

中信证券研究部



杨泽原
首席计算机分析师
S1010517080002



刘雯
计算机分析师
S1010518020001

核心观点

本报告与市场上报告的不同之处在于从证券公司年报分析券商信息化行业的情况。我们认为政策继续鼓励金融科技投入，券商也面临转型。证券公司整体投入仍处于增长趋势，大部分证券公司自身信息技术人员规模较小，较多依赖购置，为软件供应商提供了长期成长机会。我们继续看好券商信息化细分市场，推荐恒生电子、东方财富。

■ 监管环境和业务转型共同推动券商金融科技发展。央行颁布《金融科技发展规划（2019-2021）》，为推动券商金融科技发展提出明确规划。上海证券报报道，2020 年 4 月证监会下发《证券公司分类监管规定（征求意见稿）》修订券商分类评级指标，新的评分标准将“信息系统建设投入”改为“信息系统建设投入占营业收入的比例位于行业前列且投入金额位于行业中位数以上”，并取消了规模指标。大型券商无法通过信息系统建设投入总额优势垄断排名，信息技术投入占收入小且有能力投入的大型券商或有动力进一步提升投入。征求意见的新分类监管规定取消了规模指标，或将激励中小型券商增加信息技术投入，争取加分。另一方面，券商经纪业务处在由传统通道向财富管理转型的过程中，业务需求也在倒逼金融科技发展。

■ 我们认为券商信息化保持增长趋势，并且外采系统的投入大于自研，券商之间信息技术能力方差较大，面对监管机构统一的更新需求时，仅有几十人到百人规模的中小型券商对于外部服务商的依赖程度更强。情况利好该行业的信息技术供应商。

1) 信息技术投入：投入集中度高，保持稳健增长。从 2019 年券商年报和证券业协会发布的《2017 和 2018 年度证券公司经营业绩排名情况》中分析，我们认为百余家券商信息技术投入总额约为 200 亿元，总体保持稳健的增长。券商信息技术投入集中度高，投入在前 15 名的占行业总投入比例超过 50%。券商外采系统投入大于自研投入；相对来说，大型券商或更注重自研投入。

2) 软件投入情况：购置比例较大。因为信息技术投入包含了硬件、软件和服务，软件和服务投入是和金融信息化厂商最相关的部分。我们通过统计和分析无形资产中新增软件资产来获得一些结论，券商每年新增软件无形资产呈上升趋势，我们的样本券商中，95%以上的新增软件资产为购置获得。

3) 信息技术人员数量：呈增长趋势，华泰证券信息技术人员占比突出。大型券商信息技术人员数量主要在 300-1000 人之间，2019 年华泰证券信息技术人员数量超过千人。中小型券商主要在几十人至 300 人之间。2019 年信息技术人员占比普遍在 3%-7%之间，华泰证券该指标达到 10.51%。

■ 券商以科技手段赋能移动端 APP，升级功能和培养用户粘性。“东方财富 APP”2020 年 2 月 MAU 达到 1311.1 万，凭借互联网流量优势保持领先地位。华泰证券凭借行业领先的金融科技投入支持移动端 APP“涨乐财富通”，2020 年 2 月“涨乐财富通”以 830.8 万 MAU 远超传统券商，用户粘性和交易依赖性高。排名第三到第十的券商 APP 月活维持在 360 万至 470 万之间。

■ 风险因素：监管部门法规政策落实进度不及预期的风险；金融科技研发失败的风险；金融科技投入与市场发生偏离的风险；券商 IT 市场竞争加剧的风险。

■ 投资策略：我们继续看好券商 IT 细分市场，建议关注恒生电子、东方财富等，建议关注同花顺。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
恒生电子	104.24	1.76	1.53	1.79	59.23	68.13	58.23	买入
东方财富	17.91	0.28	0.37	0.51	63.96	48.41	35.12	增持

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2020 年 5 月 15 日收盘价

计算机

 评级 **强于大市（维持）**

目录

“监管环境+业务转型”驱动券商金融科技革新	1
外部监管部门进一步鼓励和规范金融科技创新	1
业务转型推动券商金融科技发展战略地位提升	2
从三大维度看券商金融科技投入	4
维度之一：信息技术投入金额	4
维度之二：无形资产中新增软件资产	8
维度之三：信息技术人员投入	11
移动端活跃度普遍提升	13

插图目录

图 1:《证券公司分类监管规定》信息技术相关指标历年修订情况	2
图 2: 证券行业营业收入 (2010-2019)	3
图 3: 证券行业净利润 (2010-2019)	3
图 4: 大型券商信息技术投入金额及占上年营收比重情况 (2019 年)	5
图 5: 中小型券商信息技术投入金额及占上年营收比重情况 (2019 年)	5
图 6: 部分券商信息技术投入金额及增速 (2019 年)	5
图 7: 券商信息系统建设投入、信息技术人员薪酬投入和总信息系统投入总额 (2017-2018) ..	6
图 8: 2018 年信息系统建设投入前 5 券商 (亿元)	7
图 9: 2018 年信息技术人员薪酬投入前 5 券商 (亿元)	7
图 10: 2018 年总信息系统投入前 5 券商 (亿元)	7
图 11: 前 5 大型券商信息系统投入金额及增速 (2018 年)	8
图 12: 前 5 中小型券商信息系统投入金额及增速 (2018 年)	8
图 13: 前 5 大型券商信息人员薪酬投入及增速	8
图 14: 前 5 中小型券商信息人员薪酬投入及增速	8
图 15: 主要大型券商软件无形资产中新增软件资产及增速 (2019)	9
图 16: 主要中小型券商软件无形资产中新增软件资产及增速 (2019)	9
图 17: 华泰证券每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)	10
图 18: 广发证券每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)	10
图 19: 海通证券每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)	10
图 20: 中信建投每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)	10
图 21: 国泰君安每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)	10
图 22: 国金证券每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)	11
图 23: 东北证券每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)	11
图 24: 大型券商信息技术人员及占员工总数比重 (2019)	11
图 25: 中小型券商信息技术人员及占员工总数比重 (2019)	12
图 26: 华泰证券信息技术人员人数及增速 (2015-2019)	12
图 27: 海通证券信息技术人员人数及增速 (2015-2019)	12
图 28: 广发证券信息技术人员人数及增速 (2015-2019)	12
图 29: 招商证券信息技术人员人数及增速 (2015-2019)	13
图 30: 方正证券信息技术人员人数及增速 (2015-2019)	13
图 31: 前 9 名的券商移动端月活数及增速 (2020.02)	14
图 32: 券商移动端 APP 日均活跃用户数 (2019)	14
图 33: 涨乐财富通 MAU 及增速 (2015-2019)	14
图 34: 涨乐财富通交易人数占比 (2016-2019)	14

表格目录

表 1: 监管部门发展和规范证券业金融科技的相关法规	1
表 2:《2020 年证券公司分类监管规定 (征求意见稿)》具体修订情况	2
表 3: 国内大型券商金融科技战略	3
表 4: 近年券商移动端功能升级情况	13

■ “监管环境+业务转型”驱动券商金融科技革新

外部监管部门进一步鼓励和规范金融科技创新

政策推动金融业与科技深度融合。2019 年 8 月，央行颁布《金融科技发展规划（2019-2021）》，提出加强金融科技战略部署、赋能金融服务提质增效、增强金融风险防范能力和强化金融科技监管等六项要求，为有效推动和监管证券行业金融科技发展提出了明确规划。

