

证券研究报告

2019年08月24日

行业报告| 行业专题研究

计算机应用

从全球银行IT行业，看中国银行IT厂商出海

作者：

分析师 沈海兵 SAC执业证书编号：S1110517030001

分析师 缪欣君 SAC执业证书编号：S1110517080003



天风证券

【综合金融服务专家】

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

1、全球银行IT支出保持平稳，其中亚太区银行IT市场规模超过300亿美金。

与中国接壤，东南亚银行互联网化加速，我们认为中国银行IT企业出海优势大。

2、我们重点梳理了全球银行IT龙头（Temenos）和亚太区全球银行IT龙头（Silverlake）的情况。

产品创新驱动，Temenos行业地位持续优化，但是近年来Silverlake受到较大挑战。

3、海外相关公司过去五年平均收入和利润增速不到20%，净利率约为19%，但估值PE达到34倍。

我们认为，较高估值与银行客户需求稳定，可提供长期持续现金流情况有关。

4、若出海成功，客户议价力改善下，预计相关公司商业模式积极变化带来净利率和现金流变化。

基于此，我们看好相关公司出海下长期成长空间打开。

建议关注：长亮科技、润和软件、科蓝软件等

风险提示：海外银行IT产业发展进度低于预期；国内银行IT厂商出海进程低于预期；为导入海外客户，国内银行IT厂商可能降低产品价格，导致其盈利能力下降。

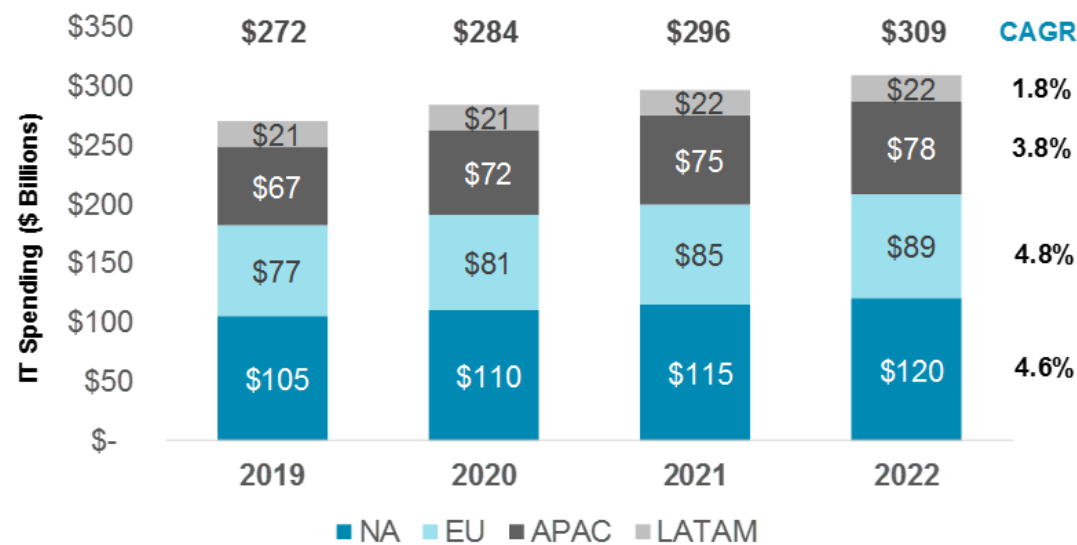
1

市场规模

1.1市场规模：全球银行IT支出增长稳定，其中亚太地区银行IT规模达321亿美元

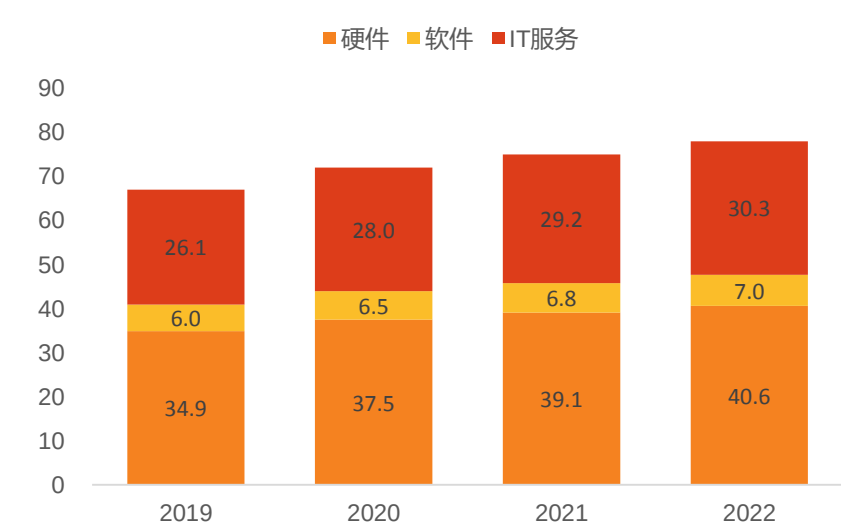
根据CELENT统计，从全球银行IT总支出来看，市场增长稳定，其中北美市场增长最快，未来4年复合增长率为4.6%，亚太市场未来四年复合增长率为3.8%。据和讯网援引亿欧网的统计，2017年中国银行业IT投资软件及IT服务支出占比分别为9%和38.9%，假设2019-2022年亚太地区银行业IT投资占比与中国2017年占比相似，则2019年亚太地区银行软件及IT服务市场为321亿美元。对照美国软件及IT服务占银行IT支出比重增长的趋势，我们认为亚太区银行软件及IT服务市场有望更大。此外，根据Orbis研究，中国、印度及东南亚将占据亚太区核心银行系统主要市场。

