



**金融科技2019年投资策略报告——
寻找利基市场的领跑者**

2019年1月3日

银行首席分析师：戴志锋 CFA
执业证书编号：S0740517030004
Email: daizf@r.qlzq.com.cn
金融行业分析师：陆婕
执业证书编号：S074051801003
Email: lujie@r.qlzq.com.cn

中泰证券研究所
专业|领先|深度|诚信

投资要点

- **2019年金融科技细分领域的投资机会：消费金融、第三方支付和金融IT。**（1）网络借贷行业集中度提升，利好业务合规的龙头公司。消费金融仍有较大市场空间，看好从细分场景获客，差异化定价的消费金融公司。建议关注政策刺激下小微金融和供应链金融的发展机会，以及后周期不良资产处置的投资机会。（2）第三方支付的整体交易量稳定增长，费率稳中有升。移动支付的支付宝、财付通双寡头垄断格局难变。第二梯队的第三方支付公司深耕线下B端，在行业规范的背景下，市占率逐步提升。看好在细分行业支付解决方案占优的第三方支付公司。（3）资管新规落地和金融市场对外开放增加了资产管理行业的金融IT需求，建议关注金融IT龙头公司。
- **2019年金融科技发展趋势：1、全球趋势：**（1）2018年全球金融科技一级市场融资创新高，预计2019年金融科技行业整体保持高景气度，融资活动或受全球宏观经济影响，后期项目占比提升，IPO数量或增加。（2）金融科技创业公司覆盖金融行业各细分领域，其中借贷和支付仍然是最主要的细分行业，网络银行发展提速，服务中小企业的金融科技公司数量增加，多元化和差异化成为金融科技发展的驱动力。（3）互联网巨头=金融科技。互联网巨头为金融机构提供技术服务，或者通过获取相关牌照直接开展金融业务。**2、国内趋势：**（1）金融监管完善，市场环境净化。在行业洗牌过程中，良币驱逐劣币，行业集中度提升，剩者为王。（2）更多的金融科技公司专注于提供技术支持，为金融金融机构赋能。
- **2019年金融科技的投资逻辑：寻找利基市场的领跑者。**监管套利和流量红利的时代结束，看好通过技术手段提升运营效率、为客户提供差异化服务，深度挖掘存量客户的价值的金融科技公司。

金融科技分析框架

驱动因素

市场环境

宏观经济、资本市场、政策变化、行业因素

监管要求

牌照管理、业务规范、技术标准

技术创新

底层技术：大数据、云计算、人工智能、物联网、区块链
应用场景：营销、风控、运营、客服

商业模式

基本原则

扩大受众、差别服务、降本增效

服务对象

个人、企业、金融机构

细分领域

支付、借贷、投资、保险

投资逻辑

主题性投资机会



商业模式验证及业绩兑现

监管套利

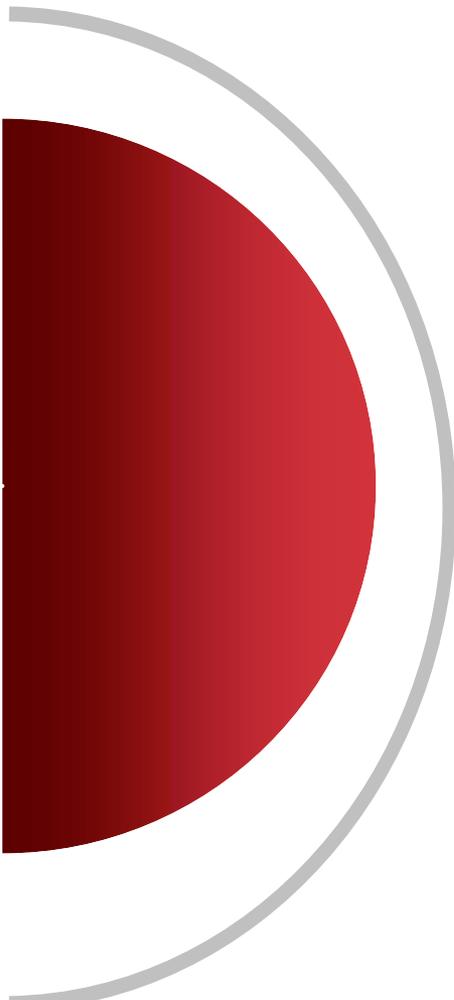


科技驱动的效率提升及差异化服务

客户规模扩张



客户价值挖掘及流量的重复变现

- 
- 1、**金融科技2019年行业展望**
 - 2、金融科技细分领域分析
 - 3、投资建议及风险提示

1、金融科技2019年行业展望

- **金融科技的全球发展趋势。**（1）2018年全球金融科技一级市场融资创新高，预计2019年金融科技行业整体保持高景气度，融资活动或受全球宏观经济影响，后期项目占比提升，IPO数量或增加。（2）金融科技创业公司覆盖金融行业各细分领域，其中借贷和支付仍然是最主要的细分行业，网络银行发展提速，服务中小企业的金融科技公司数量增加，多元化和差异化成为金融科技发展的驱动力。（3）互联网巨头=金融科技。互联网巨头为金融机构提供技术服务，或者通过获取相关牌照直接开展金融业务。
- **金融科技的技术发展。**（1）人工智能技术进步，主要在图像识别、语音识别和语义识别领域。（2）人工智能在金融行业的应用，包括智能客服、智能身份认证、智能营销、智能风控、智能投顾、智能量化交易等。（3）智能客服融合多种技术手段，实现多服务渠道咨询、大数据分析、客户调研、精准营销等功能，帮助金融机构降本增效。
- **金融科技的监管影响。**（1）行业规范，市场环境净化。在行业洗牌过程中，良币驱逐劣币，行业集中度提升，剩者为王。（2）金融科技公司和传统金融机构的合作会加深。更多的金融科技公司将专注于提供技术支持，为金融金融机构赋能。（3）数据开放是必由之路。数据共享具有正的外部性，使整个行业收益。

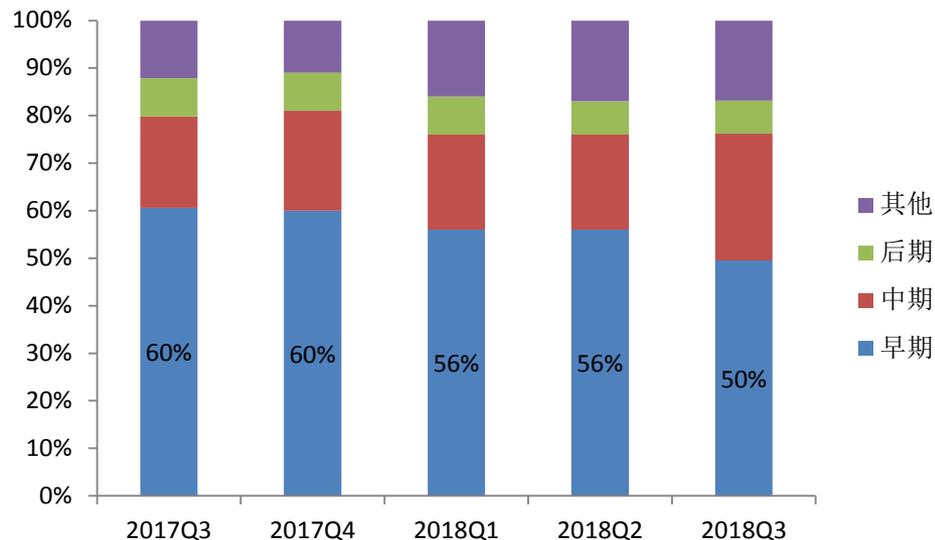
1.1发展趋势：全球金融科技行业融资创新高

- **预计2018年全球金融科技一级市场融资金额和交易数量创新高。**2018年三季度全球金融科技一级市场融资金额为56.4亿美元，交易笔数375笔，虽然相比二季度交易金额有较大回落，主要原因是二季度有大额交易发生（蚂蚁金服），三季度融资情况整体平稳，2018年已基本确定融资金额和交易数量创历史新高。
- **早期项目融资占比下降。**从融资阶段的分布来看，金融科技一级市场融资中，早期项目数量占比持续下降，处于连续五个季度的低点，2018Q3的占比为50%。

图表：全球金融科技一级市场融资金额及笔数



图表：全球金融科技一级市场融资阶段分布



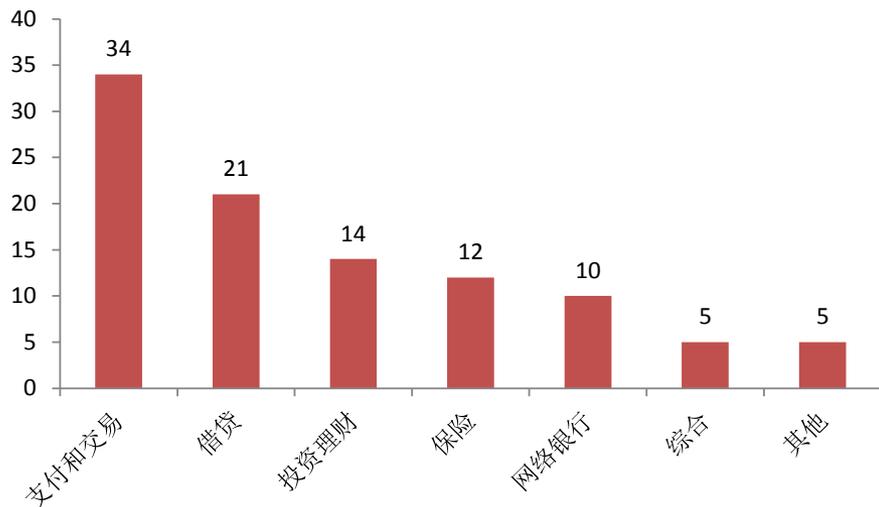
资料来源：CB Insights，中泰证券研究所

资料来源：CB Insights，中泰证券研究所

全球金融科技发展趋势

- **金融科技的范畴：**金融科技涉及的领域非常宽泛，包括借贷、数字货币、监管科技、个人理财、支付、保险、跨境汇款、财富管理、资本市场、网络银行等。
- **支付和借贷是金融科技公司最集中的领域。**网络银行发展提速，保险科技创新持续。多元化和差异化成为金融科技发展的驱动力。
- **互联网巨头=金融科技。**不但国内的BATJ早已成为金融科技龙头公司，亚马逊开始为平台上的商户提供支付和借贷服务，脸书取得了爱尔兰的数字货币牌照。

图表：2018年FINTECH100的行业分布



资料来源：H2、KPMG，中泰证券研究所

图表：2018年FINTECH100前十名

| 公司名称 | 所在地区 | 细分领域 |
|--------------|------|------|
| 蚂蚁金服 | 中国 | 综合 |
| 京东金融 | 中国 | 综合 |
| Grab | 新加坡 | 综合 |
| 度小满金融 | 中国 | 综合 |
| SoFi | 美国 | 借贷 |
| Oscar Health | 美国 | 保险 |
| Nubank | 巴西 | 网络银行 |
| Robinhood | 美国 | 投资理财 |
| Atom Bank | 英国 | 网络银行 |
| 陆金所 | 中国 | 借贷 |

资料来源：H2、KPMG，中泰证券研究所

全球金融科技市场热点：网络银行

- 网络银行的范畴：网络银行包括新设立的金融科技公司和传统银行的新业务布局，可以是取得牌照的金融机构，也有非持牌的公司。网络银行以电子渠道服务客户，摆脱沉重的传统架构，更快地进行产品迭代，从多渠道获取客户。
- 全球各地金融监管部门对网络银行持开放态度，金融科技公司有望获得银行牌照开展业务。如香港的虚拟银行牌照即将发放。
- 欧洲网络银行发展势头强劲。2018H欧洲有5家网络银行获得1亿美元以上的融资，分别是Revolut, Atom Bank, Nubank, N26和Tandem。此外，高盛旗下的网络银行也在英国开业。