表 1：监管部门发展和规范证券业金融科技的相关法规

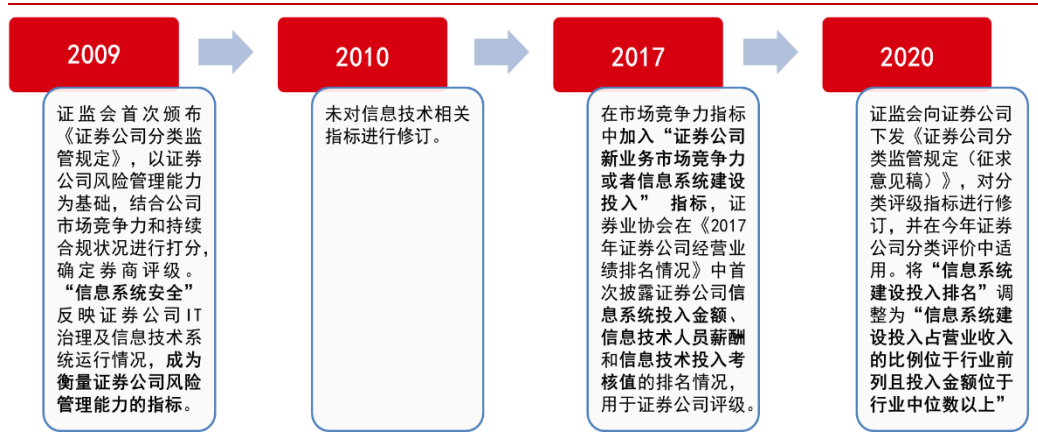
日期	法规名称	颁发机构	主要内容
2008.09	《证券期货经营机构信息技术治理工作指引（试行）》	证券业协会	《指引》要求证券期货经营机构加强信息技术管理和规范，提高信息技术治理水平，保障信息技术系统安全运行
2012.12	《证券公司证券营业部信息技术指引》	证券业协会	要确保券商营业部信息技术系统安全稳定运行，促进证券公司创新，进而提升证券行业的信息技术水平
2017.05	《证券投资基金经营机构信息技术管理办法（征求意见稿）》	证监会	加强证券投资基金经营机构、专项业务服务机构及信息技术服务机构的IT管理水平，保障证券投资基金行业信息系统安全运行，维护投资者利益
2019.08	《金融科技发展规划（2019-2021）》	央行	首次从央行层面出台指导金融科技发展的方针和措施。围绕金融科技赋能服务、强化金融科技监管等维度提出要求，全面涉及人工智能、大数据等底层技术，和监管治理机制设计方向
2020.04	《证券公司分类监管规定(征求意见稿)》	证监会	在风控能力、合规状况及市场竞争力等多个维度修改证券公司评级打分标准，降低公司重大风险和提升金融科技水平

资料来源：证监会，证券业协会，央行，上海证券报，中信证券研究部

根据上海证券报报道，证监会修订券商分类评级指标，从考察信息技术绝对值投入的排名变更为考核投入占收入比例，激励券商进行科技投入。2020 年 4 月，证监会发布《证券公司分类监管规定（征求意见稿）》，对《券商分类监管规定（2017 年修订）》中新业务市场竞争力或者信息系统建设投入指标进行修订。

新的评分标准将“信息系统建设投入”改为“信息系统建设投入占营业收入的比例位于行业前列且投入金额位于行业中位数以上”。中国证券业协会目前尚未披露该比例的具体计算方式。

图 1:《证券公司分类监管规定》信息技术相关指标历年修订情况



资料来源:证监会,上海证券报,中信证券研究部

上述《证券公司分类监管规定（征求意见稿）》的新评级指标预计将激励证券公司进行信息技术投入。高级别券商可以减少投资者保护基金上缴比例，根据今年 3 月份证监会发布第 19 号公告中的要求，开始执行 A 类、B 类、C 类、D 类证券公司分别按照营业收入的 0.5%、0.6%、0.7%和 0.7%比例缴纳证券投资者保护基金，虽然信息技术投入的考核标准不具有强制性，但券商有动机增加信息系统建设投入以提高自身评级，进而降低缴纳比例和提升公司形象。

对于大型券商而言，新指标采用信息系统建设投入占券商营收比重的计算方式，大型券商无法通过信息系统建设投入总额优势垄断排名，相对于中小型券商，大型券商的信息技术投入占收入比较小，且有能力投入，或有动力进一步提升投入。对于中小型券商，新的分类监管规定取消了规模指标，或将激励中小型券商增加信息技术投入，争取加分。

表 2:《2020 年证券公司分类监管规定（征求意见稿）》具体修订情况

维度	具体修订内容
市场竞争能力指标	<ol style="list-style-type: none"> 取消规模指标：营业收入（合并利润表）排名； “信息系统建设投入”调整为“信息系统建设投入占营业收入的比例位于行业前列且投入金额位于行业中位数以上”； 取消“净资产收益率排名”和“成本管理能力排名”加分指标； 新增“净资产收益率排名”加分指标； 调整加分分值，前 5 名、前 10 名和前 20 名加分调整为 3 分、2 分和 1 分，加分范围新增“行业中位数以上”，加分 0.5 分
业务合规情况指标	<ol style="list-style-type: none"> 补充降低评级的条件，即在评价期内发生重大风险事件或者公司治理与内部控制严重失效，造成严重影响的，可视情节将公司分类结果下调 1 个或 2 个级别； 明确证券公司相关行为的扣分标准，例如遭到监管部门出具警示函等
风险管控能力指标	<ol style="list-style-type: none"> 新增风险管控和信息技术安全评分相关指标，包括“股权质押比例符合规定、异常交易监测有效性”等相关指标； 新增保护公司客户权益相关指标，包括“客户信用评估制度健全、有效防范客户资金透支问题”等

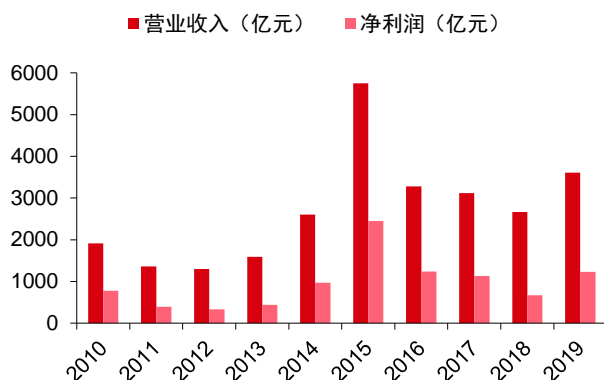
资料来源:证监会,上海证券报,券商中国,中信证券研究部

业务转型推动券商金融科技发展战略地位提升

2019 年市场行情回暖带动券商业绩提升，有利于 2020 年 IT 投入增长。受益于政策利好及市场行情回暖，2019 年证券行业实现营业收入 3604.83 亿元，同比增长 35.37%，

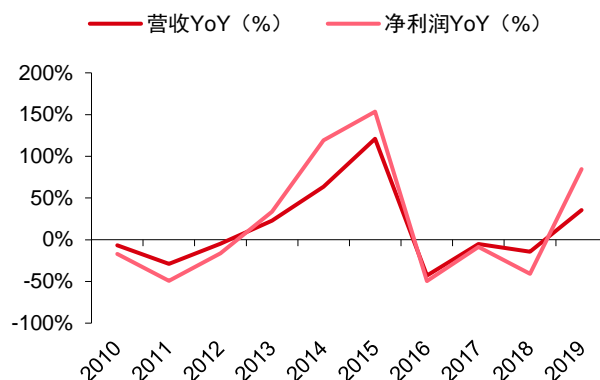
实现净利润 1230.95 亿元，较上年增长 84.77%，为 2015 年市场峰值后的首次增长。证券公司一般在制定新一年的预算投入时，会考虑上一年的业绩情况，2019 年的业绩高增长，或有助于券商增加 IT 投入预算。

图 2：证券行业营业收入（2010-2019）



资料来源：证券业协会，中信证券研究部 注：各年券商家数不同，2019 年包含 133 家证券公司，较去年新增 2 家

图 3：证券行业净利润（2010-2019）



资料来源：证券业协会，中信证券研究部 注：各年券商家数不同，2019 年包含 133 家证券公司，较去年新增 2 家

券商经纪业务处在由传统通道向财富管理转型的过程中，新的业态模式带来数据处理能力有限和信任程度不足等诸多痛点。信息技术能力在基础层面的数据储存和分析处理服务能够有效支持风险管理、客户服务和证券结算等价值环节。以金融科技为依托的客户综合服务能够有效提升财富管理运作效率，优化客户体验，便捷、安全地满足客户多元理财需求。

