

## 行业研究/专题研究

2020年05月31日

行业评级:

计算机软硬件

增持(维持)

**谢春生** 执业证书编号: S0570519080006  
研究员 021-29872036  
xiechunsheng@htsc.com

**郭雅丽** 执业证书编号: S0570515060003  
研究员 010-56793965  
guoyali@htsc.com

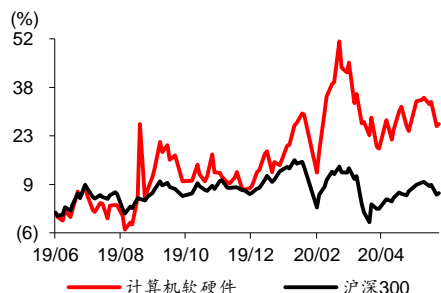
**郭梁良** 执业证书编号: S0570519090005  
研究员 021-28972067  
guoliangliang@htsc.com

**金兴** 010-56793957  
联系人 jinxing@htsc.com

### 相关研究

- 1《当虹科技(688039 SH,买入): 超高清赛道领航者》2020.05
- 2《计算机软硬件: 透过 CEC、CETC 看信创未来》2020.05
- 3《计算机软硬件: 信息化长期向上趋势不变》2020.05

### 一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 科创板 T+0 带来证券 IT 新机遇

### 上交所将科创板 T+0 提上日程

2020年5月29日,上交所官网发表题为《江畔鸣锣看两会 | 资本市场“关键词”: 科创板、注册制、净化生态、指数表征》的文章,其中上交所明确将从优化“资本供给”和“制度供给”入手推动下一步工作。“制度供给”中,上交所提出“适时推出做市商制度、引入单次 T+0 交易”。我们认为,这项变化的落实,将带来金融 IT 增量需求,证券 IT 厂商有望从中受益。重点推荐恒生电子、同花顺、东方财富,建议关注金证股份、赢时胜、顶点软件、财富趋势、指南针。

### 金融 IT 需求的本质是“变化”

我们认为,金融 IT 需求的本质是: 变化。“变化”体现在多个层面: 第一,金融产品的增加带来 IT 产品的需求; 第二,金融政策及制度的变化带来 IT 产品的需求; 第三,金融客户的新设或收购、兼并等带来 IT 产品的需求; 第四,IT 技术本身的发展带来客户对产品更新的需求; 第五,客户因差异化竞争带来的个性化需求。T+0、做市商制度的实施,将带来交易规则的变化,而创业板注册制的推出则代表着监管政策的变化。在金融改革开放的大背景下,我国金融市场的法规和工具将不断与国际接轨,持续的变化或将带来金融 IT 需求不断释放。

### A 股有望逐步放开 T+0 交易

我国曾在股市成立初期实行过 T+0 的交易制度。1992 年 5 月和 1993 年 11 月,上交所和深交所陆续推出 T+0 交易制度,引发股市暴涨。从开始实施 T+0 到 1994 年 12 月 31 日,股指震荡剧烈,沪指波幅为 378%,深证成指波幅为 162%。1995 年 1 月 1 日起,为抑制过度投机,维护股市稳定,沪深两市同时转回 T+1 交易制度,并沿用至今。上交所将 T+0 提上议事日程后,我们预计短期内科创板有望率先试点,长期看,全面放开 T+0 是我国资本市场规则与国际规则接轨的重要一步,是金融改革开放的必然趋势。

### T+0 带来金融 IT 需求增量

我们认为, T+0 和做市商制度将从两方面影响证券 IT 公司。一方面, T+0 和做市商制度的实施,将直接带来交易和估值系统升级改造的需求,带来证券 IT 业务增量,恒生电子等证券 IT 龙头将从中受益。另一方面, T+0 和做市商制度,目的都是增加市场流动性,流动性的增加,对于同花顺、东方财富等 C 端交易软件来说,意味着流量的增加,促进用户数,用户活跃度,付费率等指标提升; 对恒生电子等 B 端交易软件来说,意味着券商交易佣金的增加,客户支付能力得到改善,更有能力升级交易系统。重点推荐 B 端证券 IT 龙头恒生电子, C 端交易软件双龙头同花顺, 东方财富。