图表：全球经典数字银行分布



资料来源：华尔街见闻，中泰证券研究所

全球金融科技市场热点：服务中小企业

- 从全球来看，中小企业的金融服务需求都没有得到传统金融机构的满足。除了融资需求，金融科技公司还在解决中小企业遇到的其他问题。
- 网络银行、网贷平台、财务管理平台、供应链管理platform等领域都出现了为中小企业服务的金融科技公司。B2B模式的网络银行主要为中小企业、科技创业公司及个体商户提供服务，具体包括业务支票账户、差旅费用管理、公司借记卡和公司预付卡等。网贷平台的资产端从个人消费信贷向中小企业信贷转移，亚马逊投资了印度的网贷平台Capital Float，看好商户贷的投资机会。

图表：北美和欧洲的部分中小企业FINTECH公司

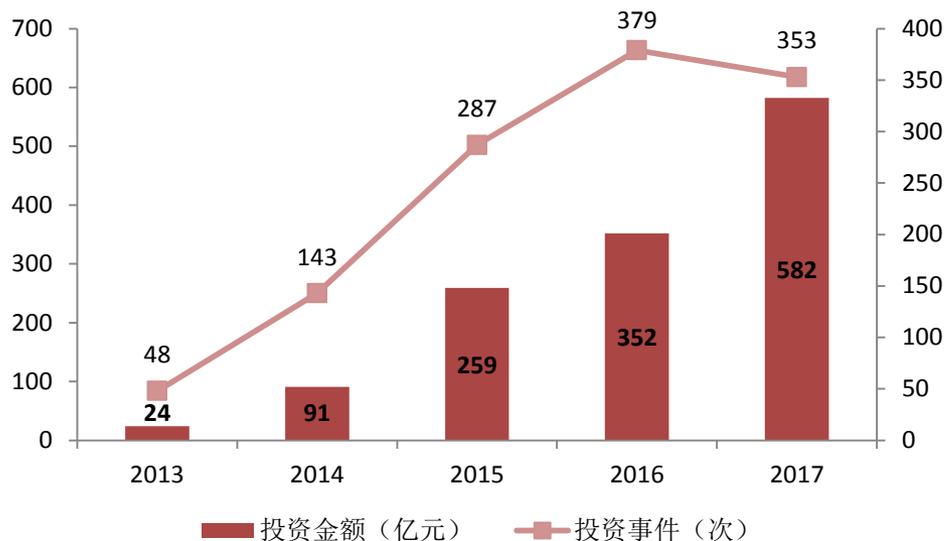


资料来源：CB Insights，中泰证券研究所

1.2技术创新：人工智能加速落地

- 在五大底层技术中，人工智能的发展最为亮眼。我国将人工智能作为重点产业发展，大量资金投入该领域，并取得了显著的进展。
- 人工智能创投市场活跃。2013年以来投融资呈现爆发式增长，2017年的投资金额达到582亿元，项目数量353个。其中最主要的三个细分领域是计算机视觉与图像、自动驾驶与辅助驾驶和自然语言处理。
- 图像识别、语音识别和语义识别的应用落地最快。

图表：2010-2017年中国人工智能投资事件数及金额



资料来源：易观，中泰证券研究所

图表：我国人工智能三大应用



资料来源：易观，中泰证券研究所

技术创新：人工智能在金融行业的应用

- 人工智能在金融领域的应用场景主要有智能客服、智能身份认证、智能营销、智能风控、智能投顾、智能量化交易等。
- 智能身份认证主要通过人脸识别、指纹识别、声纹识别、虹膜识别等生物识别技术快速提取客户特征，满足远程服务需求。
- 智能风控是运用人工智能建立标准化、模型化、智能化、精准化的风控系统。流程主要包括：数据收集、行为建模、用户画像及风险定价。
- 智能投顾是指通过使用特定算法模型管理帐户，结合投资者风险偏好、财产状况与理财目标，为用户提供自动化的资产配置建议。

图表：人工智能在金融行业的应用

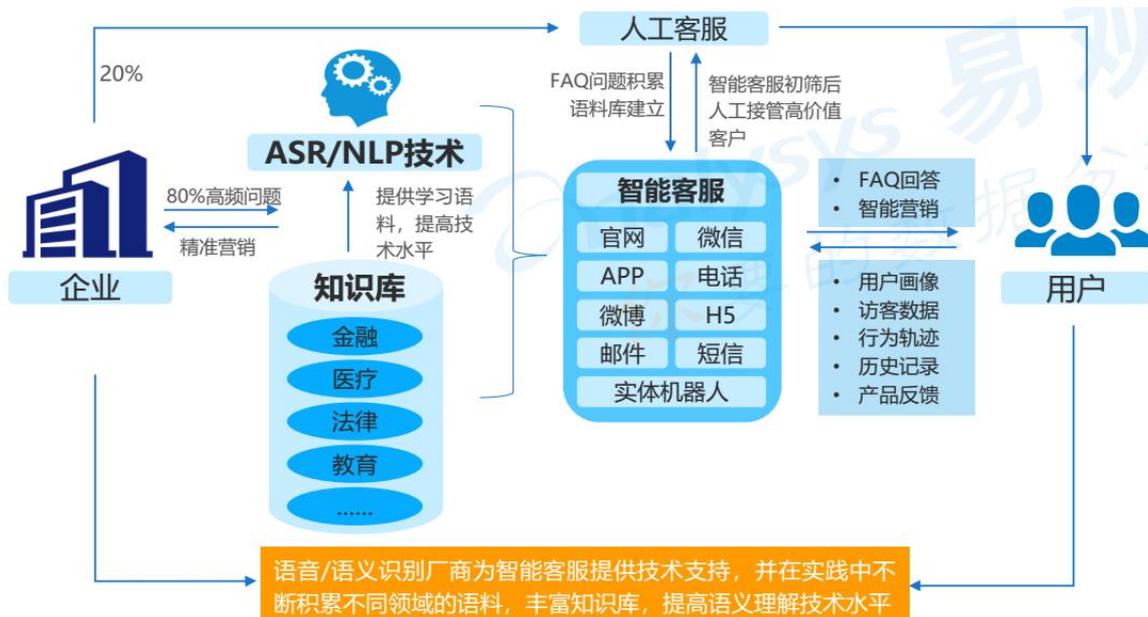
| 银行 | 保险 | 证券 |
|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">• 理财产品辅助设计• 个性化推荐和营销• 智能投顾• 智能客服• 智能身份认证• 智能风控• 智能征信• ... | <ul style="list-style-type: none">• 保险产品辅助设计及定价• 基于图片的车辆定损• 智能身份认证• 反欺诈• 智能客服• ... | <ul style="list-style-type: none">• 高频交易中的智能交易策略制定• 自动化高频交易平台• 自动化舆情分析• 智能风控• 合规性风险的自动评估• ... |

资料来源：CSDN、易观、中泰证券研究所

技术创新：智能客服广泛应用，帮助金融机构降本增效

- 八成的客户咨询为高度重复的FAQ，智能客服可有效降低客服中心的运营成本，金融行业的智能客服采用率约为10%。
- 智能客服基于人工智能的语音识别和语义理解，目前的技术水平仍有较大的提升空间。随着ASR和NLP技术的进步，加上语料库的积累和训练，智能客服潜能将为激发，实现精准营销。

图表：智能客服的工作原理



资料来源：易观，中泰证券研究所

图表：智能客服的具体应用

智能营销：

- 基于人工智能的精准营销正帮助企业提升流量价值，而且智能的销售客服机器人正在逐步替代人工成为线上销售、售后维护的主力；

多渠道覆盖：

- 智能客服能够通过官网、微信、app、微博和机器人等多渠道触达顾客；

大数据分析：

- 通过NLP技术将客服对话转换为结构化的文字数据，进行大数据分析与挖掘，分析客户关注的业务热点、业务趋势及产品反馈意见，优化产品和防范风险；

市场调研：

- 通过智能客服进行用户信息收集，市场调研，品牌推广等。

资料来源：易观，中泰证券研究所

1.3 金融监管：互联网金融监管的影响

- **行业规范，市场环境净化。**互联网金融各领域经历了爆发式增长到监管整顿到有序发展的过程。在行业洗牌过程中，良币驱逐劣币，行业集中度提升，剩者为王。
- **金融科技公司和传统金融机构的合作会加深。**更多的金融科技公司将专注于提供技术支持，为金融金融机构赋能。金融科技开展金融业务受牌照限制，回归技术本源。金融机构套利机会减少，回归金融业务和客户服务。
- **数据开放是必由之路。**数据共享具有正的外部性，使整个行业收益。社会征信体系建设需要技术手段和立法配合，确保个人隐私数据安全的同时又能使数据结果得到分享。

图表：金融科技各细分领域的监管要点

| 细分领域 | 监管要点 |
|-------|-----------------------|
| 第三方支付 | 客户资金安全、掌握资金流向、提高价格透明度 |
| 智能投顾 | 投资者适当性、充分的信息披露 |
| 网络借贷 | 明确的资金用途、合理的定价、杠杆率要求 |
| 互联网保险 | 牌照资质、产品审核 |

资料来源：中泰证券研究所

金融行业的牌照管理加强，定位更清晰

持牌金融机构

- 银行业：银行、AMC、信托公司、财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、消费金融公司、货币经纪公司
- 证券业：证券公司、期货公司、基金公司、基金销售、基金销售支付
- 保险业：保险公司、互联网保险公司、保险代理公司、保险经纪公司
- 第三方支付、跨境支付

非持牌金融机构

- 融资租赁、典当
- 小贷公司、担保公司、保理公司

非金融机构

- P2P、众筹平台、互联网消费金融、贷款服务商、聚合支付公司
- 其他金融科技公司

资料来源：中泰证券研究所

- 
- 1、金融科技2019年行业展望
 - 2、金融科技细分领域分析
 - 3、投资建议及风险提示

2、商业模式：差异化定位，赋能金融机构

- ▶按业务类别来看，金融科技公司可大致分为四类：**支付、借贷、投资和保险**。
支付具有流量入口价值，高频需求，客户粘性强；借贷业务是主要的变现方式。
每一个大类有细分子行业，还有些公司提供综合化的服务，如互联网巨头、网络银行。此外，还有些不直接从事金融业务，但提供技术支持的公司，包括金融IT、大数据分析、征信、反欺诈技术、监管科技等。
- ▶从业务模式来看，金融科技公司可分为**B2C、B2B和B2F**。B2C是金融科技公司最早的业务模式，这个领域竞争激烈，行业格局难打破。B2B模式市场分散，看好深耕细分市场，差异化竞争的金融科技公司。在监管趋紧的背景下，服务金融机构成为金融科技公司的转型方向，包括技术输出、流量合作等。

图表：金融科技公司主要的商业模式

| | 支付 | 借贷 | 投资 | 保险 |
|---------|---------------|-------------|------------------|--------|
| TO 个人 | 数字钱包 | 消费金融 | 智能投顾 | 保险超市 |
| TO 企业 | 支付解决方案 | 供应链金融/小微金融 | | 企业保险定制 |
| TO 金融机构 | 支付系统/接口 | 助贷/风控系统 | 资管系统/智能投研 | 核保理赔 |

