

行业研究/动态点评

2019年09月05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 xiechunsheng@htsc.com

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

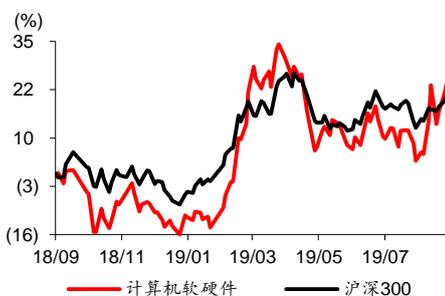
郭梁良 021-28972067
联系人 guoliangliang@htsc.com

金兴
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

- 1 《计算机软硬件: 趋势的落地和需求的分化》 2019.09
- 2 《创业慧康(300451 SZ,买入): 创新业务兑现, 利润率全面提升》 2019.08
- 3 《计算机软硬件: 人工智能: 关注产品化》 2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

金融 IT: 内因和外因带来的投资机会

金融 IT: 内因和外因带来的投资机会

计算机行业金融 IT 板块 Beta 属性比较重, 表现出较大的弹性。我们认为, 计算机行业受两个外部变量影响比较明显: 市场的风险偏好和市场的流动性。而计算机行业的金融 IT 板块, 对以上这两个因素的反应则更加灵敏。因此, 从市场的流动性宽松以及风险偏好的边际变化中, 我们可以去寻找金融 IT 板块可能的变化方向。除了外因之外, 我们更应该关注金融 IT 板块自身在不断发生的一些变化。我们认为, 金融 IT 公司面临的政策环境、产业趋势和市场格局, 正在出现边际向好变化, 重点推荐: 恒生电子, 建议关注: 同花顺、东方财富、长亮科技、赢时胜、顶点软件、科蓝软件等。

变化一: 外部政策环境好转

影响金融 IT 产业发展的政策环境包括两个方面: 第一, 金融监管环境。对于金融 IT 板块而言, 有利的政策环境是不断鼓励金融创新的政策环境。从 2018 年底和 2019 年初, 我们看到金融监管政策方向出现拐点, 显示出边际放松的迹象, 包括券商接口放开等。第二, 产业政策。产业政策更加落实到金融 IT 行业层面。2019 年 8 月底, 央行印发《金融科技 (FinTech) 发展规划 (2019-2021 年)》。其中第二条“强化金融科技合理应用”对金融与新兴技术的结合做出具体要求, 包括: 云计算、人工智能、分布式数据库等。我们认为, 产业政策鼓励新技术在金融领域应用的力度在加强。

变化二: 技术产品化, 流量货币化

技术向产品的转化是 IT 技术发展到一定阶段必然的演化趋势。从金融 IT 领域来看, 技术产品化趋势愈加明显, 相关产品也已经逐步成熟。比如云和 AI 的相关产品的应用, 恒生电子在 AI 产品方面已经有几代产品的迭代。另一方面, 金融 IT 公司在流量转化方面更加有效。2014-2016 年, 部分金融 IT 公司获得了大量的线上流量, 但当时流量转化的方式和产品相对比较单一。现阶段, 流量转化的商业模式和产品矩阵则更加丰富和多样, 流量的转化效率得到一定提升, 体现在转化率和单用户 ARPU 值的变化。更值得关注的是, 互联网基金和互联网券商快速崛起。

变化三: 相对比较优势, 带来客户 (区域) 拓展

从海外金融 IT 公司发展路径来看, 比如 FIS、Fiserve、MSCI 等等。这些公司的收入体量一般是我们国内相关金融 IT 公司收入的 10-30 倍左右。这其中一部分是因为, 这些公司不断在金融 IT 的各细分领域进行延伸拓展; 而另一个更重要的原因是, 它们将自身相对比较优势的产品进行海外区域拓展。我们认为, 国内的一些金融 IT 公司, 在互联网流量和大规模云并发数据支撑的产品方面, 相比海外公司, 具备明显的比较优势, 可以作为海外业务的突破口。恒生电子和长亮科技在不断将自身业务进行出海。区域 (客户) 拓展-全球化经营, 是该领域公司突破自身成长瓶颈的重要方式。