风险提示: 宏观经济下行压力加大的风险; 金融改革开放力度不及预期; 金融去杠杆带来信用紧缩的风险。

## 上交所将科创板 T+0 提上日程

2020 年 5 月 29 日，上交所官网发表题为《江畔鸣锣看两会 | 资本市场“关键词”：科创板、注册制、净化生态、指数表征》的文章，其中上交所明确将从优化“资本供给”和“制度供给”入手推动下一步工作。

**“资本供给”方面**，上交所将构建更为高效的并购重组和再融资制度，针对科技创新企业的发展需求，做出市场化和便利性安排；研究推出鼓励吸引长期投资者的制度，为市场提供更多长期增量资金，稳定投资者预期、熨平股价过度波动带来的市场损伤；完善股份减持制度，平衡好大股东正常股份转让权利和其他投资者交易权利背后的利益需求，满足创新资本退出需求和为股份减持引入增量资金。

**“制度供给”方面**，上交所将制定更有针对性的信息披露政策，在更强调以信息披露为核心的监管理念的同时，在量化指标、披露时点和披露方式等方面做出更有包容性的制度安排；加大股权激励制度的适应性，大幅提升科创公司对人才的吸引力；适时推出做市商制度、研究引入单次 T+0 交易，保证市场的流动性，从而保证价格发现功能的正常实现。

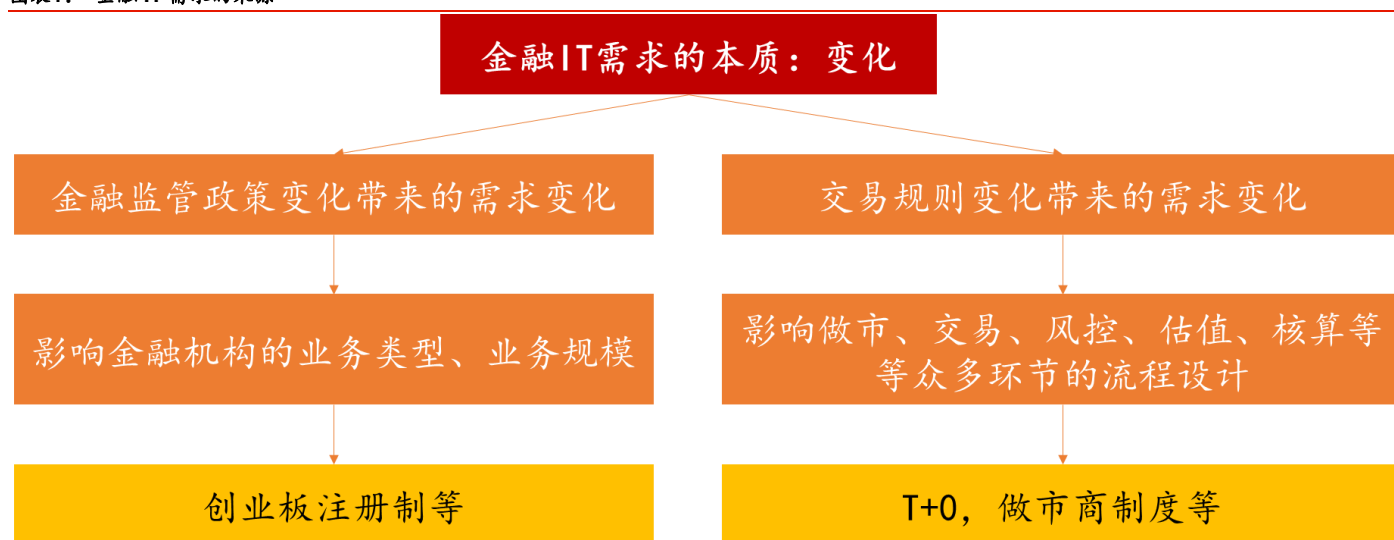
“制度供给”中，上交所提出“适时推出做市商制度、引入单次 T+0 交易”。我们认为，这项变化的落实，将带来金融 IT 增量需求，证券 IT 厂商有望从中受益。重点推荐恒生电子、同花顺、东方财富，建议关注金证股份、赢时胜、顶点软件、财富趋势、指南针。