资料来源：中泰证券研究所

注：红色为金融科技公司（非互联网巨头）主要布局领域，红色加粗为重点看好领域。

国内金融科技公司的商业模式

- ▶ **流量变现模式。**互联网巨头采用多元化、综合化的业务模式。C端流量入口的绝对优势带来多种变现途径。一方面，互联网巨头均布局了相关的金融牌照，可直接开展金融业务；另一方面，凭借海量的客户资源、数据优势和技术能力，可与金融机构进行合作，赚取相应的服务费收入。
- ▶ **技术输出模式。**独立的金融科技输出型公司定位于服务金融机构，包括金融IT、大数据分析、征信、反欺诈技术、监管科技等。技术输出模式竞争也比较激烈，需要不断迭代保持技术的领先，也需要较强的商务拓展能力。目前传统金融机构和互联网巨头也在做金融科技的输出，但独立的金融科技公司与金融机构没有业务上的直接竞争，具有一定的相对优势。此外，这种模式要做大规模，除了服务金融行业，必须拓展其他行业的B端客户，否则受行业周期影响也较大。
- ▶ **差异化竞争模式。**大部分金融科技公司必须采用差异化竞争模式，这类公司具有单一金融牌照或者弱金融牌照，面临激烈的市场竞争。传统金融机构对头部客户的服务较为充分，金融科技公司的机会在于服务长尾客户市场，目标客户大多为小微企业、低信用人群等。随着金融监管不断完善，在产品设计及服务运营上，金融科技要更加精细化、差异化。从市场空间及格局的角度来看，更为分散的借贷和支付行业依然是最有发展机会的细分领域。

国内金融科技各细分领域的行业观点

- 1、网络借贷：**网络借贷行业集中度提升，利好业务合规的龙头公司。宏观经济下行，金融机构风险偏好下降，信用收缩，资产配置向零售业务转移，消费金融仍有较大市场空间，看好从细分场景获客，差异化定价的消费金融公司。支持小微企业、民营企业的政策陆续出台，有助于推动在金融科技在2B借贷领域的应用。建议关注政策刺激下小微金融和供应链金融的发展机会，以及后周期不良资产处置的投资机会。
- 2、第三方支付：**第三方支付的整体交易量稳定增长，费率稳中有升。移动支付的支付宝、财付通双寡头垄断格局难变。第三方支付行业竞争依旧激烈，针对重点细分行业提供支付综合解决方案和海外布局成为行业趋势。第二梯队的第三方支付公司深耕线下B端，在行业规范的背景下，市占率逐步提升。看好在细分行业支付解决方案占优的第三方支付公司。
- 3、金融IT：**资管新规落地和金融市场对外开放增加了资产管理行业的金融IT需求，包括新设机构和新增业务模块的系统建设。需求释放与资本市场景气度、政策推进力度相关。建议关注金融IT龙头公司。
- 4、互联网保险：**行业整体需求比较低迷，在互联网趋势的驱动下，保险公司重点发力标准化、低单价产品，互联网健康险成为市场热点。保险行业的业务效率提升仍有较大空间，金融科技的应用有助于提升行业盈利水平。继续看好企业保险定制和保险公司服务外包的保险科技2B模式。
- 5、智能投顾/智能投研：**投资领域的技术创新对资产管理行业的市场格局影响较小。智能投顾产品趋于同质化，金融科技公司的产品优势不明显，获取C端客户的难度较大。采用低价策略，客户价值较低。智能投研与传统的金融数据服务商相比，主要专注于非结构化数据、另类数据的采集和分析，是传统数据库的补充。

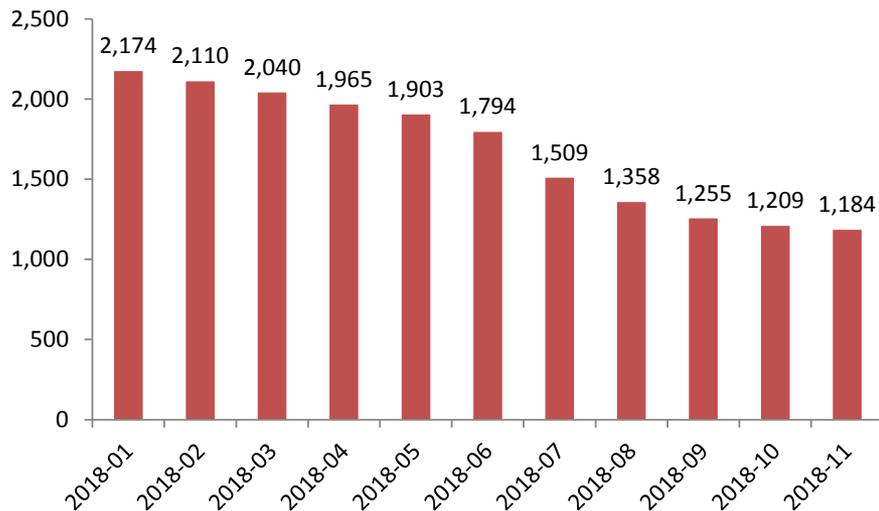
2.1 网络借贷：多层次市场，市场空间大

- ▶ 借贷是金融科技细分领域中最大的市场，也是主要的变现模式。金融科技公司是传统商业银行的重要补充；对金融机构赋能是行业发展方向。
- ▶ 参与方：金融机构、互联网平台、第三方征信、技术服务商。银行是借贷业务最主要的参与者，服务对象主要是头部客户。互联网金融更多地覆盖长尾市场，提供小额、高频、差异化的信贷服务。
- ▶ 资金端：除了自有资金之外，主要有两种来源：P2P平台投资者和金融机构。资金机构化是行业趋势，具体包括商业银行、信托公司、保险公司和持牌消费金融公司。小贷公司杠杆率上限为2倍，限制了自营模式的发展空间。
- ▶ 资产端：大致可分为2B和2C，其中以2C为主，具体包括消费金融、汽车金融等，2B包括供应链金融、小微金融等。
- ▶ 行业趋势：（1）细分场景获客。根据场景定制产品，线上、线下相融合。（2）大数据征信。自身数据积累和第三方数据相结合，实时监控，贷前、贷中、贷后全流程管理。

P2P平台：风险暴露，行业洗牌

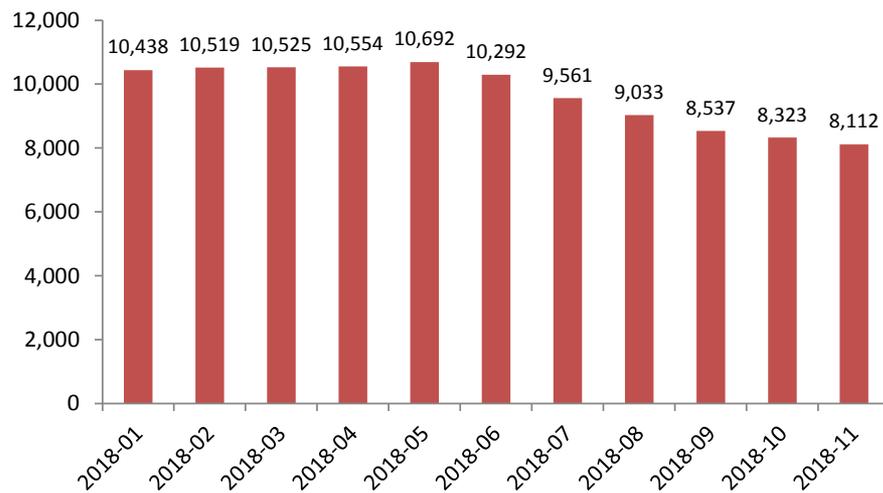
- ▶ P2P平台数量从2015年互联网金融整治开始就进入下降通道，每月的运营平台数持续稳定减少。贷款余额从2018年开始出现下降。
- ▶ 2018年6月行业风险集中爆发，宏观经济下行、流动性收缩、股市低迷等原因导致借款人违约率上升；行业风险暴露叠加网贷备案延期进一步损害投资者信心，导致P2P平台资金流出，进一步加剧风险暴露。
- ▶ 预计平台数量将持续减少，头部合规平台经营情况较为稳定，在短期业务调整之后仍可可持续发展，行业集中度提升，最终能获得备案的平台数量有限。

图表：运营中的P2P平台数量



资料来源：wind，网贷之家，中泰证券研究所

图表：P2P行业贷款余额（亿元）

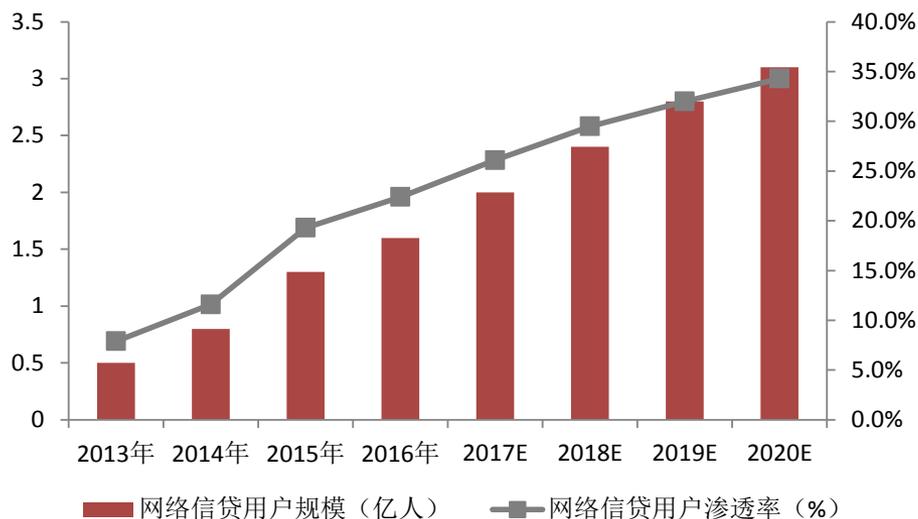


资料来源：wind，网贷之家，中泰证券研究所

消费金融：现金贷整治，回归场景，风险偏好降低

- ▶ 2017年11月的现金贷监管对互联网消费金融行业进行了重塑，大量做超短期、超小金额、超高利率的现金贷平台被洗出市场，留存平台对业务进行的调整以满足合规要求。
- ▶ 信用卡代偿成为金融科技公司上市主力。信用卡客户相对优质，经过银行的审核，有央行征信记录；信用卡代偿也是一种获客手段，且有助于征信数据的积累。信用卡代偿代表了消费金融的发展方向，从反欺诈到基于风险定价模型的差异化定价。
- ▶ 场景获客，对客户设置标签、进行分组、画像分析，对每个细分人群精准定价，提供差异化的消费金融服务。此外交叉营销其他产品及服务，深度挖掘客户价值。

图表：2013-2020年中国网络借贷用户规模及渗透率



资料来源：艾瑞咨询，中泰证券研究所

图表：信用卡代偿 vs. 现金贷

| | 信用卡代偿 | 现金贷 |
|------|-------------------------|-------------------------|
| 业务定位 | 给银行授信不足的人群增加信贷额度 | 给没有银行授信的人群小额的信贷额度 |
| 目标客户 | 信用卡客户，有央行征信记录，客户质量相对较优质 | 非信用卡客户，无央行征信记录，客户质量总体偏低 |
| 经营策略 | 差异化定价，有限的利差空间需要更精准的定价能力 | 高收益覆盖高风险，基本不对客户进行分层 |
| 风险管理 | 建立信用评估模型 | 以反欺诈为主 |

资料来源：中泰证券研究所

汽车金融：赋能线下渠道

- ▶ **汽车金融行业的商业逻辑：**1、汽车零售渠道和汽车后市场的互联网化和平台化。渠道整合的对象先从非授权汽车经销商（二网车商）和二手车商入手，再陆续加入授权经销商、主机厂、零部件厂商、汽车物流公司等。整合的关键是满足车商的综合化的需求，包括车源信息、客户导流、物流服务、零部件采购及金融服务等。未来预计是寡头竞争格局。2、金融服务的下沉和差异化。汽车金融通过渠道下沉和技术手段降低金融服务的门槛，扩大汽车消费受众：传统的汽车金融的提供方是银行和汽车金融公司，服务头部零售客户；增量市场是互联网汽车平台在下沉渠道服务次优客户和长尾客户。
- ▶ **B2B2C平台+供应链金融+消费金融模式。**这种模式的切入点是线下B端，以新车二网和二手车商为主，可以从资金需求或供应链管理需求入手，先解决B端的客户痛点。为车商提供SAAS系统切入 workflow，以及提供融资、车辆采购、物流运输的供应链服务。在和这些线下渠道产生粘性之后，再为这些车商的客户提供消费金融服务。
- ▶ **看好全国、全产业链布局，能提供综合服务的互联网汽车平台。**先发优势（业务规模）、资金优势（稳定价低的资金，股东背景）以及流量优势（线上互联网巨头流量支持和全国的线下渠道布局）能构筑竞争壁垒。