国内大型券商布局数字化转型，金融科技战略持续推进。华泰、广发、国泰君安等大型券商正有序推进金融科技战略，借助数据中台、人工智能支持业务运营和风险管理，以科技手段赋能业务转型。

表 3：国内大型券商金融科技战略

券商	战略内容和推进情况
华泰证券	<ul style="list-style-type: none"> 在财富管理领域，不断迭代升级移动金融战略，运用大数据技术洞察，有效推动客户规模和客户活跃度增长； 在机构服务领域，重点在人工智能、极速交易等核心领域加大自主研发力度，打造智能交易、高速行情、量化投研、一体化投资管理、数字虚拟员工等领先的数字化产品，并在行业内率先推出了机构客户数字服务体系，提升客户专业化服务能力。
广发证券	<ul style="list-style-type: none"> 公司着力构建经纪业务极速交易体系，建设从日间交易到日终清算的全链路极速通道； 建设投易通交易平台，打造专业投资者交易服务门户，提供算法交易支持和持仓智能信息预警； 持续改进自主研发的基于区块链技术的 ABS 可信云系统，用于监控 CMBS 商业物业专项计划的基础资产运行情况； 践行数据中台、智能中台的战略思想，持续完善大数据及人工智能开放能力平（GF-SMART），发展智能预警、智能推荐、智能外呼及知识图谱等技术应用； 建设实时、穿透、连续的风险跟踪和计量，为全集团、全业务提供一体化的合规与风控能力覆盖； 持续推进公司自有基础设施的云化演进，在平台层面整合微服务和 DevOps 的理念，为业务发展提供坚实的基础。
国泰君安证券	<ul style="list-style-type: none"> 2019 年公司推出道合及 Martix 系统、优化“五端一微”数字化财富管理平台，赋能企业机构客户及零售客户服务体系建设，提升客户经营能力，期末君弘 APP 手机终端用户 3,326 万户、较上年末增加 9.3%，平均月度活跃用户数 412 万户，列行业第 2 位； 深化人工智能和知识图谱应用，持续推进智能投研建设，建成全资产管理系统，初步搭建起场外衍生

券商	战略内容和推进情况
	品业务技术平台，布局大交易体系，提升主要交易系统自主研发率； <ul style="list-style-type: none"> ● 首家开通科创板在线预约，首批开通科创板交易权限； ● 建设完成公司经营管理系统。
海通证券	<ul style="list-style-type: none"> ● 2019 年推出混合金融云平台及 SD-WAN 应用，办公云化比例超过 68%，研发测试云化比例超过 71%； ● 公司自主研发的“e 海通财”一站式互联网金融平台，在智能化、个性化、社区化建设方面保持行业领先，公司非现场业务量占比达到 99.4%； ● 自主研发的毫秒级极速交易、算法交易、高速行情等技术平台，有效满足高净值、专业、公私募机构客户的个性化需求； ● 人工智能应用方面，科技运维、财务管理、业务运营、风险管理智能化水平保持行业领先； ● 数据中台建设方面。企业级数据仓库、大数据平台、报表与分析平台、统一资讯中心先后建成投产，总容量超过 1.5 PB，对接各类应用系统超过 90 套，每天执行数据处理任务超过 8000 个。
招商证券	<ul style="list-style-type: none"> ● 落地业务合作伙伴（ITBP）服务模式，派驻技术人员到业务团队，加深技术与业务的融合； ● 推出智远一户通 APP7.0，新增和优化 100 多项创新功能，深化财富管理精准服务； ● 发布 Geetek 机构交易平台，构建了行业领先的机构业务整体解决方案； ● 公司推进科技化投行建设，全面投入使用智能投行平台，实现“全业务全过程管理、全面风险管控、大数据运营管理、AI 辅助作业”等应用能力。

资料来源：各公司公告，中信证券研究部

■ 从三大维度看券商金融科技投入

维度之一：信息技术投入金额

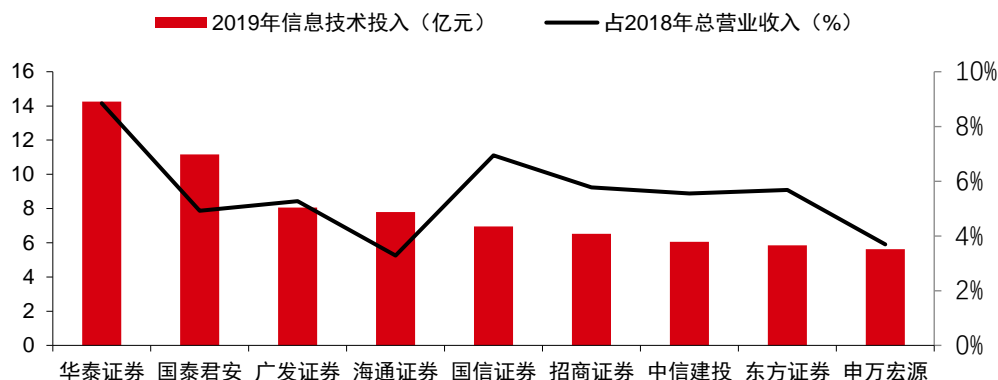
2019 年信息技术投入数据均来自券商年报，我们统计了 44 个国内上市券商，其中有 31 家披露了当年信息技术投入。对这 31 家券商的年报进行分析我们得到：

1、从信息技术投入金额绝对值看，各家券商差距较大，券商根据自己需求进行 IT 建设：在披露了数据的 9 家大型券商中，信息技术投入金额在 5-14 亿元不等，华泰证券以 14.25 亿元位于行业首位。在披露了数据的 22 家中小型券商中，信息技术投入在 7000 万至 4.4 亿元不等。

2、从信息技术投入金额占收入比例来看：各家券商信息技术投入金额占上一年营收比例主要居于 5%-7%之间，大型券商中华泰证券最高为 8.85%，部分中小型券商的信息技术投入占收入的比例超过大型券商，其中太平洋证券和红塔证券 2019 年的信息投入数额仅为 1.31 亿元和 1.32 亿元，但是占 2018 年公司营业收入的比重分别达到 33.37%和 10.99%。

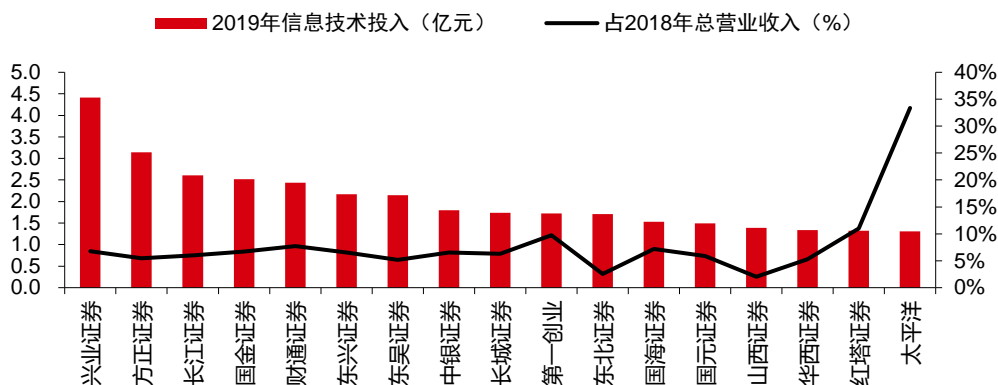
4) 从信息技术同比增幅来看：2019 年各家券商增速不一。华泰证券信息技术投入金额增速为 31.30%，海通证券信息技术投入金额较上年增长 30%，国泰君安信息技术投入金额增速仅为 6.27%，广发证券负增长 5.07%。