## “变化”是金融 IT 需求的本质

我们认为，**金融 IT 需求的本质是：变化**。具体包括政策变化和交易规则变化带来的需求。“变化”体现在多个层面：第一，金融产品的增加带来 IT 产品的需求；第二，金融政策及制度的变化带来 IT 产品的需求；第三，金融客户的新设或收购、兼并等带来 IT 产品的需求；第四，IT 技术本身的发展带来客户对产品更新的需求；第五，客户因差异化竞争带来的个性化需求。

T+0、做市商制度的实施，将带来交易规则的变化，而创业板注册制的推出则代表着监管政策的变化。在金融改革开放的大背景下，我国金融市场的法规和工具将不断与国际接轨，持续的变化或将带来金融 IT 需求不断释放。

图表1：金融 IT 需求的来源



资料来源：上交所、华泰证券研究所

## A 股有望逐步放开 T+0 交易

我国曾在股市成立初期实行过 T+0 的交易制度。1990 年上交所开市初期实行的是 T+4 的交易制度，当时采取股票实物交割的方式，交易所必须拿到钱和股票，才能再进行买卖，市场效率低下。从 1991 年 5 月开始，上交所开始了一边回收纸质股票，一边为股民开设账户的尝试，随着无纸化交易逐渐成熟，1991 年 10 月市场开始实现 T+1 交易。

1992 年 5 月和 1993 年 11 月，上交所和深交所陆续推出 T+0 交易制度，引发股市暴涨。从开始实施 T+0 到 1994 年 12 月 31 日，股指震荡剧烈，沪指波幅为 378%，深证成指波幅为 162%。1995 年 1 月 1 日起，为抑制过度投机，维护股市稳定，沪深两市同时转回 T+1 交易制度，并沿用至今。

图表2： A 股交易制度历史沿革

时间	标志性事件	交易制度
1990 年 12 月 19 日	上交所开市	T+4
1991 年 10 月	无纸化交易，T+1 正式推出	T+1
1992 年 5 月 21 日	电子计算机交易系统改造升级，上交所推出 T+0	T+0
1993 年 11 月	深交所取消 T+1，实施 T+0	T+0
1995 年 1 月 1 日	沪深两市转回 T+1，并沿用至今	T+1

资料来源：上交所、深交所、华泰证券研究所

目前各种金融产品的交易中，货币基金、债券基金、商品类基金、QDII 类基金、可转债、港股通等，都已经支持 T+0 交易。A 股和 A 股基金目前暂不支持 T+0 交易，但上交所将 T+0 提上议事日程后，我们预计短期内科创板有望率先试点，长期看，全面放开 T+0 是我国资本市场规则与国际规则接轨的重要一步，是金融改革开放的必然趋势。

