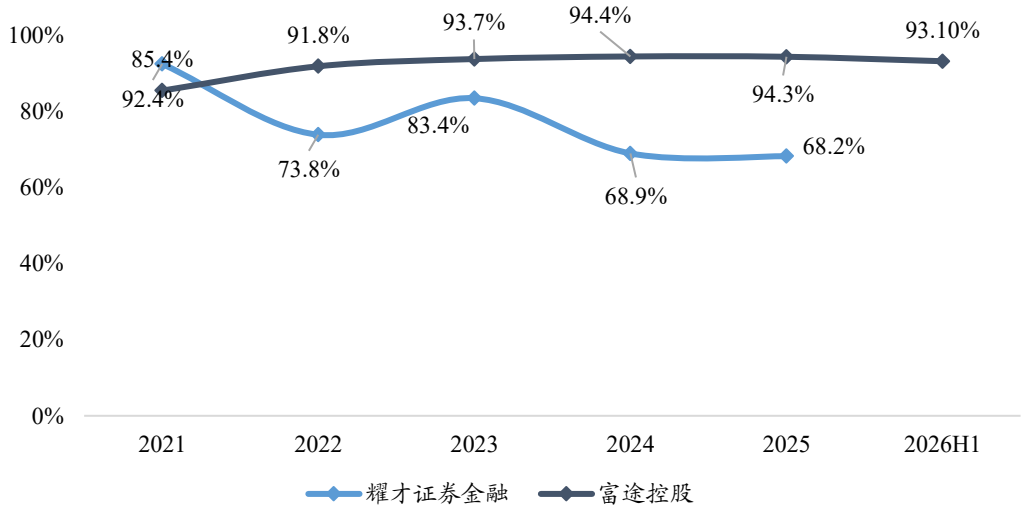
6.5. 传统金融链接数字金融，券商新形态迎来增长新动能

- **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：**在全球合规性的大背景下，虚拟资产交易平台的发展潜力较大。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：数字化证券经纪服务商主营业务营收比较（亿元）



图表：数字化证券经纪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：若无特殊注明，相关数据货币单位均为人民币，截至2026年9月21日港元汇率为0.86，美元汇率为6.76；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

下载日志已记录，仅供内部参考

七、主要结论与投资建议

下载日志已记录，仅供内部参考

7.投资建议

- **β主线：交投活跃兑现C端业绩弹性，板块配置底仓方向。**2026H1市场交投持续活跃，C端金融科技公司“流量—变现”传导链条兑现最为顺畅：同花顺业绩增长，指南针、九方智投订单端企稳回暖。C端平台业绩与市场活跃度高度正相关，在流动性宽松与居民资产配置迁移的大背景下，交投中枢有望持续抬升，C端龙头仍是板块中业绩最稳健的方向。我们推荐【同花顺】、【东方财富】、【九方智投控股】、【指南针】，建议关注【财富趋势】。

- **α主线：AI布局走向纵深，B端需求蓄势待发。**AI能力正从辅助工具向Agent化落地演进，C端平台加速AI产品矩阵迭代，付费转化与客单价提升逻辑逐步验证；B端券商IT当期业绩虽承压，但券商自建Agent平台、Skills接口、后台流程AI化改造的需求正在积蓄，叠加信创深化推进，B端龙头具备左侧布局价值。AI是贯穿C端与B端的产业性主线，产品化进度与商业化数据是核心跟踪指标。我们推荐【同花顺】、【东方财富】、【九方智投控股】、【指南针】、【恒生电子】，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9月21日收盘）

代码	公司	总市值（亿元）	收盘价（元/CNY）	营业收入（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
300033.SZ	同花顺	1,586	211	60	78	91	103	32	43	51	58	6.0	5.7	6.8	7.7	49	37	31	27
688318.SH	财富趋势	302	84	4	5	5	5	3	4	4	4	1.2	1.1	1.2	1.2	96	78	73	71
600570.SH	恒生电子	386	20	58	60	66	74	12	14	16	19	0.7	0.7	0.8	1.0	31	28	24	20
600446.SH	金证股份	104	11	24	24	27	30	-2	1	1	2	-0.2	0.1	0.1	0.2	-62	169	80	53
603383.SH	顶点软件	56	27	6	6	8	9	2	2	3	3	1.0	1.0	1.2	1.4	32	27	22	19
300059.SZ	东方财富	2,957	19	161	195	217	236	121	152	170	185	0.8	1.0	1.1	1.2	24	19	17	16
300803.SZ	指南针	508	82	21	28	36	43	2	3	5	6	0.4	0.6	0.8	0.9	223	149	109	90
9636.HK	九方智投控股	129	28	34	32	39	45	9	6	10	13	2.1	1.3	2.1	2.8	12	18	11	8

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9月21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9月21日港元汇率为0.86

下载日志已记录，仅供内部参考

7.投资建议

➢ **出海主线：香港虚拟资产及跨境金融服务生态持续扩容。**香港虚拟资产监管框架持续完善，截至2026年9月SFC持牌VATP已达13家；蚂蚁集团完成对耀才证券控股权收购，九方智投完成方德证券及方德资本收购，并进一步拓展虚拟资产相关业务资质。富途、老虎等互联网券商持续推进海外及虚拟资产业务布局，OSL、HashKey等持牌数字资产平台交易及业务规模继续扩张。整体来看，牌照获取、产品扩展及跨境场景落地仍是金融科技出海的重要观察指标。我们推荐【九方智投控股】、【富途控股】、【HashKey】、【连连数字】，建议关注【OSL集团】、【联易融科技】、【耀才证券金融】。

图表：个股盈利预测与估值（截至2026年9月21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	123	7	10	-	9	10	5.7	-	6	6	10	-	11	11
FUTU.O	富途控股	165	112	206	220	242	290	102	92	115	141	5.4	5.1	4.6	3.8
0863.HK	OSL集团	88	10	4	7	11	17	-3.5	-1	1	2	17	11	7	4
3887.HK	HashKey	70	3	7	8	13	19	-10	-7	-4	0	9	8	5	3
2598.HK	连连数字	38	3	17	21	27	35	17	0	1	2	2	2	1	1
9959.HK	联易融科技	49	2	10	12	15	17	-4.4	0	1	2	4	3	3	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9月21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9月21日港元汇率为0.86，美元汇率为6.76

下载日志已记录，仅供内部参考

八、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园