小微金融：政策催化，技术驱动

- ▶ **小微金融迎来黄金发展期：**（1）政策催化，监管部门对银行小微业务进行考核，提出明确的增速要求；要求大中型银行设立普惠金融部，完善基础设施；对小微信贷免收增值税和印花税，提升业务收益；增加资金来源，降低资金成本。（2）技术驱动，降本增效，风控提升，大数据应用日益成熟，风控模型不断优化，流程线上化。（3）市场焕发真正活力，小微企业信贷需求缺口大；传统金融机构在传统的基建信贷、地产信贷受限后，会被迫转型，推动小微金融加速发展。
- ▶ **小微金融的三种模式：**（1）IPC模式：一套系统地在线下开展小微信贷业务的工作方法，劳动密集型，对人的依赖性强；以还款意愿和还款能力作为放贷依据，重实地调研和交叉验证，结合软硬信息分析。（2）信贷工厂：一种仿照工厂的流水线，批量化生产中小企业融资产品的运营模式；其核心是将信贷业务流程中的各个环节进行标准化和批量化操作，产生规模效应。（3）供应链金融：围绕供应链上的核心企业，为上下游企业提供融资服务，其核心是掌握商流、信息流、物流、资金流，依托核心企业的信用支持的融资模式。
- ▶ **金融科技公司的优势在于线上大数据分析能力。**金融科技公司的两种愿景：（1）独立的企业征信公司。随着云计算、大数据技术的不断提升，征信公司的商业模式或将转化成云平台服务，实现定制化产品的快速交付。（2）信贷资产管理公司。在形成一定规模之后，可以对接多种资金来源，成为资产交易的平台。

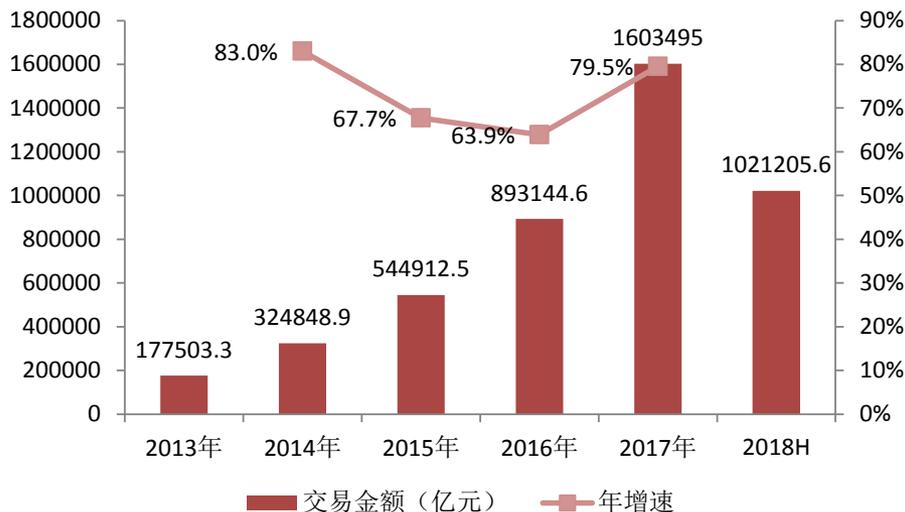
供应链金融：最看好B2B电商模式

- ▶ 供应链金融的本质在于企业授信方式的创新，传统模式是将高信用评级企业的信用分享给上下游的中小企业，新型模式是在产业升级和技术驱动下的基于数据的授信模式。云计算、大数据、物联网和区块链技术的发展将进一步提升供应链金融的风控能力，降低业务的综合成本。
- ▶ 互联网供应链金融的可行性：（1）综合成本的下降。首先是运营成本，线上化申请、自动化审批的趋势明确；其次是获客成本，平台达到一定规模之后具有批量获客的效果；风控上通过互联网技术降低人工成本。（2）风控能力的提升。首先是数据和模型。对垂直行业的影响因素有比较全面的认识，包括产业政策、行业格局、风险因素等。将大数据征信应用到小微企业贷款领域，注重历史交易数据、外部数据积累和挖掘，动态数据的监控。四流合一确保交易真实性。其次是线下能力。对质押物的评估定价及处置能力等。最后是增信手段的应用。综合运用担保、无限连带责任、风险保证金、承诺回购、购买保险等手段进行风险控制。
- ▶ **B2B电商平台有明显的获客、运营和风控优势。** B2B电商平台的发展路径：（1）建立行业数据库和资讯网站，成为信息平台。（2）打通线上交易支付和线下物流仓储服务，成为交易平台。（3）基于真实的交易数据，从行业龙头、核心企业切入供应链金融服务。

2.2 第三方支付：交易规模保持较快增长，移动支付占主导

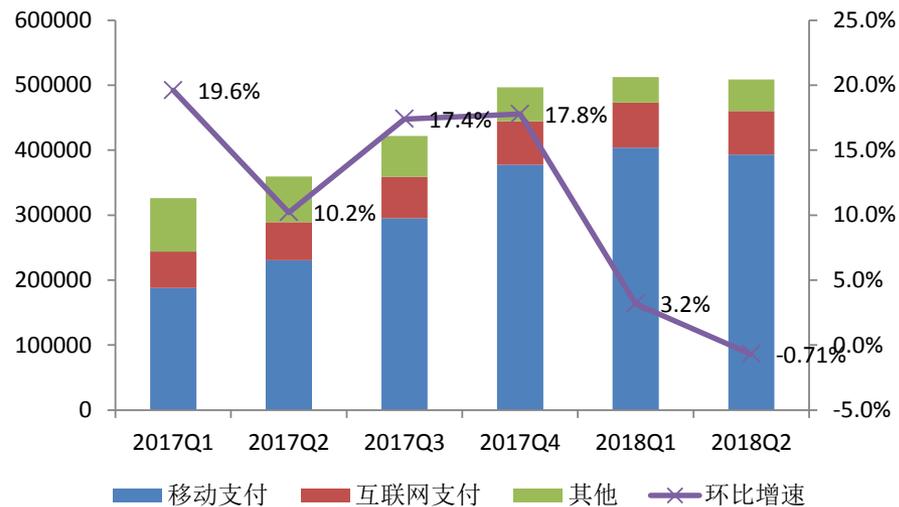
► **行业规模及增速：**2018年第三方支付综合支付交易规模仍保持较高增速，2018H交易金额同比增速达到49.0%。2018Q2的交易量出现环比下滑，除了季节性因素，移动支付的新增流量瓶颈、消费金融监管及网贷平台风险暴露等原因导致支付交易量回落。预计明年第三方支付的交易量仍能保持较快的增长速度，驱动力主要来自移动支付渠道的进一步下沉、支付场景的拓展以及银行卡受理环境的持续改善。网贷行业的交易量处于缓慢下降中，行业景气度的提升仍需观察。

图表：2013-2018H年中国第三方支付综合支付交易规模及增速（亿元）



资料来源：易观，中泰证券研究所

图表：2017Q1-2018Q2中国第三方支付综合支付交易规模及增速（亿元）

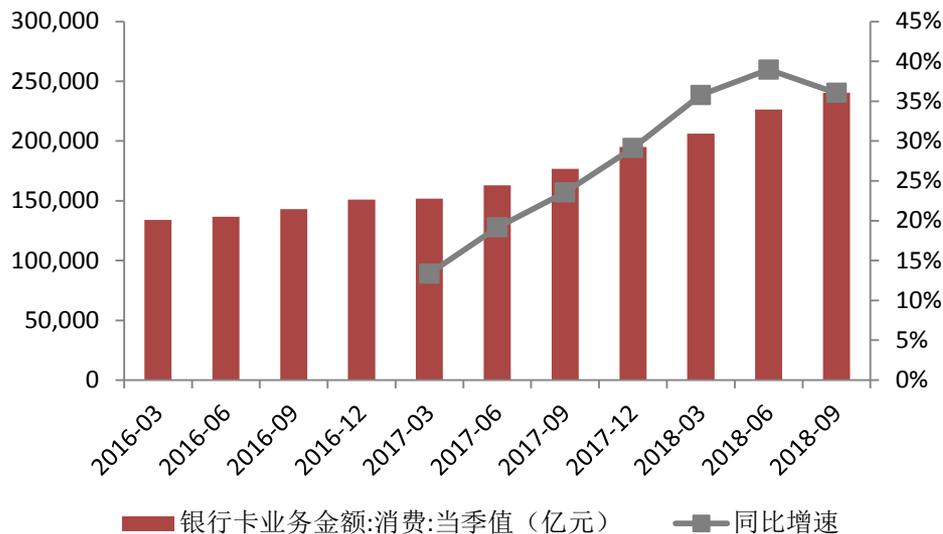


资料来源：易观，中泰证券研究所

第三方支付：银行卡收单业务稳定增长，行业不断规范

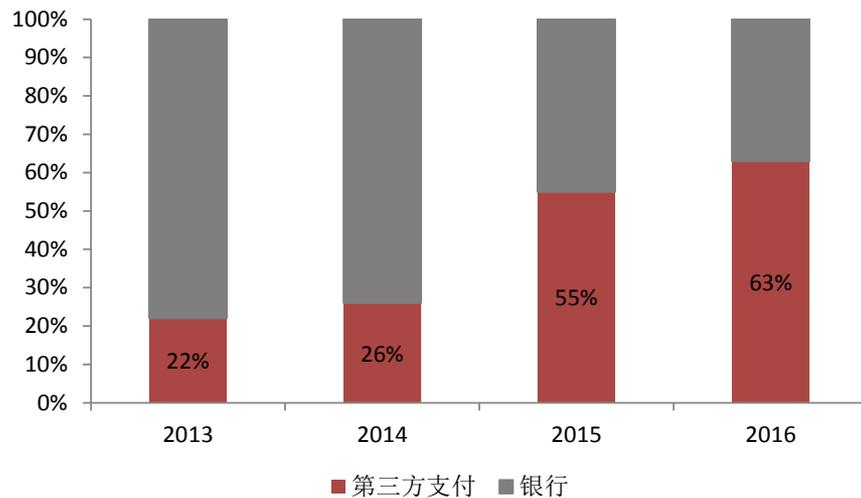
- 行业规模：**银行卡消费交易规模呈现高增速，2018前三季度同比增速均超过35%；消费类交易在银行卡交易中的占比在持续提升，从2016Q1的6.96%提升到2018Q3的11.23%。银行卡消费交易量的提升驱动力来自于银行卡在用发卡量、联网商户数及POS机数量的持续增加，银行卡受理环境不断改善。第三方支付公司在银行卡收单市场中占据主要地位，目前收单牌照数量为61张，其中全国性牌照34张，区域性牌照27张。牌照管理趋严，行业生态持续改善。
- 费率：**96费改之后收单服务费实行市场定价，费率水平在交易金额的千1-2。由于市场竞争激烈导致费率持续走低，随着监管政策不断细化完善，备付金集中交存，网联集中清算，预计行业费率有望企稳。