图 4：大型券商信息技术投入金额及占上年营收比重情况（2019 年）



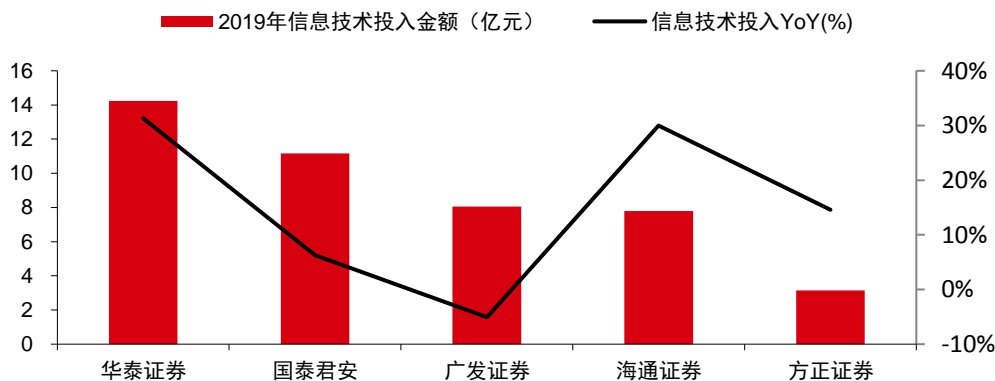
资料来源：公司公告，中信证券研究部

图 5：中小型券商信息技术投入金额及占上年营收比重情况（2019 年）



资料来源：公司公告，中信证券研究部

图 6：部分券商信息技术投入金额及增速（2019 年）



资料来源：公司公告，中信证券研究部

2017 年和 2018 年信息技术投入数据来自证券业协会发布的《2017 年度证券公司经

营业绩排名情况》和《2018 年度证券公司经营业绩排名情况》。2018 年列示了 98 家券商，2017 年列示了 96 家券商，2018 年新增加了汇丰前海和东亚前海。该数据公布了全行业数据，我们从中分析券商信息技术投入全貌，结论如下：

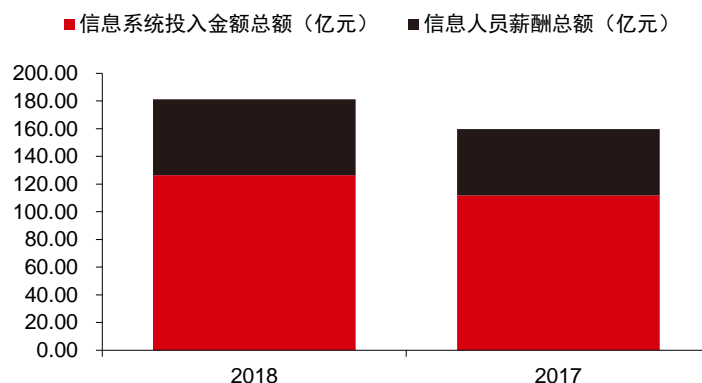
- 1) 2018 年券商信息技术总额为 181 亿元，同比增长 13%。
- 2) 券商信息技术投入有较高集中度，2018 年总信息投入额前 15 名的券商合计投入 97.2 亿元，占行业当年总投入的 53%。
- 3) 我们认为券商外采系统投入大于自研投入，2018 年信息系统建设投入合计 126 亿元，信息技术人员薪酬投入合计为 55 亿元。
- 4) 大型券商或更注重自研投入，2018 年薪酬投入增速为 19%，中小型券商该指标为 8.6%。

详细来看，该排名中公布了各家券商的“信息系统建设投入”、“信息技术人员薪酬投入”、“信息技术投入”，前二者是“信息技术投入”的主要组成部分。从排名的计算公式“信息技术投入考核值=本年信息技术投入+本年信息技术人员薪酬*120%-上年专项合并营业收入*3%”，我们推断信息系统建设投入可以代表外采第三方软件、硬件和服务的投入，信息技术人员薪酬代表了券商自身 IT 人员的参与度。

我们用“信息系统建设投入”和“信息技术人员薪酬投入”的总和来代表券商总信息系统投入金额。

根据计算，2018 年券商信息系统总投入为 181.34 亿元，同比 2017 年增长 13.44%。其中，2018 年信息系统建设投入合计为 126.45 亿元，同比增长 13.12%；2018 年信息技术人员薪酬投入合计为 54.89 亿元，同比增长 14.17%。

图 7：券商信息系统建设投入、信息技术人员薪酬投入和总信息系统投入总额（2017-2018）



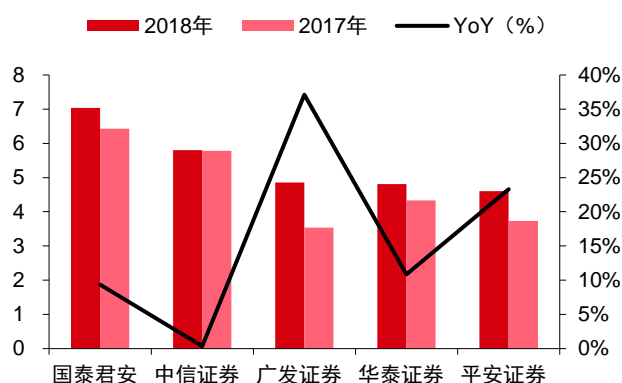
资料来源：证券业协会，中信证券研究部

券商 IT 投入有较高集中度，2018 年前 5 券商总信息系统投入 43.5 亿元，占券商总信息系统投入 24%。前 15 券商总信息系统投入 97.2 亿元，占券商总信息系统投入 53%。

总信息投入中，2018 年国泰君安总信息系统投入居首，大型券商垄断总投入前 4。2018 年总投入前五名分别为国泰君安、中信证券、华泰证券、广发证券、平安证券。第一名国泰君安投入 10.46 亿元，同比增长 19%。

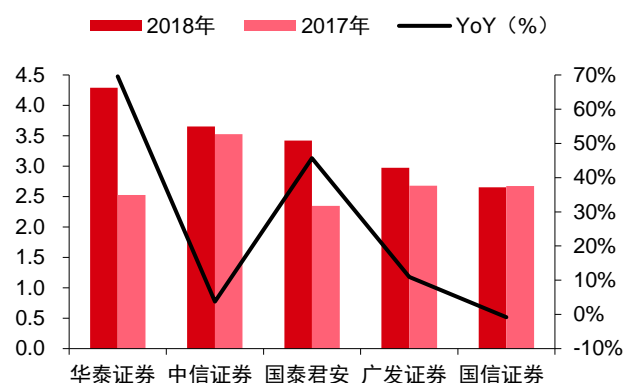
按细分项统计，信息系统建设投入中，2018 年国泰君安为系统建设投入第一名，投入 7 亿元，同比增长 9%。在信息人员薪酬中，华泰证券投入第一名，2018 年投入 4.3 亿元，同比增长 70%。