图1：全球银行IT支出稳定增长，预计2020年市场达3090亿美元



资料来源：CELENT、天风证券研究所

图2：预计2022年亚太地区银行业软件及IT服务市场达373亿美元（单位：十亿美元）



资料来源：IDC、CELENT、天风证券研究所

1.2 市场规模：全球核心银行系统市场是市场主体，主要玩家包括 Temenos 等

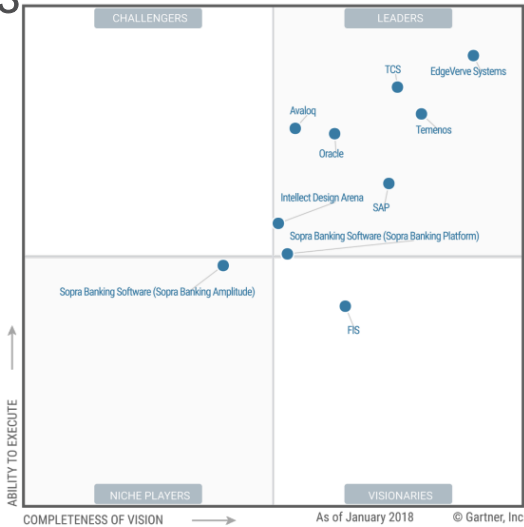
从市场规模来看，根据Future Market Insights的预测，2017-2027年，全球核心银行系统解决方案的复合增长率为5.1%。从终端用户来看，截至2017年，56.6%的核心银行系统用户为银行，金融机构占比约为银行的一半。从核心银行系统提供商来看，主要可以分为两类，一类是以TCS、SAP等为例的综合性信息技术服务公司，其中银行IT解决方案是其业务的组成部分之一；另一类是以Temenos、JHA等为例的金融科技公司，专注于金融业信息化建设。

表1：全球典型核心银行系统提供商

公司	核心产品	上市状态
Temenos	T24 core banking	已上市
EdgeVerve	EdgeVerve Finacle Core Banking Solution	母公司 Infosys 已上市
Oracle 金融服务软件公司	FLEXCUBE Core Banking、Oracle Banking Platform	母公司 Oracle 已上市
TCS	TCS BaNCs	已上市
FIS Global	Corebank (COBOL/Java EE)、FIS Profile	已上市
BML Istisharat	Integrated Computerized Banking System (ICBS)	未上市
Fiserv	DNA、Signature Bank Platform	已上市
Avaloq	Avaloq Banking Suite	未上市
JHA	JHA SilverLake System	已上市
Finastra (formerly Misys/ D+H)	Fusion Essence、Fusion Phoenix	未上市