图表：2016Q1-2018Q3银行卡消费支付交易规模（亿元）



资料来源：wind，中泰证券研究所

图表：2013-2016年银行卡收单市场格局变化

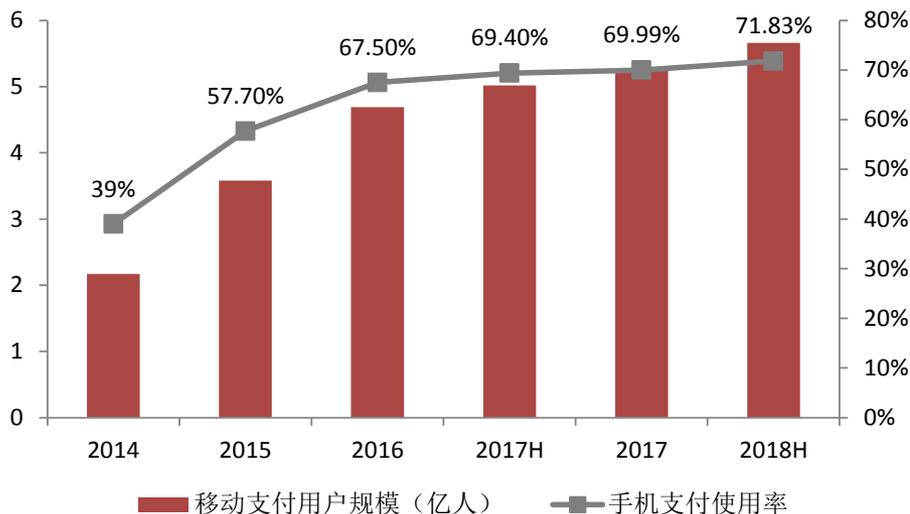


资料来源：中国产业信息网，中泰证券研究所

第三方支付：移动支付渗透率不断提升，对长尾市场加强覆盖

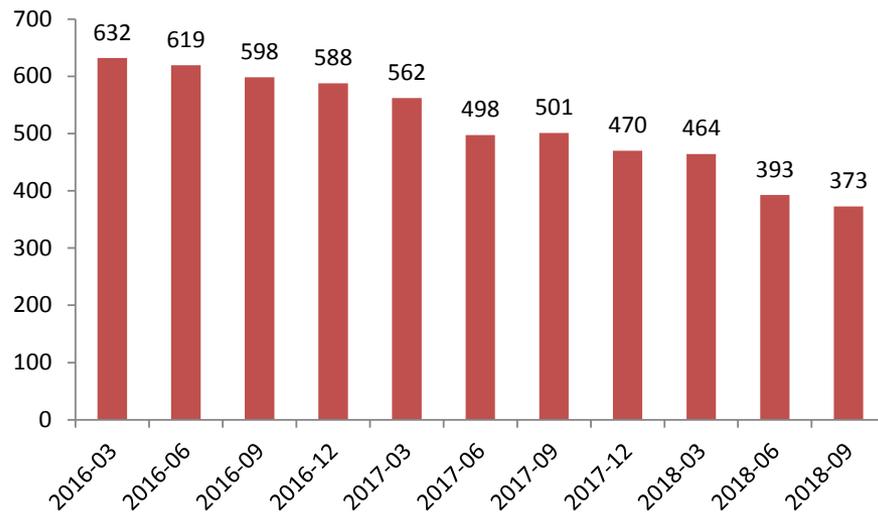
- ▶ **用户规模：** 移动支付的规模持续扩张，截止2018H移动支付用户规模达到5.66亿人，占移动网民总数的71.83%，移动支付的渗透率仍有提升空间。
- ▶ **交易规模：** 2018H第三方支付移动支付的交易量接近80万亿，同比增长90%。随着移动支付场景的不断拓展，对小额现金支付进行替代，笔均交易金额持续下降，呈现小额高频趋势。

图表：移动支付用户规模及渗透率（亿元）



资料来源：CNNIC，中泰证券研究所

图表：第三方支付网络支付的笔均金额（元）

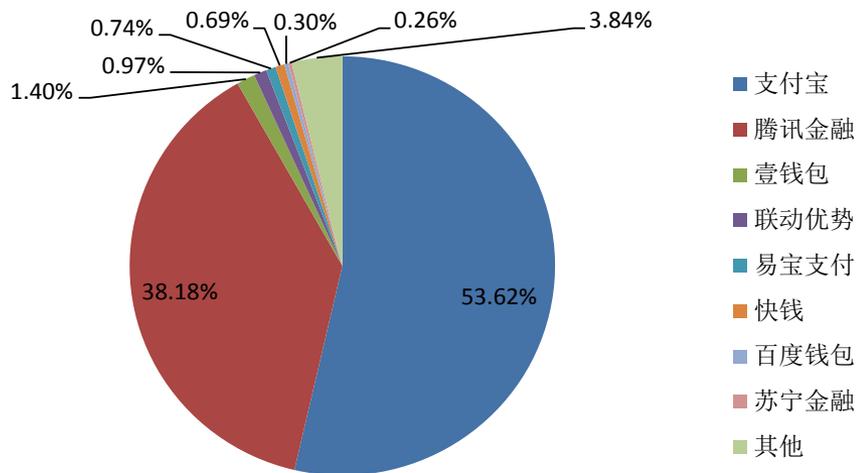


资料来源：wind，中泰证券研究所

第三方支付：移动支付双寡头垄断行业格局难破

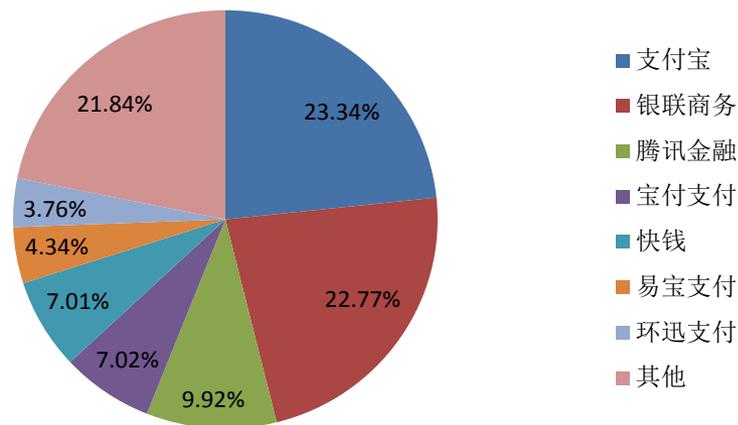
- 移动支付：**第三方支付移动支付的市场集中度极高，支付宝和腾讯金融的合计占比超过90%，互联网巨头的C端流量和支付场景布局上优势明显，该双寡头垄断的行业格局短期内难以打破。
- 互联网支付：**相比移动支付，互联网支付的市场格局较为分散，支付宝、银联商务和腾讯金融位列前三，合计占比为56%。第三方支付公司会选择重点行业进行布局，为B端客户提供综合化的支付解决方案，与互联网巨头进行差异化发展。

图表：2018Q2第三方支付移动支付市场格局



资料来源：易观，中泰证券研究所

图表：2018Q2第三方支付互联网支付市场格局

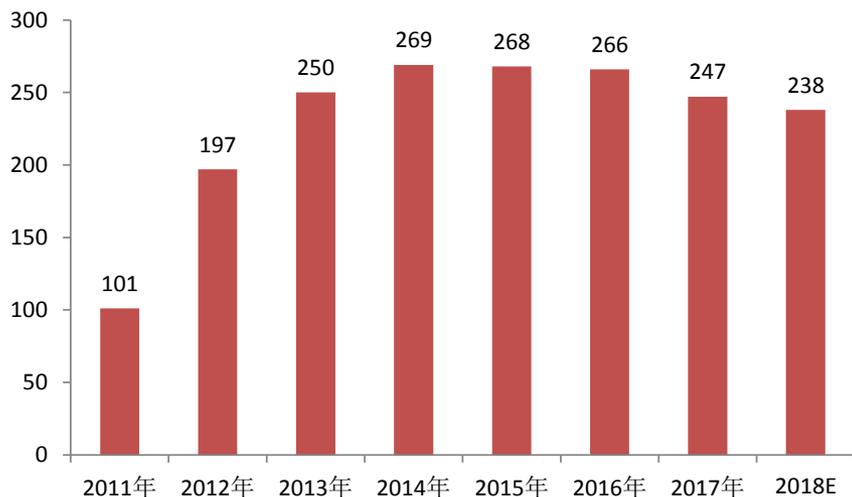


资料来源：易观，中泰证券研究所

第三方支付：全面、细化的监管体系

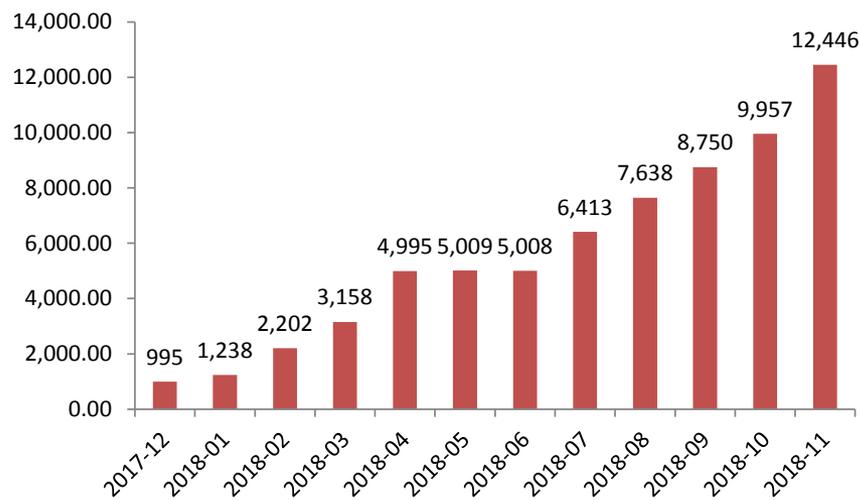
- ▶ **牌照监管：**第三方支付牌照陆续到期，审核后决定是否续牌，暂无新牌照发放；对持牌机构进行日常监管，为违规行为及时进行处理。
- ▶ **技术标准：**在支付技术创新的背景下，对扫码支付、智能POS机具设立技术标准，加强对收单业务终端的管理，保障支付的安全性。
- ▶ **断直连：**网络支付的跨行清算必须通过网联，银行直连模式终结。监管部门加强对资金的监控，确保客户资金安全，减少中小支付机构的连接成本，提升行业公平性。

图表：2011-2018年第三方支付牌照数量变化



资料来源：中国人民银行，中泰证券研究所

图表：备付金集中交存余额（亿元）



资料来源：wind，中泰证券研究所

第三方支付：扫码支付应用成熟，人工智能推动支付创新

- ▶ **扫码支付为主，NFC为辅。** 扫码支付已成为移动支付的主要技术模式，使用场景不断拓展到交通、医疗等细分领域。
- ▶ **人工智能推动支付方式创新。** 未来的线下支付场景中收银台会消失，通过摄像头进行图像识别，通过生物识别技术进行身份确认，通过电子标签、NFC、扫码等技术对交易进行确认并自动支付，从而进入无感支付阶段。

图表：AI驱动的图片识别技术进行自动结账



资料来源：CBINSIGHTS，中泰证券研究所

图表：电子标签和扫码支付



资料来源：CBINSIGHTS，中泰证券研究所

第三方支付的发展趋势及投资机会

► **行业趋势：**（1）国内的第三方支付市场依旧竞争积累，但监管使行业环境得到净化，套利空间减少，进入良币驱逐劣币阶段，综合能力强的第三方支付公司有望扩大市场份额。（2）跨境支付和海外布局加速推进，中国移动支付的影响力增强，国内的支付公司在跨境支付业务上有望突破，提升业绩弹性。（3）B端的支付综合解决方案，从垂直行业切入是第三方支付公司寻求突破的主要手段，抓住重点细分行业转型、创新的机会，解决行业痛点，与业务深度融合，才能增强客户粘性、提高定价能力。