图 8：2018 年信息系统建设投入前 5 券商（亿元）



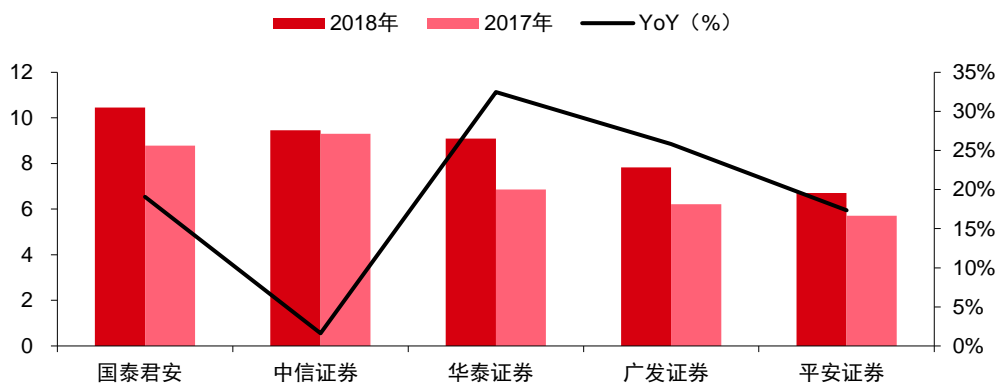
资料来源：证券业协会

图 9：2018 年信息技术人员薪酬投入前 5 券商（亿元）



资料来源：证券业协会

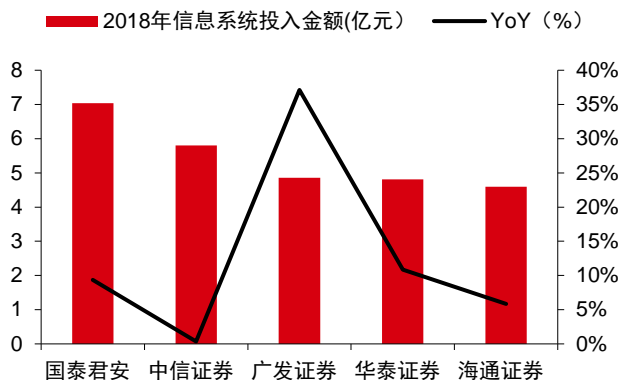
图 10：2018 年总信息系统投入前 5 券商（亿元）



资料来源：证券业协会

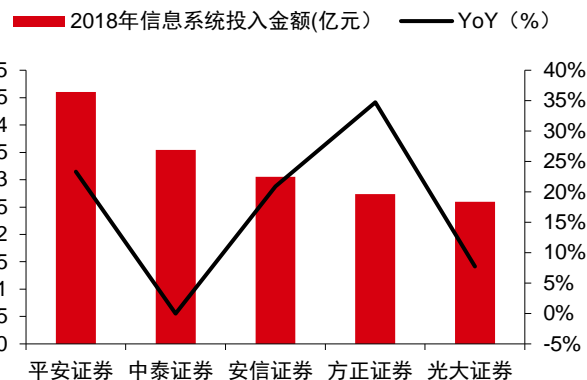
2018 年，前 5 中小型券商信息系统建设投入平均增速略高于前 5 大型券商增速，信息人员薪酬投入平均增速 13%，低于前 5 大型券商投入增速 24%。

图 11: 前 5 大型券商信息系统投入金额及增速 (2018 年)



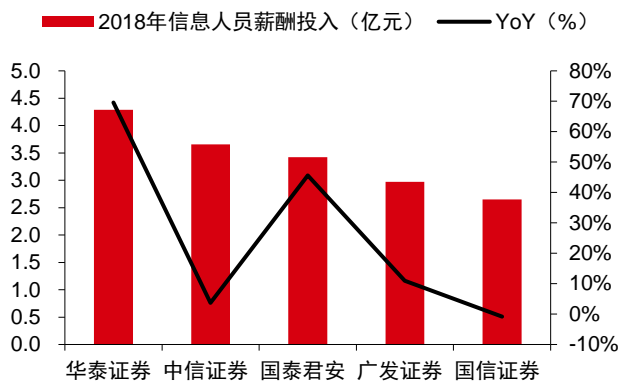
资料来源: 证券业协会

图 12: 前 5 中小型券商信息系统投入金额及增速 (2018 年)



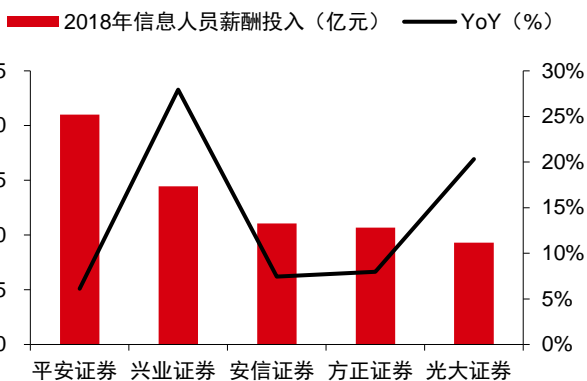
资料来源: 证券业协会

图 13: 前 5 大型券商信息人员薪酬投入及增速



资料来源: 证券业协会

图 14: 前 5 中小型券商信息人员薪酬投入及增速



资料来源: 证券业协会

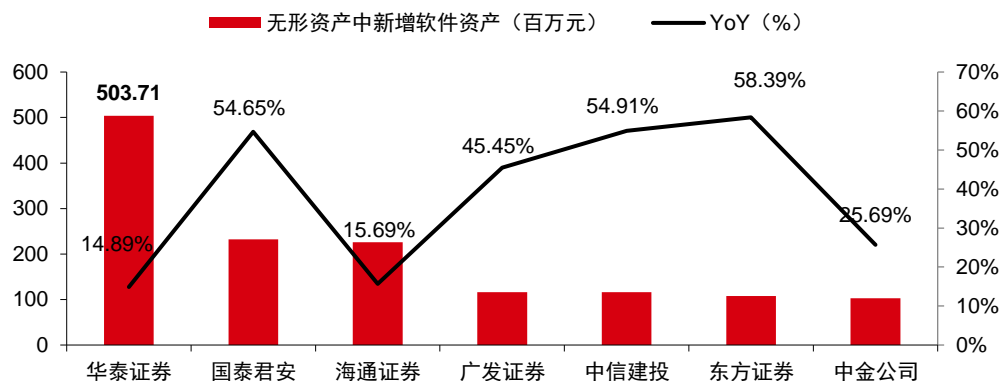
维度之二: 无形资产中新增软件资产

因为信息技术投入包含了硬件、软件和服务, 软件和服务投入是和金融信息化厂商最相关的部分。我们通过统计和分析无形资产中新增软件资产来获得一些结论: **券商每年新增软件无形资产呈上升趋势, 并且 95% 以上为购置获得。**

2019 年无形资产中新增软件资产均来自券商年报, 44 家国内上市券商中有 40 家披露了当年无形资产中新增软件资产, 部分券商会再将其分为“购置”和“在建工程转入”。对这 40 家券商的年报进行分析我们得到:

华泰证券无形资产中新增软件资产和其他金额超 5 亿元。虽然华泰证券将其他类资产也归入了该类中, 但我们预计主要为软件资产。华泰证券无形资产中新增软件资产和其他 5.04 亿元, 较 2018 年增长 14.89%, 是唯一无形资产中新增软件资产金额超过 5 亿元的券商, 与其它大型券商之间差距明显。国泰君安证券、广发证券、中信建投证券和东方证券无形资产中新增软件资产增速均超过 45%。