资料来源：各公司官网、天风证券研究所

图3：EdgeVerve、TCS及Temenos为核心银行系统Top3



资料来源：Gartner、天风证券研究所，2018

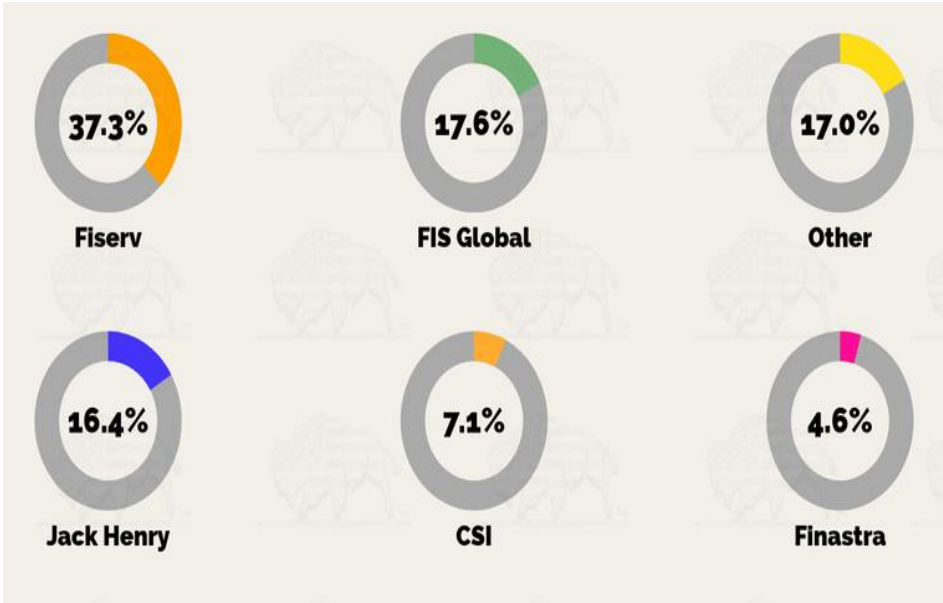
2

市场格局

2.1市场格局：美国及欧洲，核心银行系统行业领导者区域性较强

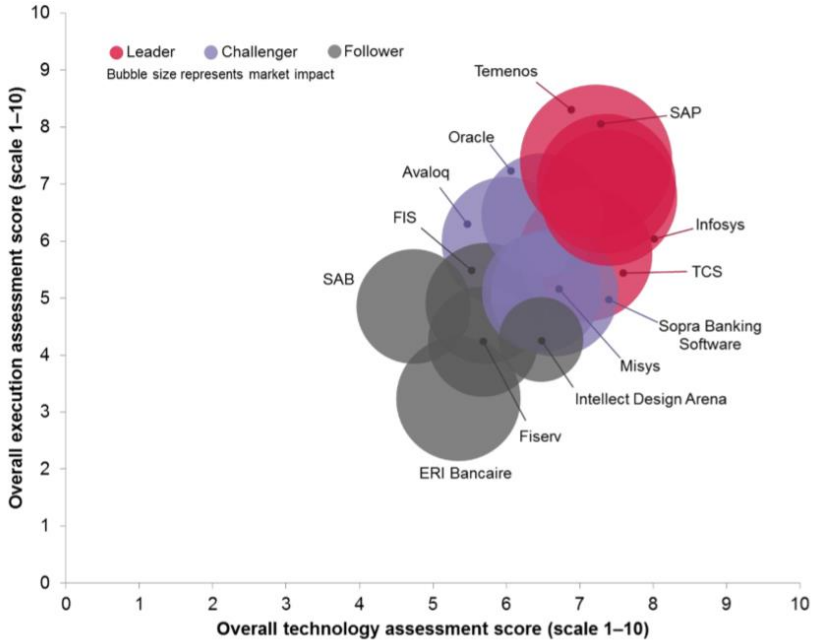
美国Top3为： Fiserv、 FIS Global及 JHA； 欧洲Top3为： Temenos、 SAP及 Infrosys。

图4：美国核心银行系统市场份额



资料来源：FedFis、天风证券研究所，2019Q1

图5：欧洲核心银行系统市场格局



资料来源：Ovum、天风证券研究所，2017

2.2 市场格局：亚太地区尚未出现核心银行系统绝对领导者

- 根据IDC2013年的调查显示，亚太地区，来自美国和欧洲的核心银行系统供应商在亚太地区拥有一定的客户，有的甚至进军亚太已经有12-15年的历史，但是目前尚未在核心银行系统行业出现主导者。
- 但是就对亚太Top120余家银行的调查来看，**SilverLake Axis**处于相对领导地位，获得超过30个受访者推荐，位列第一，其次是Temenos、FIS、Fiserv、Oracle和Infosys。
- 此外，亚太地区还拥有大量内部开发的系统，以及由本地供应商开发的系统，这一趋势在韩国和中国尤其明显。

表2：亚洲各地区核心银行解决方案主要玩家

国家和地区	核心银行系统提供商
澳大利亚	内部/旧专用系统、SAP, Oracle, Hogan
中国	本地/内部/旧系统、Temenos, TCS
香港	本地/内部/旧专用系统
印度	Infosys, Oracle, TCS FNS
印度尼西亚	Silverlake Axis
马来西亚	Silverlake Axis
菲律宾	Silverlake Axis, FIS, Infosys
新加坡	Silverlake Axis
韩国	本地核心银行应用, Hyundai
台湾	Internal and proprietary systems
泰国	Silverlake Axis, FIS
越南	Silverlake Axis, Temenos, Hyundai