场景

- 覆盖更多的线下场景，未来是线下生活服务场景全覆盖。
- 渠道下沉，从一二线城市向低线城市和农村市场渗透。
- 海外布局和跨境支付，提升国际竞争力，加速全球化布局。

技术

- 聚合支付。整合多种支付工具，包括银行卡、IC卡、二维码、NFC、卡券积分、预付卡等。
- 生物识别技术、物联网技术、区块链技术的应用，终端智能化，加强大数据分析。

服务

- 行业支付综合解决方案，包括账务管理、运营管理、会员管理、商户流水贷、消费分期、金融理财等。
- 线下B端的运营管理到生态圈建立。

商业模式：围绕线下B端需求的综合服务

- ▶ **聚合支付+SAAS云服务+行业解决方案。**（1）国内支付公司的业务模式具有综合性，单一的支付服务费率低，市场竞争激烈，只有为客户提供完整的解决方案才能与客户建立长期的合作关系。（2）行业处于整合期。提供综合服务需要综合能力以及相应的牌照。
- ▶ **数据变现。**（1）精准营销。会员卡及积分管理，基于客户交易数据设计促销方案；微信公众号运营，广告费收入。（2）金融服务。中小企业客户征信及导流、商户贷、消费贷等。
- ▶ **跨境支付及增值服务。**盈利模式包括支付通道手续费、B端支付解决方案和汇率差。增值服务包括报关、退税、仓储物流等服务。

2.3金融IT：创新开放带来资管行业IT需求增长

- 金融监管和金融创新都会带来投资行业的金融IT需求，金融监管的需求带来的业绩弹性小，但持续性较强；金融创新需求与开放刺激政策和资本市场景气度正相关。
- 资管新规：银行理财子公司设立带来新增系统需求，主要包括综合理财系统和资产管理系统，涉及产品设计、估值计算、合规监管、组合管理、投资者适当性管理、风险管理、交易清算等模块。
- 金融市场开放：首先是沪伦通的落地，其次是对外资进一步开放，增加机构数量和业务范围，带来新增系统需求。
- 基础层：金融行业通用的底层技术和基础系统框架，利用云计算、大数据、机器学习实现智能金融。主要功能在于提升效率，提高风控能力。系统部署具有灵活性，模块化组装，快速高效。系统间保持独立性和兼容性。
- 应用层：根据具体业务添加业务模块，应用层的算法会根据数据量的增加不断迭代，以数据驱动业务发展。
- 投资机会：国内资管行业的金融IT厂商的集中度较高，可重点关注金融IT的龙头公司。

银行理财子公司的IT需求明确

- ▶ 银行需加快IT体系建设以支持资管业务发展。系统开发涉及的模块包括销售、产品、投资和风控。子系统之间要实现业务的联动，保证业务流程的顺畅；同时具备分析功能，满足客户的需求以及监管部门的要求。
- ▶ 2018年已有20家银行发布了设立理财子公司的公告，2019年有较为明确的资管系统开发需求。

图表：商业银行成立理财子公司公告汇总

| 时间 | 银行 | 时间 | 银行 |
|---------|------|----------|------|
| 2018年3月 | 招商银行 | 2018年8月 | 兴业银行 |
| 2018年4月 | 华夏银行 | 2018年8月 | 浦发银行 |
| 2018年4月 | 北京银行 | 2018年8月 | 杭州银行 |
| 2018年5月 | 宁波银行 | 2018年10月 | 徽商银行 |
| 2018年5月 | 交通银行 | 2018年11月 | 中国银行 |
| 2018年6月 | 光大银行 | 2018年11月 | 建设银行 |
| 2018年6月 | 平安银行 | 2018年11月 | 农业银行 |
| 2018年6月 | 南京银行 | 2018年11月 | 工商银行 |
| 2018年6月 | 民生银行 | 2018年12月 | 中信银行 |
| 2018年7月 | 广发银行 | 2018年12月 | 长沙银行 |

资料来源：wind、公司公告、中泰证券研究所

图表：商业银行理财子公司系统架构

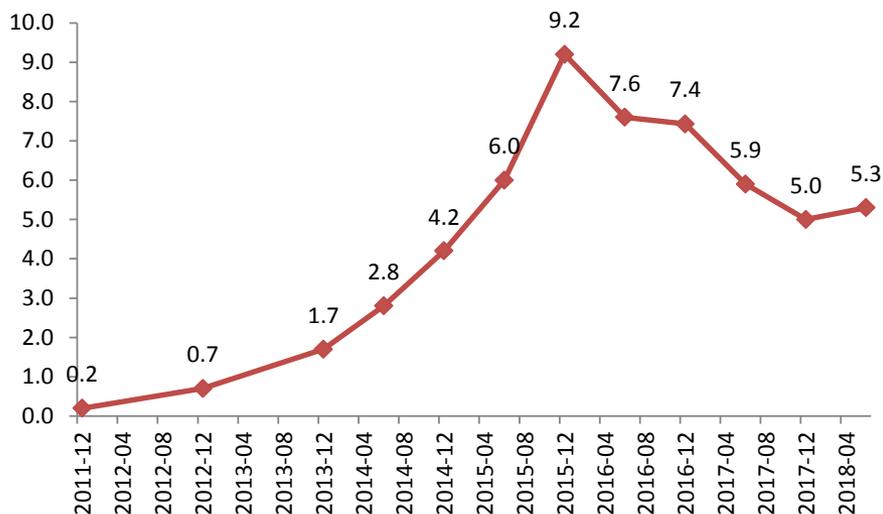


资料来源：普益标准，中泰证券研究所

2.4 互联网保险：渗透率企稳回升，保费收入同比下滑

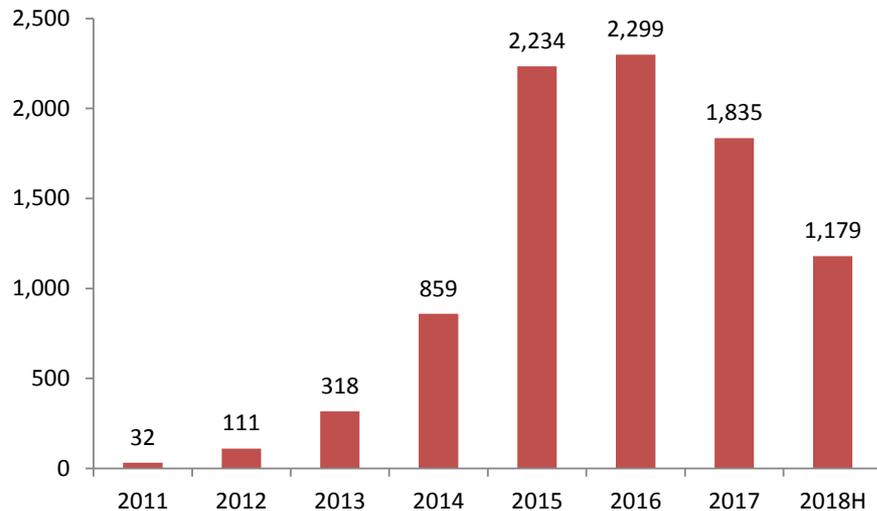
- ▶ 互联网保险的渗透率企稳回升。2011年至2015年，互联网保险的占比快速提升，从2016年开始，占比持续回落。2018H互联网保险的占比出现回升，达到5.3%。
- ▶ 互联网保险收入同比下滑。延续2017年的趋势，2018H的互联网保险收入为1179亿元，同比下滑12.4%。

图表：互联网保险收入占总保费收入比重（%）



资料来源：wind，中泰证券研究所

图表：互联网保险收入（亿元）

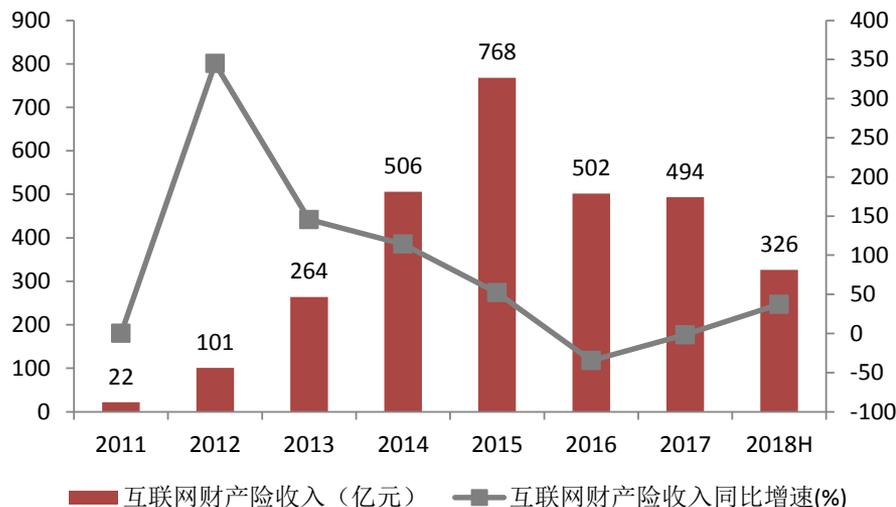


资料来源：wind，中泰证券研究所

互联网保险：财险收入增速由负转正，健康险成为发展热点

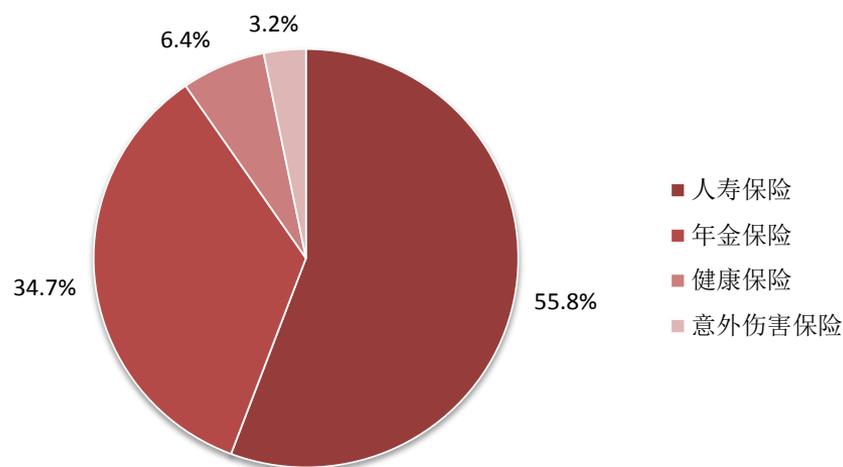
- 互联网财产险收入结束负增长。2018年上半年互联网财产险保费收入为326亿元，较去年同期增长了37.3%。财产险在互联网保险中的占比为28%。在非车险业务方面，科技型保险公司变现突出，保费收入位居前三位的分别是众安在线、国泰产险和人保财险，3家公司上半年互联网非车险合计保费71.84亿元，占据市场份额共计49.19%。
- 互联网人身保险收入持续下降，健康险高增长。2018年上半年互联网人身保险保费收入为853亿元，较去年同期减少15.3%。人身险在互联网保险中的占比为72%。从渠道来看，第三方平台是销售互联网人身保险的主要渠道，保费收入占比为88%。从产品结构来看，人寿保险排名第一，收入占比为55.8%，其次是年金保险；健康保险实现保费收入54亿元，同比增长85.9%，成为互联网保险的发展热点。