风险提示: 宏观经济整体下行的风险; 金融去杠杆带来的信用紧缩风险; 中美贸易摩擦对于经济贸易的不确定性带来的风险。

金融 IT：内因和外国带来的投资机会

计算机行业金融 IT 板块给市场的印象是：受市场行情影响比较大，也就是 Beta 属性比较重，表现出较大的弹性：包括向上的弹性以及向下的弹性。我们一直认为，计算机行业受两个外部变量影响比较明显：市场的风险偏好和市场的流动性。而计算机行业的金融 IT 板块，对以上这两个因素的反应则更加灵敏。因此，从市场的流动性宽松以及风险偏好的边际变化中，我们可以去寻找金融 IT 板块可能的变化方向。

当然以上我们是从外国的角度去看这个金融 IT 板块。除了外国之外，我们更应该关注金融 IT 板块自身在不断发生的一些变化。

变化一：外部政策环境好转

我们这里指的外部环境并不是以上提到的影响流动性的外部政策，而是影响金融 IT 产业发展的政策环境。包括两个方面：

第一，金融监管环境。我们认为金融监管政策也是有周期的，一旦一个周期开启，就会存在一定时间的延续。而对于金融 IT 板块而言，有利的政策环境是不断鼓励金融创新的政策环境。其实，从 2018 年底和 2019 年初，我们已经看到金融监管政策方向出现拐点，显示出边际放松的迹象，包括券商接口放开等等。而从政策演化趋势来看，我们认为，政策有望逐步走向鼓励金融科技发展，鼓励金融创新的方向上来。

第二，产业政策。产业政策则是更加落实到金融 IT 行业层面。2019 年 8 月底，央行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021 年）》。《规划》提出 6 方面重点任务，重点任务下具体要求包括 27 项。六方面重点任务分别为：一是加强金融科技战略部署；二是强化金融科技合理应用；三是赋能金融服务提质增效；四是增强金融风险技防能力；五是强化金融科技监管；六是夯实金融科技基础支撑，持续完善金融科技产业生态。其中第二条“强化金融科技合理应用”中，对金融与新兴技术的结合做出具体要求，包括：大数据、云计算、人工智能、分布式数据库、身份认证体系等。我们认为，从产业政策演化方向来看，政策鼓励新技术在金融领域应用的力度在加强。

变化二：技术产品化，流量货币化

技术向产品的转化，本身就是 IT 技术发展到一定阶段，必然的演化趋势。但由于行业属性（特点）不同，技术应用程度不同，每个细分领域的技术产品化进度也有存在较大差异。从金融 IT 领域来看，技术产品化趋势愈加明显，相关产品也已经逐步成熟。比如云和 AI 的相关产品的应用，我们看到恒生在 AI 产品方面已经有几代产品的迭代。

另一方面，金融 IT 公司在流量转化方面更加有效。2014-2016 年，部分金融 IT 公司获得了大量的线上流量，但当时流量转化的方式和产品相对比较单一。而目前来看，流量转化的商业模式和产品矩阵则更加丰富和多样，流量的转化效率得到一定提升，我们可以从两个指标来看：一个是转化率，一个是单用户 ARPU 值。更值得关注的是，互联网的崛起也与传统金融的部分垂直领域形成竞争，包括：互联网基金（天天基金网、蚂蚁财富的快速崛起）和互联网券商（东方财富对传统券商经纪业务的竞争）。

变化三：相对比较优势，带来客户（区域）拓展

从海外金融 IT 公司发展路径来看，比如 FIS、Fiserve、MSCI 等等。这些公司的收入体量一般是我们国内相关金融 IT 公司收入的 10-30 倍左右。这其中一部分是因为，这些公司不断在金融 IT 的各细分领域进行延伸拓展；而另一个更重要的原因是，它们将自身相对比较优势的产品进行海外区域拓展。从这个角度来看，我们认为，国内的一些金融 IT 公司，在互联网流量和大规模云并发数据支撑的产品方面，相比海外金融 IT 公司，具备明显的相对比较优势，可以以此作为海外业务的突破口。我们看到，恒生电子和长亮科技在不断将自身业务进行出海。区域（客户）拓展-全球化经营，是该领域公司突破自身成长瓶颈的重要方式。

基于以上，我们认为，金融 IT 公司面临的政策环境和产业趋势和格局，正在出现边际向好变化。重点推荐：恒生电子，建议关注：同花顺、东方财富、长亮科技、赢时胜、顶点软件、科蓝软件等。

风险提示

宏观经济整体下行的风险；金融去杠杆带来的信用紧缩风险；中美贸易摩擦对于经济贸易的不确定性带来的风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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。本公司的资产管理部、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。

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力。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。

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。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

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