资料来源：IDC、天风证券研究所，2013

2.3 市场格局：数字化银行平台市场格局相对稳定

数字化银行平台市场格局相对稳定，过去两年，头部企业地位稳定，Top3仍然为：Backbase、EdgeVerve System、Temenos。

图6：数字化银行平台市场格局



资料来源：Forrester、天风证券研究所，2017Q3

图7：数字化银行平台市场格局



资料来源：Forrester、天风证券研究所，2019Q3

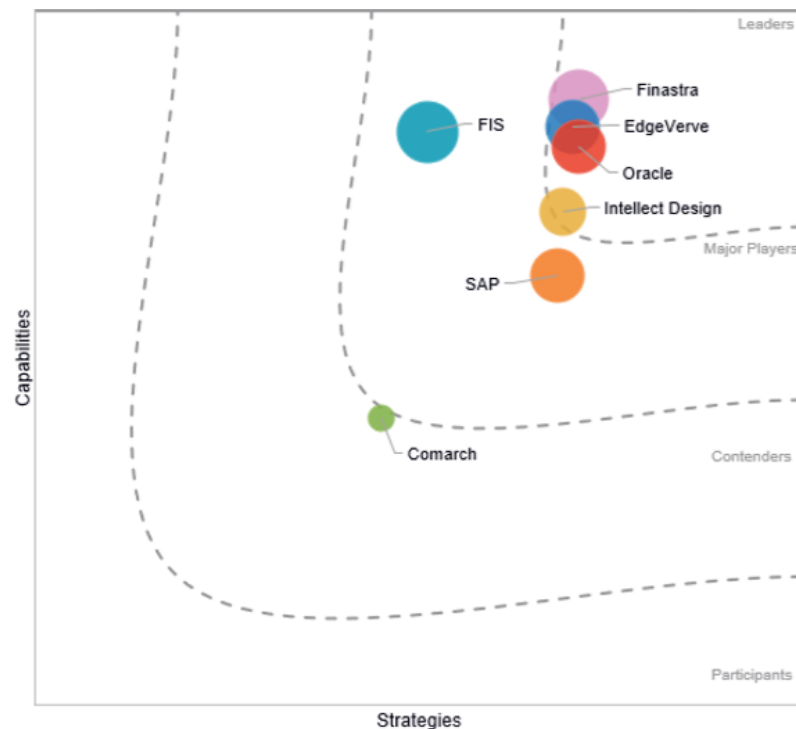
3

主要玩家梳理

3.1 市场核心参与者：全球典型核心银行系统提供商梳理

- **Temenos集团**：全球市占率第一的银行软件供应商
- **Silverlake Axis**：东南亚前五大金融机构核心系统平台Top3合作伙伴
- **Jack Henry & Associates**：美国市场拓展能力强，过去三年新签核心用户排名第一
- **FIS Global**：美国拥有大中型银行客户的数量最多的金融技术服务提供商
- **Fiserv**：美国市占率第一的核心银行系统提供商
- **TCS**：被Gartner评为“全球核心银行系统领导者”
- **Oracle金融服务软件公司**：被IDC评为“全球端到端企业银行解决方案提供商领导者”

图8：全球端到端企业银行解决方案提供商评估表



资料来源：IDC、天风证券研究所，2019

3.2 市场核心参与者：Temenos集团市占率第一，营收超过50亿元

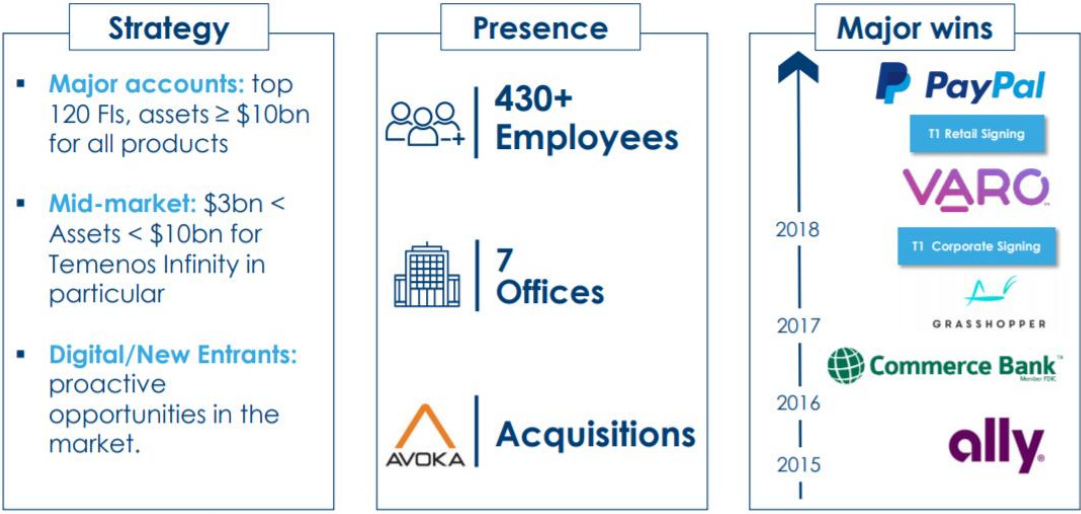
Temenos集团，位于瑞士，是一家全球性的银行系统供应商，核心产品是T24 Core Banking。该公司员工约5700名，服务3000余家金融机构，涵盖150余个国家，其中包括41家TOP50的银行，2018年营收达8.47亿美元。Temenos的主要市场为欧洲及亚太，2018年，欧洲市场占营收比重为45%，亚太地区占营收比重为19%。2018年，该公司在美国市场取得重大进展，与PayPal签订基于云的贷款管理。2019年度IBS销售排行榜评选中，Temenos第14次获评“全球市占率第一的银行软件供应商”。