图表：互联网财产险收入及增速



资料来源：wind，中泰证券研究所

图表：互联网人身保险的产品结构（2018H）



资料来源：wind，中泰证券研究所

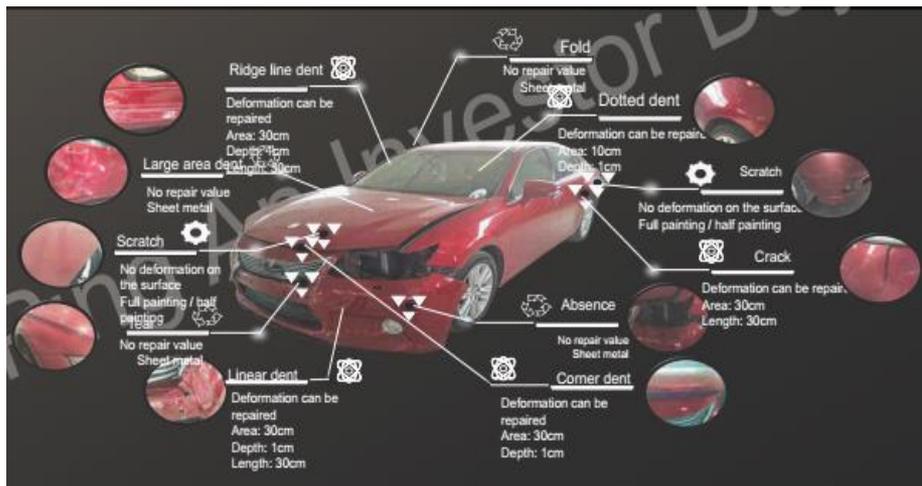
互联网保险：严监管，产品创新步伐慢

- ▶ 保险行业严监管。今年以来银保监会下发了47份监管函，涉及39家保险机构，这是自2013年以来下发监管函数量最多的一年。39家保险机构中有28家是财险公司，下发监管函的主要原因为产品备案、产品设计问题。
- ▶ 保险产品创新进展较慢。近期支付宝推出相互保产品，受到监管部门约谈，由于产品设计问题下架，从保险产品改为互助计划，后续京东金融的相互保产品也被叫停。除了产品本身的设计问题，监管部门对保险创新的态度较为审慎。
- ▶ 保险中介牌照受到互联网公司青睐。包括BAT在内的互联网公司和金融科技公司积极通过设立或收购的方式获得保险代理、保险经纪牌照。作为具有流量优势的平台型公司获得保险牌照之后和根据场景开发相应的保险产品，实现流量变现。

互联网保险：技术创新落地，产业链升级

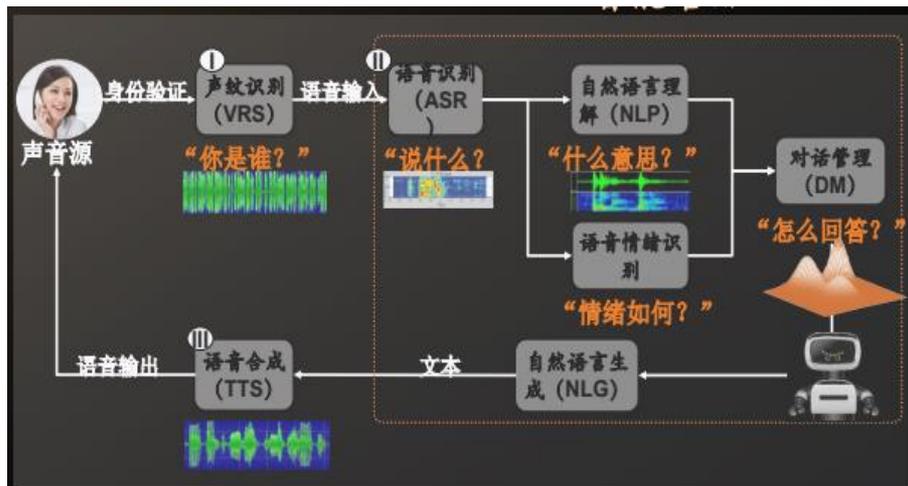
- ▶ **产品创新：**（1）健康险：通过智能穿戴设备进行健康管理，对投保人进行风险评估及差别定价，并扩大可投保人群（带病投保）；借助人工智能技术进行医疗诊断及服务。（2）车险：通过智能终端采集驾驶行为数据，结合大数据分析，提供差异化的车险产品。
- ▶ **智能客服：**通过机器深度学习，扩展知识图谱，实现与客户投保全流程交互，改善用户投保体验。提高客服中心的运营效率，降低人工成本。
- ▶ **智能定损和自动化理赔：**结合人工智能和大数据分析，有效降低保险公司的业务成本，提升理赔效率。通过技术输出，服务广大中小保险公司。

图表：中国平安车险智能闪赔



资料来源：中国平安投资者开放日，中泰证券研究所

图表：中国平安智能运营/智能客服



资料来源：中国平安投资者开放日，中泰证券研究所

互联网保险的发展趋势

- 行业趋势:** (1) 传统保险公司的业务流程再造, 业务系统升级, 提升运营效率。(2) 拓宽服务渠道, 包括销售咨询、核保理赔。(3) 加强大数据分析及应用能力, 提高产品设计和定价能力, 控制赔付率。
- 商业模式:** (1) 为企业或特定场景定制保险产品。(2) 为保险公司提供售后和理赔服务。
- 投资机会:** (1) 短期内互联网碎片化保险产品将保持较快增速, 满足年轻客户及互联网人群的需求。(2) 理赔和客服的智能化, 降低人工成本, 提升效率。

图表: 互联网保险的渠道和产品升级



资料来源: 中泰证券研究所

图表: 互联网保险产品的需求层级



互联网平台流量变现，初创公司差异化竞争

► 互联网保险产业链上的参与者包括保险公司、保险中介机构、数据服务商、互联网平台等。其中，互联网流量平台具有明显的流量优势，一方面平台可以成为销售保险的渠道，另一方面，平台积累的数据可应用于保险产品的设计，结合互联网场景为渠道定制产品，丰富保险产品种类。作为初创公司，功能定位包括销售平台、数据公司和第三方服务。销售平台主要在产业链上游，完成获客和销售；第三方服务公司主要在产业链下游，协助理赔及后续服务。数据公司在上游做用户画像和精准获客，在下游做反欺诈及核保风控，积累数据之后再协助产品设计和定价。

图表：互联网保险的市场主体

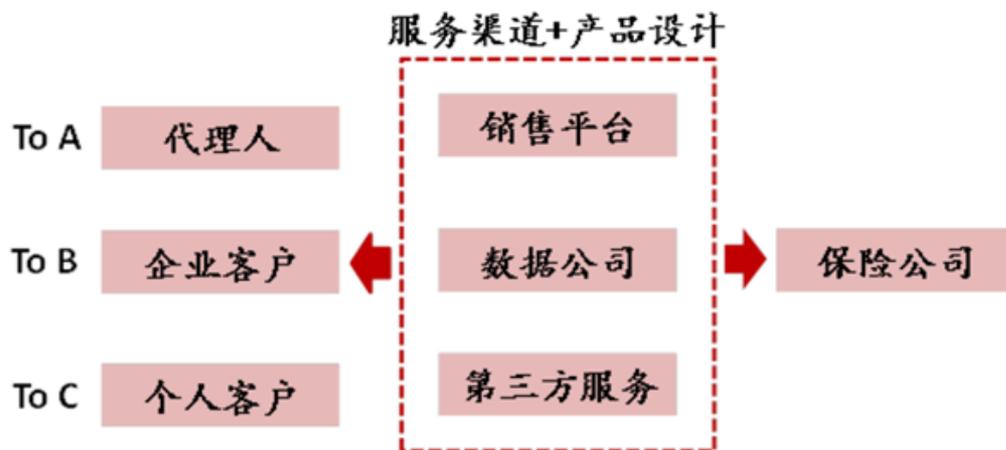
| 机构 | 代表 | 优势 |
|---------|----------|---------|
| 传统保险公司 | 中国平安 | 品牌、规模 |
| 互联网保险公司 | 众安在线 | 牌照、创新能力 |
| 互联网流量平台 | 支付宝、携程 | 流量、数据 |
| 初创公司 | 保准牛、评驾科技 | 垂直化、差异化 |

资料来源：中泰证券研究所

互联网保险：看好2B模式

- **To企业**。这种模式瞄准了大量中端企业和新兴行业公司的保险缺口，为企业或某业务场景提供保险定制服务。其定位在保险公司和企业之间，促进双方达成合作。该模式的优点在于企业客户的潜在保险需求大，而保险公司的服务能力跟不上，2B模式有其存在的必要性。但企业客户的保险需求复杂，对平台的保险专业能力和系统对接能力要求高，2B模式需要同时拓展保险公司资源和企业客户资源。
- **To保险公司**。保险公司本身的信息化程度较低，运营效率有待提升。保险科技公司可以为保险公司提供系统开发、数据服务和理赔外包服务等。

图表：互联网保险的商业模式



资料来源：中泰证券研究所

2.5 智能投顾/智能投研：传统金融机构主导市场

▶ 投资从服务对象可分为金融机构和投资者。针对投资者的产品包括投资交易、资产配置、分析工具等。针对金融机构的产品包括交易系统和分析工具。（1）智能投顾：针对个人投资者的投资工具，根据个人风险偏好、理财目标自动进行资产配置。（2）智能投研：针对专业机构投资者的研究工具，包括量化投资策略、金融文本语义分析、非结构化数据库等。

▶ 投资领域的技术创新对资产管理行业的市场格局影响较小。（1）智能投顾产品趋于同质化，金融科技公司的产品优势不明显，获取C端客户的难度较大。此外，标准化、自动化投资产品的目标客户是长尾用户，资产管理规模有限，且通常采用低价策略，客户价值较低。（2）智能投研主要服务于金融机构，海外智能投研的金融科技公司一般会得到金融机构的参股或收购。智能投研与传统的金融数据服务商相比，主要专注于非结构化数据、另类数据的采集和分析，是传统数据库的补充。

图表：金融科技在投资领域的业务模式

| | 交易类 | 资产管理类 |
|------|------------|-------------|
| 智能投顾 | 折扣经纪商、一键投资 | 自动理财规划、自动调仓 |
| | 数据类 | 策略类 |
| 智能投研 | 非结构化数据分析 | 量化投资 |

资料来源：中泰证券研究所

海外投资投顾：低价策略

- ▶ 金融科技公司在个人投资理财的市场份额较小，传统金融机构推出了类似的产品，金融科技公司的竞争力有限。
- ▶ 交易类：金融科技公司采用低价策略。美国传统金融机构的服务门槛较高，金融科技公司采用低价策略吸引客户。但该策略的有效性有限，传统金融机构可推出类似的产品，如Vanguard就取消了绝大部分ETF产品的交易手续费。
- ▶ 资产配置类：金融科技公司将年轻人群作为目标客户，提供简单易懂的自助理财规划工具。

图表：金融科技公司和传统金融机构的服务费率对比

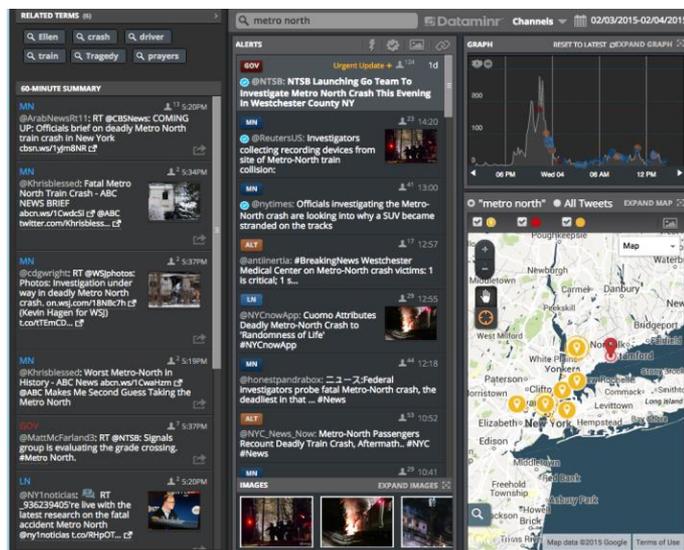
| | 金融科技公司 | | 传统金融机构 | | | |
|-------|---------------|------------|--------|------------|------------|----------------|
| | Wealthfront | Betterment | 摩根斯坦利 | | 摩根大通 | |
| 管理费 | 0.25%，前1万美元免费 | 0.25%-0.4% | 0.35% | | 0.25%-0.5% | |
| | Robinhood | eToro | Etrade | Ameritrade | Fidelity | Charles schwab |
| 交易手续费 | \$0 | \$0 | \$6.95 | \$6.95 | \$4.95 | \$4.95 |