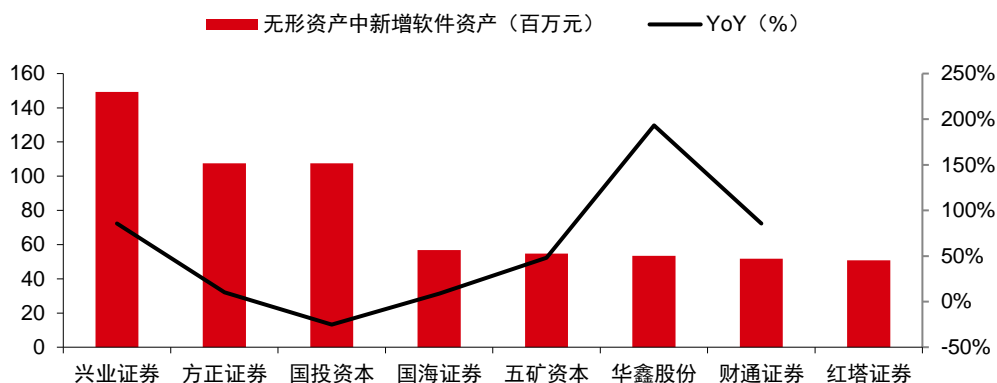
图 15：主要大型券商软件无形资产中新增软件资产及增速（2019）



资料来源：公司公告 注：华泰证券和中金公司数据为软件和其他，但我们认为主要为软件

中小型券商中兴业证券、方正证券和国投资本无形资产中新增软件资产超 1 亿，兴业证券、华鑫股份和财通证券无形资产中新增软件资产增速 86%。

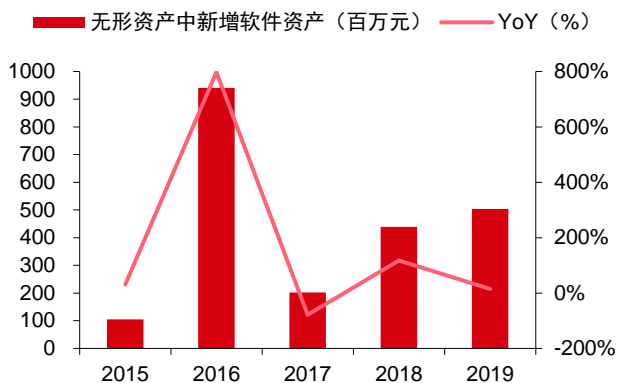
图 16：主要中小型券商软件无形资产中新增软件资产及增速（2019）



资料来源：公司公告

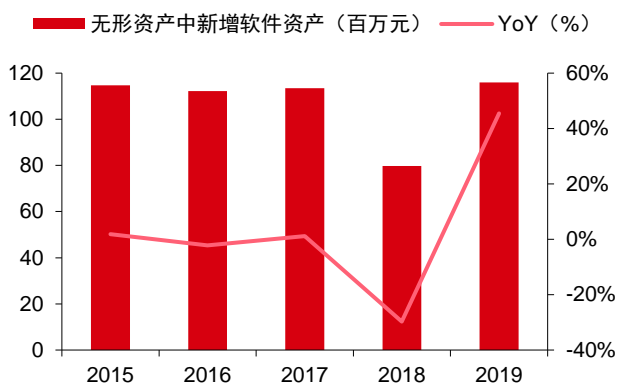
从单个券商 5 年的维度来看，软件资产的增加值会在某一年大量增加，我们认为大型系统完成研发后一次性计入无形资产所致，从样本中看到，大部分券商在近五年该指标总体呈现一个增长趋势。

图 17: 华泰证券每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)



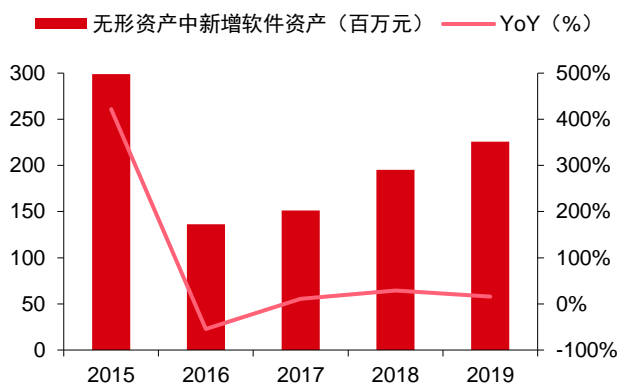
资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

图 18: 广发证券每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)



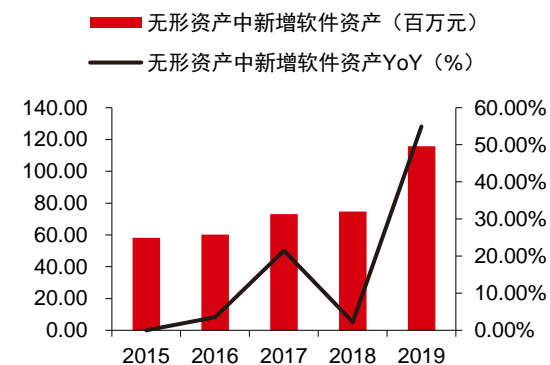
资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

图 19: 海通证券每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)



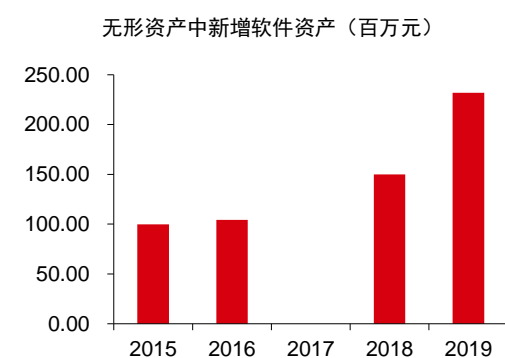
资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

图 20: 中信建投每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)



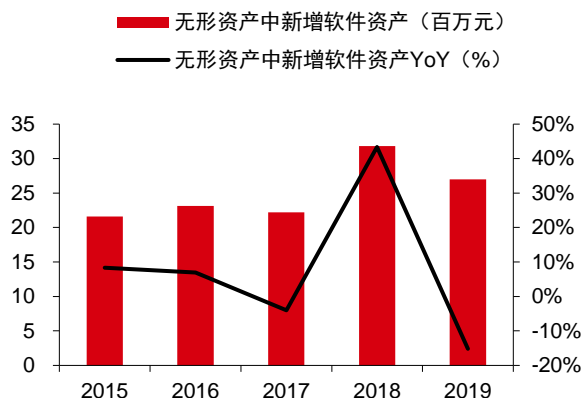
资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

图 21: 国泰君安每年无形资产中新增软件资产 (2015-2019)



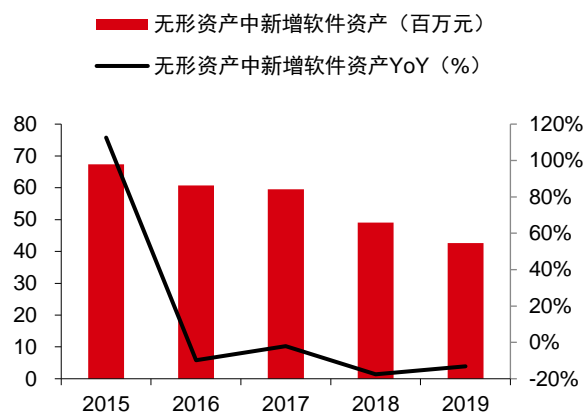
资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

图 22：国金证券每年无形资产中新增软件资产（2015-2019）



资料来源：公司公告，中信证券研究部

图 23：东北证券每年无形资产中新增软件资产（2015-2019）



资料来源：公司公告，中信证券研究部

券商的新增软件无形资产主要为外部购置。券商的软件无形资产中又分为外部购置和在建工程转入，我们的 44 个样本券商中，有 30 家券商披露对于外部购置和在建工程转入做了区分（其中包括 4 家大型券商）。

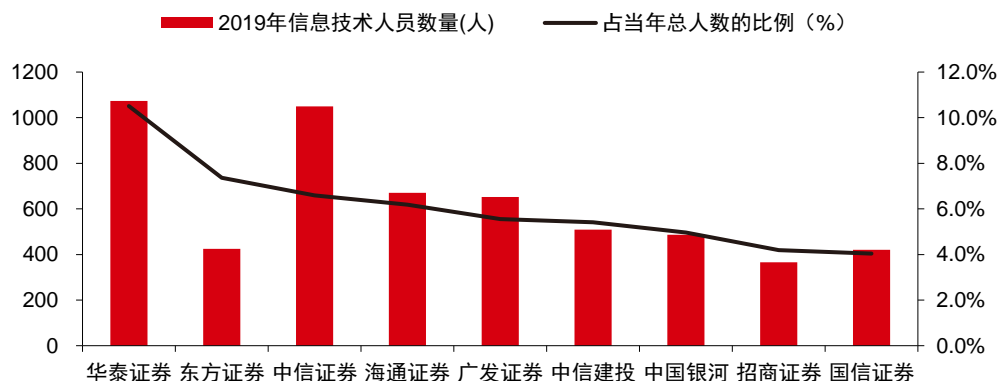
这 30 家券商中 95.78%（总外购无形资产/总无形资产）的无形资产中新增软件资产来自外部购置。海通证券、广发证券、东方证券和国信证券 4 家大型券商外部购置比例均高于 97%。这 30 家券商中的中小型券商平均外部购置比例 94.32%。