表3：Temenos通过收购，促进自身实力壮大

Date		Price (\$m)	Capabilities
Dec 18		\$245.0	Digital front office
Feb 17		\$50.0	Core banking, wealth management
Mar 15		\$260.0	Fund and securities
Feb 15		\$55.0	Core banking, analytics
Mar 13		\$24.0	Core banking, risk and compliance
Sep 12		\$14.7	Channels
Jul 11		\$1.3	Analytics
Sep 10		\$86.3	Digital front office
May 10		\$5.1	Channels
Dec 09		\$81.0	Core banking

资料来源：Temenos官网、天风证券研究所

图9：Temenos加速发展美国市场业务

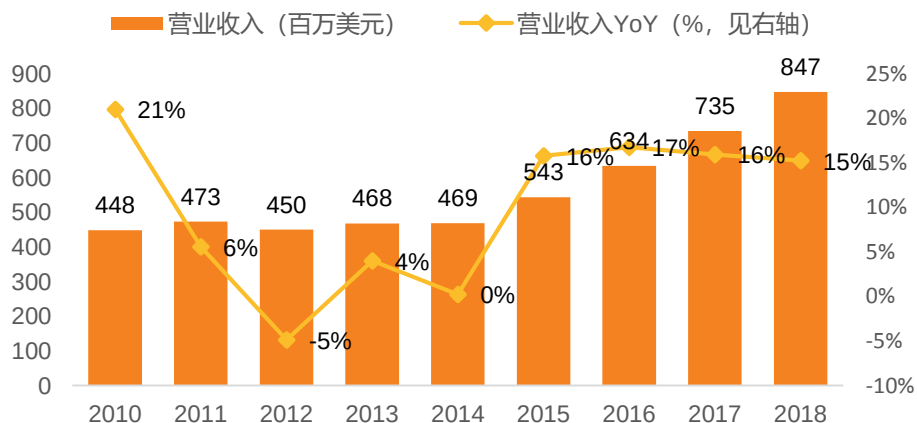


资料来源：Temenos官网、天风证券研究所

3.2 市场核心参与者： Temenos集团产品创新能力强

Temenos对市场感知能力较强，高瞻远瞩把握全球各市场特点。据Temenos于2015年的分析，北美地区，银行资金雄厚，但对科技板块的投资不够，于此同时数字化正在改变竞争环境；欧洲地区，科技转型成为获得更高ROE的唯一方法，且数字化接受度在提升，其中北欧地区恢复迅速，而南欧却没有恢复迹象；中东和非洲地区，银行资金雄厚并且寻求当地的伊斯兰资金；拉丁美洲地区，人口结构的改变和核心银行系统落后驱动其数字化转型，这一现象在墨西哥和巴西尤其明显；亚太地区，中国和东南亚等成长中的经济体需要数字化转型以应对其快速的增长，新加坡，中国香港，澳大利亚和日本与欧洲类似，都有很强的财富需求。根据各市场特点，公司此后进行各市场差异化定位。

图10： Temenos自2015年起，年平均增速为15.75%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图11： Temenos采取差异化定位赢得高质量客户