资料来源：CB Insights，中泰证券研究所

海外智能投研：更多数据，更多模型

- ▶ **非结构化数据库：**主要运用人工智能技术（图像识别、语义识别等）搭建非结构化数据的数据库，通过对历史数据的分析，建立事件与资本市场的联系，将结果用于市场预测。
- ▶ **智能量化投资：**通过对历史数据的统计分析，建立量化分析模型，通过机器学习实时调整量化因子和参数权重，加快量化投资模型的迭代。

图表：Dataminr产品界面



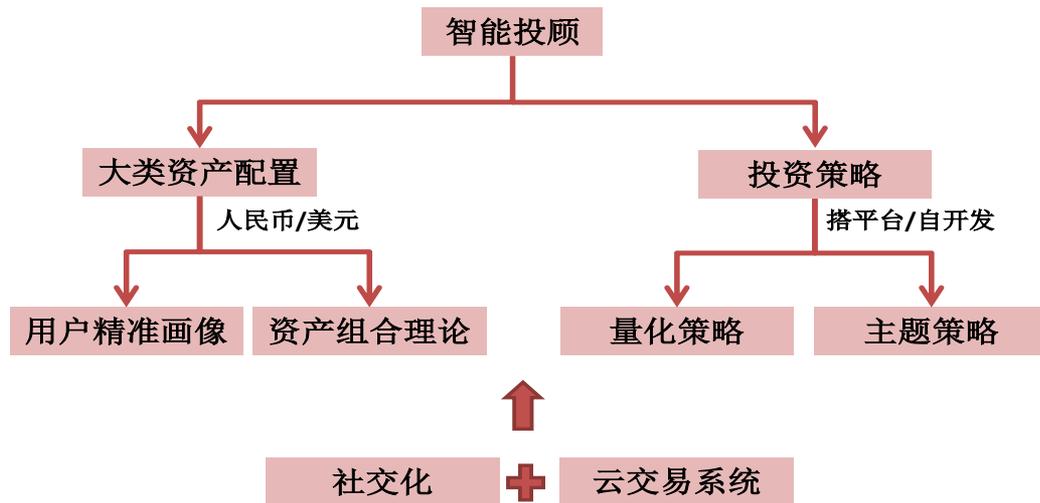
- ▶ **Dataminr**是一家做社交数据挖掘和交叉分析的独角兽公司，主要帮助商业机构和政府用户从社交媒体中提取他们想要的信息。使用机器学习筛选Twitter和其他公共数据，并进行识别、发送警报、预测市场走向。对冲基金和投资银行的前台交易部门使用Dataminr的数据库获取信息。

资料来源：CB Insights，中泰证券研究所

国内智能投顾的业务模式

- ▶ **行业格局：**以传统金融机构为主，主要是券商和银行。没有客户资源的创业公司起步较难，通常会选择和金融机构进行合作。
- ▶ **商业模式：**（1）券商经纪业务低佣金策略，基金销售流量为王。（2）智能投顾：银行以资产配置模式卖基金，券商用投资策略模式促交易。（3）智能投研：金融文本分析还处于发展初级阶段，对于投资收益的边际改善有待观察。
- ▶ **盈利能力：**产品差异化小，价格战激烈，盈利能力下降明显。
- ▶ **技术突破：**咨询和产品的个性化推送、智能客服、辅助投资决策。集中在用户体验的改善。

图表：国内智能投顾的业务模式

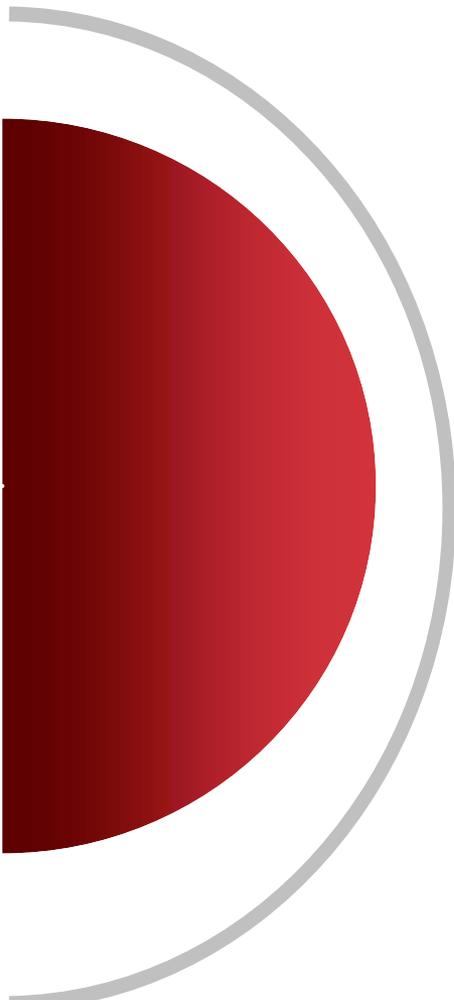


资料来源：中泰证券研究所

国内智能投顾的主要参与者

| 机构类型 | 公司代表/产品 | 主要布局 |
|-----------|-----------|--|
| 银行 | 招商银行/摩羯智投 | 公募基金的投资组合推荐，3种投资期限，10种风险等级构成30种资产组合。 |
| 券商 | 华泰证券 | 资产管理系统，股票推荐 |
| 基金 | 嘉实基金 | 社交和量化投资策略和组合 |
| 互联网平台 | 蚂蚁金服/蚂蚁聚宝 | 公募基金的投资组合推荐，个性化的理财助理/智能客服 |
| 第三方理财 | 宜信/投米RA | 全球资产配置 |
| 财经媒体和社区论坛 | 雪球/蛋卷基金 | 先推出两种基金的策略组合，安睡计划和斗牛计划，后根据年龄和风险属性提供7种组合计划。 |
| 炒股软件 | 同花顺 | 市场舆情监测分析，主题投资策略 |
| 智能投顾初创公司 | 蓝海智投 | 全球资产配置，量化策略 |

资料来源：中泰证券研究所

- 
- 1、金融科技2019年行业展望
 - 2、金融科技细分领域分析
 - 3、投资建议及风险提示

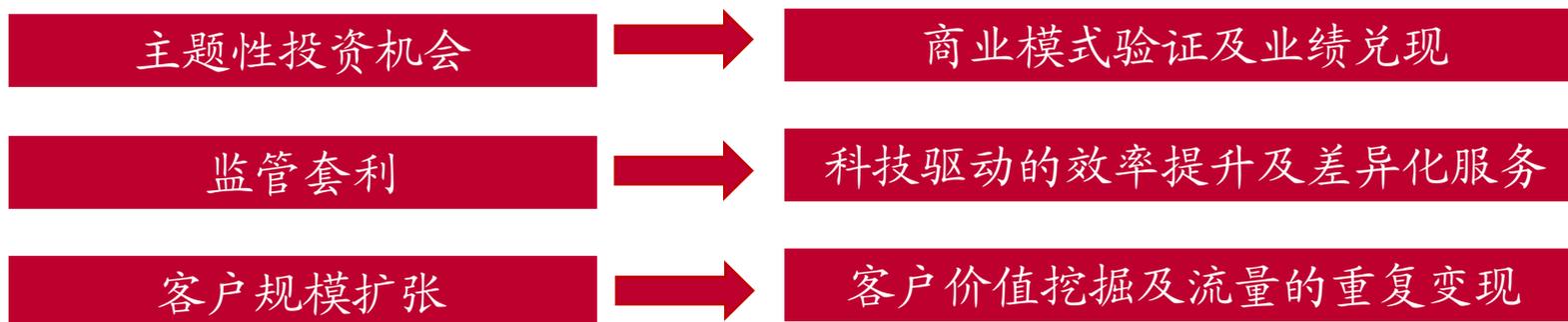
3、投资建议

- ▶ **传统金融机构从金融科技发展中收益。** 金融科技持续推动金融行业产业升级，提升行业的运营效率以差异化、定制化的方式服务更多人群。金融监管越来越完善，金融行业的市场格局较难打破，传统金融机构从金融科技的发展中受益，并通过参股、合作等模式参与新业务模式竞争。
- ▶ **金融科技公司差异化竞争或赋能金融机构。** 支付和借贷依旧是金融科技公司最集中的领域。网络银行发展提速，保险科技创新持续，小微企业成为金融科技目标客户。多元化和差异化成为金融科技发展的驱动力。人工智能技术加速在金融行业的应用落地。金融科技公司更多的立足细分市场差异化竞争，或采用金融科技输出模式。金融监管放松、牌照放开会给金融科技公司带来机会。
- ▶ **细分领域的投资机会：消费金融、第三方支付和金融IT。**（1）网络借贷行业集中度提升，利好业务合规的龙头公司。消费金融仍有较大市场空间，看好从细分场景获客，差异化定价的消费金融公司。建议关注政策刺激下小微金融和供应链金融的发展机会，以及后周期不良资产处置的投资机会。（2）第三方支付的整体交易量稳定增长，费率稳中有升。移动支付的支付宝、财付通双寡头垄断格局难变。第二梯队的第三方支付公司深耕线下B端，在行业规范的背景下，市占率逐步提升。看好在细分行业支付解决方案占优的第三方支付公司。（3）资管新规落地和金融市场对外开放增加了资产管理行业的金融IT需求，建议关注金融IT龙头公司。

二级市场的投资逻辑变化

- ▶ **从互联网金融到金融科技。** 2014至2015年，P2P平台掀起了互联网金融的发展浪潮，移动互联网技术发展制造了移动用户的流量红利，大量上市公司通过外延式并购参与借贷、支付、投资、保险的互联网金融业务以提升估值水平。在金融创新的大背景下，业务模式中存在监管套利。如今，金融监管不断完善，套利空间收窄，移动用户的流量红利逐渐消失，金融科技更注重通过技术手段提升运营效率、为客户提供差异化服务，深度挖掘存量客户的价值。
- ▶ **上市公司的变化：**（1）之前通过外延式并购成为互联网金融股的公司开始去金融化，主要是对P2P业务的剥离。（2）在金融监管趋严的大环境下，上市公司积极拥抱金融科技，为持牌金融机构提供技术服务，从2C向2B转变。

图表：A股投资逻辑的变化



资料来源：中泰证券研究所

金融科技主要投资标的

| 市场 | 行业 | 公司 |
|----|-------|-------|
| A股 | 支付 | 新国都 |
| A股 | 支付 | 新大陆 |
| A股 | 金融IT | 恒生电子 |
| A股 | 金融IT | 赢时胜 |
| A股 | 互联网证券 | 东方财富 |
| A股 | 互联网证券 | 同花顺 |
| A股 | 供应链金融 | 上海钢联 |
| A股 | 小微金融 | 航天信息 |
| 港股 | 互联网保险 | 众安在线 |
| 港股 | 汽车金融 | 易鑫集团 |
| 港股 | 支付 | 汇付天下 |
| 港股 | 消费金融 | 维信金科 |
| 港股 | 消费金融 | 51信用卡 |

风险提示

- ▶ 宏观经济下行减少金融服务需求
- ▶ 金融监管趋严
- ▶ 金融科技落地不及预期

重要声明

- ▶ 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- ▶ 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- ▶ 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
- ▶ 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- ▶ 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

谢谢!

戴志锋

S0740517030004

daizf@r.qlzq.com.cn

陆婕

S074051801003

lujie@r.qlzq.com.cn