维度之三：信息技术人员投入

样板券商一共 44 家，其中有 28 家披露了信息技术人员数量。其中大型券商信息技术人员数量主要在 300-1000 人之间，中小型券商主要在几十人至 300 人之间。2019 年华泰证券信息技术人员数量分别为 1073，行业内少有的信息人员规模上千的公司。

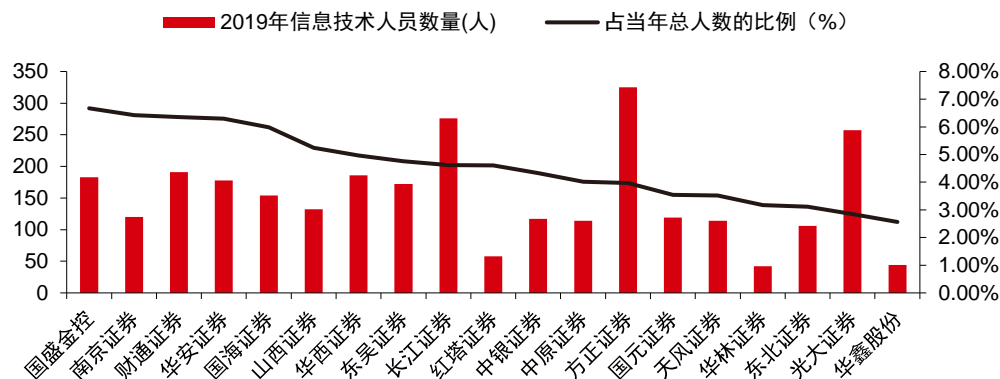
从信息技术人员占比来看，人员占比普遍在 3%-7% 之间，华泰证券 2019 年信息技术人员占员工总人数的比例达到 10.51%。

图 24：大型券商信息技术人员及占员工总数比重（2019）



资料来源：公司公告

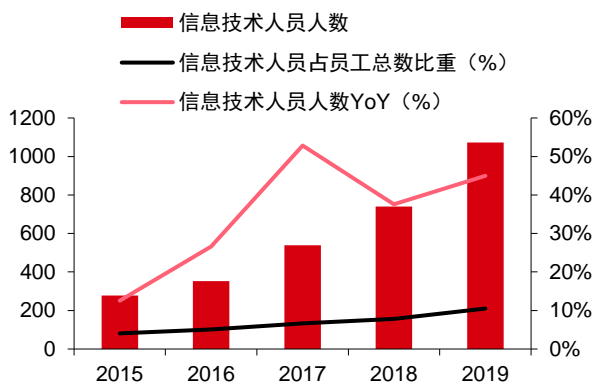
图 25：中小型券商信息技术人员及占员工总数比重（2019）



资料来源：公司公告

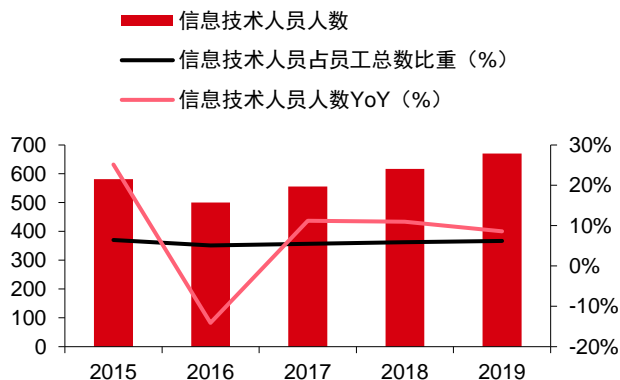
从信息技术人员增长幅度来看，增幅不一。华泰证券、广发证券、方正证券 2015-2019 年信息技术人员 CAGR 分别为 40.16%、18.65%、9.63%。

图 26：华泰证券信息技术人员人数及增速（2015-2019）



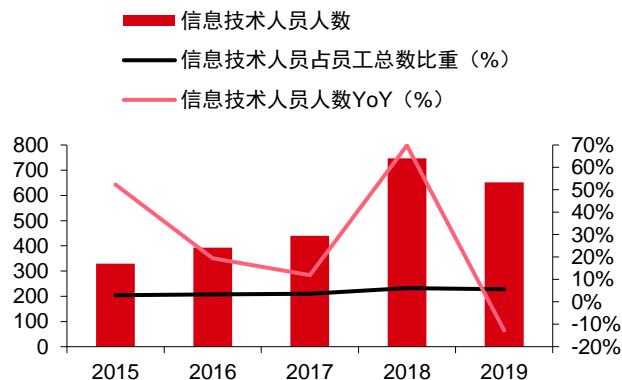
资料来源：公司公告，中信证券研究部

图 27：海通证券信息技术人员人数及增速（2015-2019）



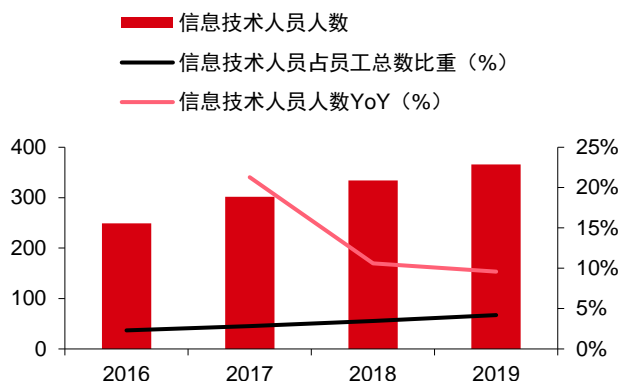
资料来源：公司公告，中信证券研究部

图 28：广发证券信息技术人员人数及增速（2015-2019）



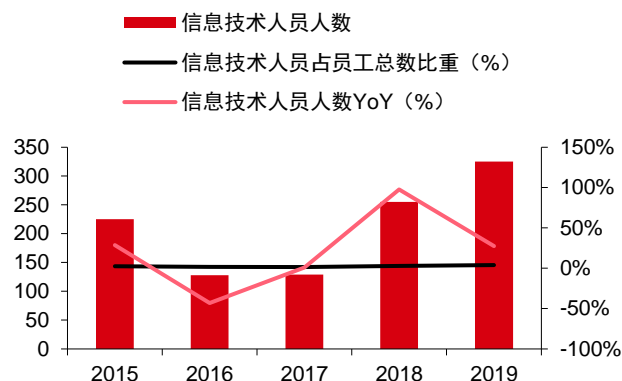
资料来源：公司公告，中信证券研究部

图 29：招商证券信息技术人员人数及增速（2015-2019）



资料来源：公司公告，中信证券研究部

图 30：方正证券信息技术人员人数及增速（2015-2019）



资料来源：公司公告，中信证券研究部

■ 移动端活跃度普遍提升

券商以科技手段赋能移动端，带动活跃用户规模增长。券商加大科技投入，对旗下移动端 APP 进行功能升级，拉动移动端用户数量增长。

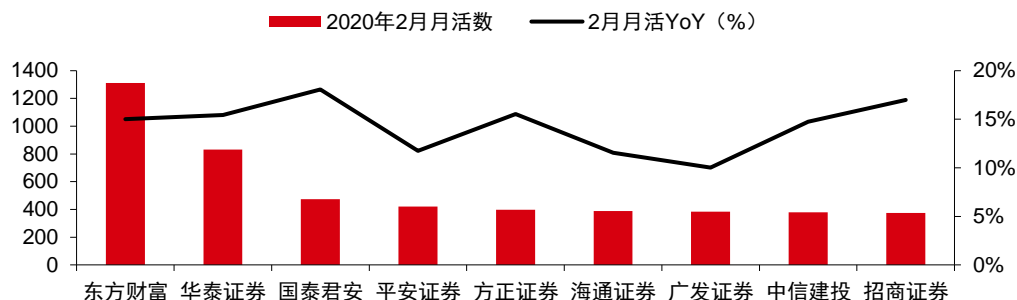
表 4：近年券商移动端功能升级情况

证券公司	移动端 APP	主要功能升级情况
华泰证券	涨乐财富通	上线泰牛智投和智能图谱等功能，基于大数据与筛选功能帮助客户选股，用户使用体验提升明显
国泰君安	君弘	打造智能化、场景化、一站式数字财富管理平台，推出智能优选、Level-2 行情、红绿波段和形态大师等增值服务，帮助投资者掌握交易行情，智能把握趋势拐点
中信建投证券	蜻蜓点金	推出智能诊股、策略等功能，解决投资者股票投资活动从选股至仓位控制全流程的痛点，提高开户用户的投资体验
平安证券	平安证券	提供科学投顾、形态雷达、盘中雷达等决策辅助工具，帮助投资者准确掌握精点个股形态，以智能手段协助进行趋势分析
广发证券	易淘金	上线智能选股、贝塔牛理财等服务功能，帮助投资者进行证券、基金的热点挖掘和交易策略辅助
东方财富证券	东方财富证券	拥有短线雷达、智能选股等特色选股功能，上线热门专题、形态趋势和价值关注等模块，服务客户多元需求
方正证券	小方	以智能手段强化投顾业务，提供热门技术指标和形态、模拟炒股等功能