图表3： 主要金融产品对 T+0 交易的支持情况

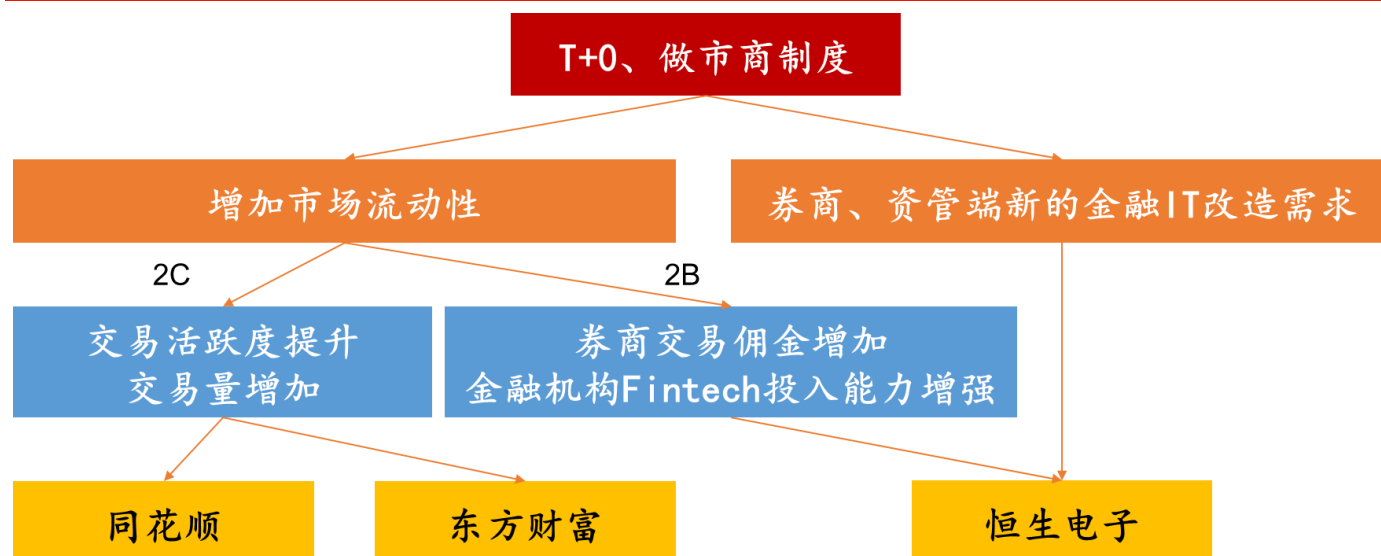
类别	T+0
货币基金	支持
债券基金	支持
商品类基金	支持
QDII 类基金	支持
可转债	支持
港股通	支持
A 股	不支持
A 股基金	不支持

资料来源：上交所、深交所、华泰证券研究所

## T+0 带来金融 IT 增量需求

我们认为，T+0 和做市商制度将从两方面影响证券 IT 公司。一方面，T+0 和做市商制度的实施，将直接带来交易和估值系统升级改造的需求，带来证券 IT 业务增量，恒生电子等证券 IT 龙头将从中受益。另一方面，T+0 和做市商制度，目的都是增加市场流动性，流动性的增加，对于同花顺、东方财富等 C 端交易软件来说，意味着流量的增加，促进用户数，用户活跃度，付费率等指标提升；对恒生电子等 B 端交易软件来说，意味着券商交易佣金的增加，客户支付能力得到改善，更有能力升级交易系统。

图表4： T+0、做市商制度对金融 IT 的影响路径



资料来源：上交所、华泰证券研究所

重点推荐 B 端证券 IT 龙头恒生电子，C 端交易软件双龙头同花顺，东方财富。建议关注金证股份、赢时胜、顶点软件、财富趋势、指南针。

### 风险提示

**宏观经济下行压力加大的风险：**

宏观经济下行压力加大引发市场主体活力不足，将传导至金融市场，影响金融市场活跃度；

**金融改革开放力度不及预期：**

金融改革开放力度不及预期影响金融 IT 新需求的释放；

**金融去杠杆带来信用紧缩的风险：**

金融去杠杆引发紧缩风险，将影响整体市场估值水平和市场情绪。



## 免责声明

### 分析师声明

本人，谢春生、郭雅丽、郭梁良，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师谢春生、郭雅丽、郭梁良本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

## 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

## 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司