资料来源： Temenos官网、天风证券研究所

3.2 市场核心参与者： Temenos集团产品积极进行云化转型

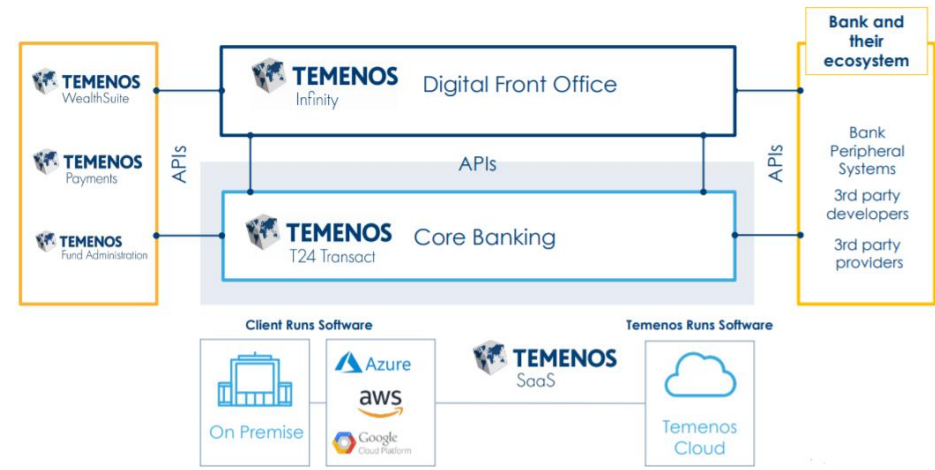
Temenos是全球唯一可以在100多个国家提供本地化解决方案和云端原生、跨云端平台创新技术的软件供应商。2019年， Temenos重磅推出两款新品--Temenos Infinity与Temenos T24 Transact。这两款新产品融合了市场上最完整的银行软件功能，拥有最先进的云端原生，跨云端平台，API先进技术和设计导向思维。

图12： Temenos加速发展SaaS及云业务



资料来源： Temenos官网、天风证券研究所

图13： Temenos积极构建基于云的金融信息解决方案

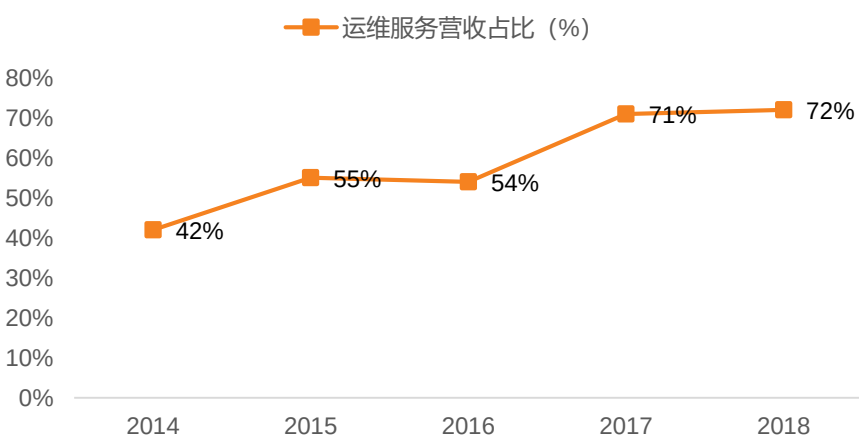


资料来源： Temenos官网、天风证券研究所

3.3 市场核心参与者： Silverlake Axis是亚太区银行IT龙头

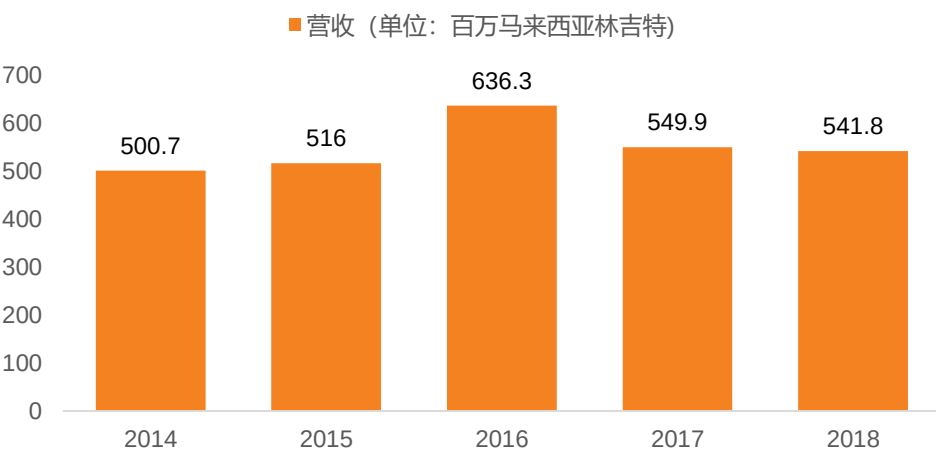
Silverlake Axis位于马来西亚，主要为亚洲及中东的银行及金融服务业提供关键任务软件方案，主要银行IT解决方案为SIBS、SIIBS、SIPFS等。该公司共有员工1347名，企业客户超380家，涵盖80多个国家和地区，2018年营收为5.4亿马来西亚林吉特，约1.29亿美元。该公司主要专注于东南亚市场，当前，超40%东南亚前Top20银行使用该公司核心银行解决方案，典型客户包括华侨银行（东南亚第二大银行）、联昌国际银行（马来西亚第二大银行、全球资产规模最大的伊斯兰银行之一）、大华银行（东南亚第三大银行）等。