资料来源：公司公告，券商移动端 APP，中信证券研究部

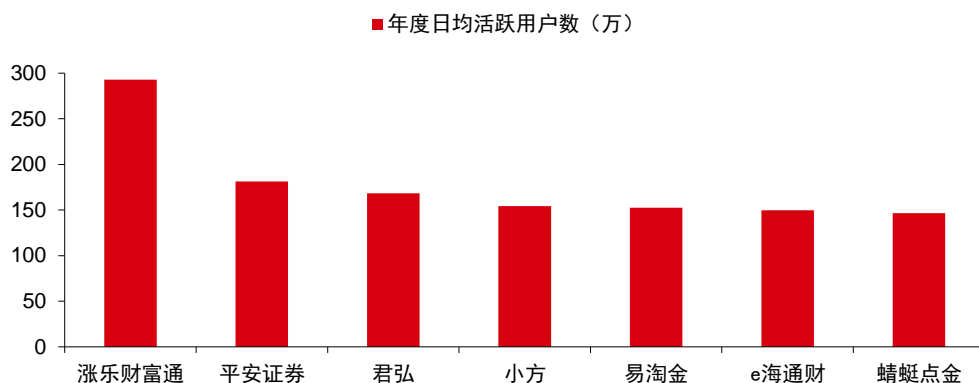
易观数据显示，券商 app 在 2020 年 2 月月活普遍提升，东方财富 app 月活突破 1300 万，远超传统券商。东方财富 APP2020 年 2 月月活数 1311.1 万，增速达 15.01%。华泰证券旗下移动端 APP “涨乐财富通” 2020 年 2 月月活数达到 830.8 万，增速为 15.44%，2019 年日均活跃用户数量达到 292.99 万。第 3 到第 9 名的券商 App 月活跃度差别不大。

图 31：前 9 名的券商移动端月活数及增速（2020.02）



资料来源：易观数据

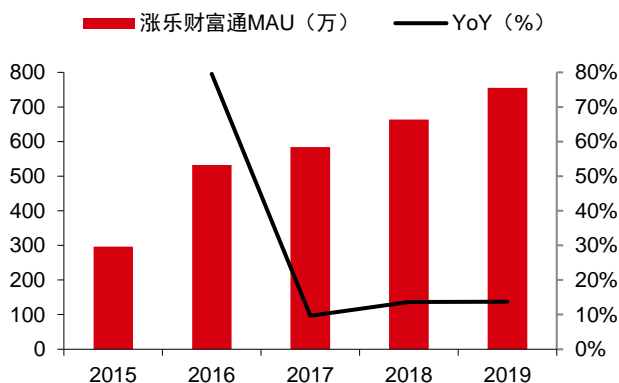
图 32：券商移动端 APP 日均活跃用户数（2019）



资料来源：易观数据

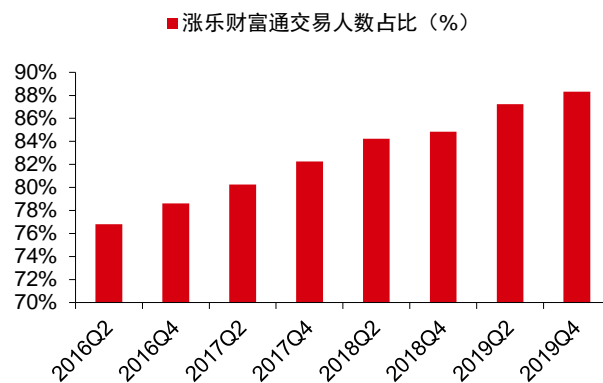
从平均月活和交易人数占比看出华泰证券 app 的用户黏性和交易依赖性高。根据华泰证券年报统计数据显示，涨乐财富通 2019 年平均月活数达到 755.03 万，增速为 13.76%，2015-2019 年复合增长率达到 26.32%。2016-2019 年使用涨乐财富通进行交易的用户占比逐步提升，交易人数占比达到 88%。

图 33：涨乐财富通 MAU 及增速（2015-2019）



资料来源：华泰证券公司公告，中信证券研究部

图 34：涨乐财富通交易人数占比（2016-2019）



资料来源：华泰证券公司公告，中信证券研究部

■ 相关研究

计算机行业周观点 20200510—信创行业+区域落地加速	(2020-05-10)
计算机行业 2020 年 Q1 基金重仓分析专题—持仓大幅提升，行业超配显著	(2020-04-25)
计算机行业医疗信息化专题—医院 IT 研究框架	(2020-04-09)
数字货币专题报告—法定数字货币会是货币发展下一站吗？	(2020-04-08)
“构筑中国科技基石”系列报告—国产力量纵览	(2020-04-03)
计算机行业“智能网联”系列专题—V2X 车联网：5G 新基建领头雁（PPT）	(2020-03-17)
计算机行业医疗信息化专题—以联合健康为鉴，览健康管理千亿机遇	(2020-03-14)
计算机行业“智能网联”系列专题之二—V2X 车联网：5G 新基建领头雁	(2020-03-11)
计算机行业医疗信息化事件点评—渐入佳境，互联网医院加速接入医保支付	(2020-03-04)
计算机行业“智能网联”系列专题报告—5G 应用大幕开启	(2020-02-24)
计算机行业“科技基石”系列专题报告—华为 HMS 全面剖析	(2020-02-23)
计算机行业金融 IT 跟踪点评—A 股突破万亿成交额，重点关注金融 IT	(2020-02-21)
计算机行业信息安全跟踪点评—疫情提升在线需求，网安行业发展加速	(2020-02-19)
计算机行业媒体报道事项点评—外部限制或将升级，信创进程有望加速	(2020-02-19)
IT 基础设施行业跟踪点评—在线爆发驱动扩容，拐点叠加助力增长	(2020-02-10)
计算机医疗信息化行业事件点评—互联网医疗政策加码，院端平台空间广阔	(2020-02-10)
计算机行业专题报告—云办公：疫情驱动渗透，发展整合加速	(2020-02-03)
计算机教育信息化行业跟踪点评—线上+个性学习，停课期教学不停	(2020-02-02)
计算机行业 2019Q4 基金重仓分析专题—整体超配小幅回落，信创科增配明显	(2020-02-02)
计算机医疗信息化行业跟踪报告—肺炎疫情对医疗信息化影响几何？	(2020-02-02)
计算机行业信息安全专题报告—主动防御引领，信安需求爆发	(2020-01-21)
操作系统研究系列——深度科技，Linux 桌面操作系统颠覆者	(2019-11-29)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies (CLSA Americas, LLC (下称“CLSA Americas”) 除外) 分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd. (公司注册编号：198703750W) 分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA (UK) 分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买 (400021) Nariman Point 的 Dalamal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc. (菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会) 分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies (CLSA Americas 除外) 仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd. (资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问)，仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd. (电话：+65 6416 7888)。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA (UK) 或 CLSA Europe BV 发布。CLSA (UK) 由 (英国) 金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA (UK) 与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。