图14： 当前， Silverlake Axis的营收主要来自IT运维服务



资料来源：Silverlake Axis官网、天风证券研究所

图15： Silverlake Axis的营收近三年呈现下降趋势



资料来源：Silverlake Axis官网、天风证券研究所

3.4 市场核心参与者：全球其他典型核心银行系统提供商梳理

专注北美，细分市场各有侧重，JHA着重中小型银行，FIS着重大中型银行。

Jack Henry & Associates是美国一家金融技术公司，主要产品为SilverLake System、CIF 20/20和Core Director。JHA共有员工约6500名，客户超9千名，2018年的营业收入达15.4亿美元。据enlyft统计，JHA的客户约有95%位于北美且以中小客户为主，根据FedFis 数据显示，2019年第一季度在核心银行系统中的市占率为16.4%。JHA在过去三年增长能力很强，在美国平均每年新签核心用户为44家，排名第一，FIS排名第二为24家。

FIS Global位于美国，是一家金融技术和外包服务提供商，主要产品为FIS Profile。FIS共有员工约47000名，在130多个国家拥有近2万名用户，2018年营业收入达84.23亿美元。FIS的客户以大中型银行为主，根据Aite Group调研显示，FIS在美国拥有最多的大型银行（资产大于300亿美元）和中型银行（资产约为100~300亿美元），总数达78家，第二名Fiserv为26家。

3.4 市场核心参与者：全球其他典型核心银行系统提供商梳理

着眼全局，Fiserv用户类型丰富，TCS业务地域性较广。

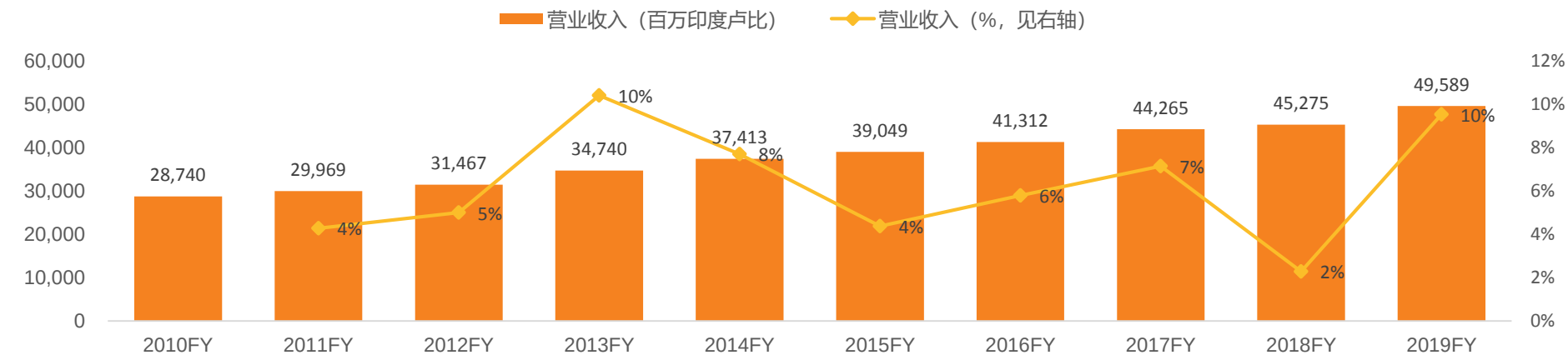
Fiserv位于美国，是一家金融技术和外包服务提供商，核心银行IT产品为DNA, Premier, Portico等。FIS共有员工约24000名，客户超12000名，覆盖100多个国家和地区，2018年营业收入达58.23亿美元。Fiserv核心用户涵盖大中小型银行及社区银行，根据FedFis数据显示，该公司在美国市占率第一，达37.3%，其中社区银行（资产少于50亿美元）客户为2164家。Fiserv发展过程中发生了多次收购，其中2019年1月17日Fiserv以换股方式，斥资220亿美元收购支付服务商First Data。

TCS位于印度，是一家全球性的技术服务、外包和业务解决方案供应商，核心银行IT产品为TCS BaNCS。TCS共有员工约436600名，在全球46个国家开展业务，2019财年（2018.3-2019.3）营业收入达209亿美元，其中银行金融服务解决方案占比为39.6%，约82.76亿美元。从业务地域性来看，TCS的业务主要位于亚太及欧洲，典型客户包括挪威银行、英国花旗银行、艾克塞斯银行（印度第三大私营银行）、西太平洋银行（澳洲四大银行之一，新西兰第二大银行）。2015年，TCS在新加坡成立银行金融服务中心（BFS），旨在为亚太地区提供银行系列应用开发。

3.4 市场核心参与者：全球其他典型核心银行系统提供商梳理

Oracle金融服务软件公司，总部位于印度，于2005年被甲骨文公司收购，其核心银行IT产品为Oracle FlexCube, Oracle Online Banking Platform。截至2019年3月，该公司拥有员工约6500名，服务客户1362家，客户涵盖154个国家和地区，2018年度营业收入为496亿印度卢比，约为6.98亿美元。该公司客户主要是大型银行，核心用户包括秘鲁信贷银行（秘鲁最大的银行和综合金融服务供应商）、军人银行（泰国第七大银行）等。从地域分布上看，该公司业务分布较均衡，北美地区营收占比为33%，EMEA地区营收占比为35%，亚太地区为32%。

图16：2019年，Oracle营收同比增长率为10%



资料来源：公司官网、天风证券研究所

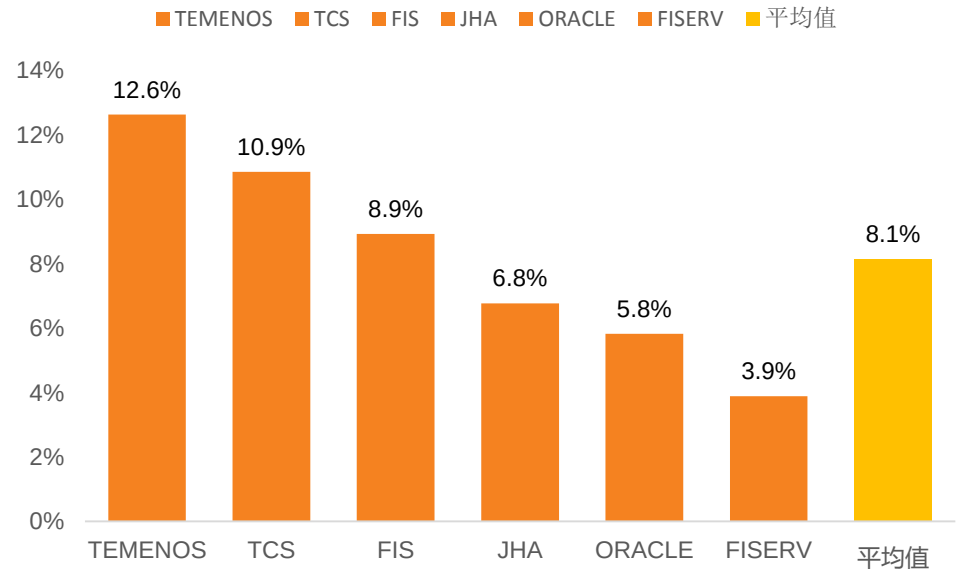
4

财务数据角度

4.1 财务分析：行业净利润平均增速高于营业收入平均增速

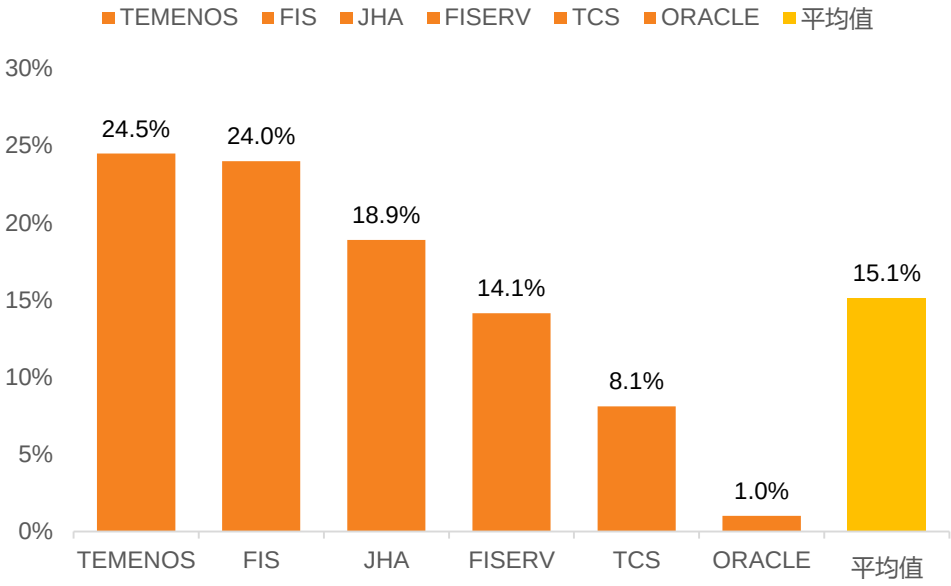
营业收入增速上，Temenos增长最快，过去五年的平均增速为12.6%，Fiserv增长相对较慢，增速为3.9%；净利润增速上，Temenos依旧增长最快，且显著高于营收增速，Oracle净利润增长较慢，增速为1.0%。

图17：典型公司营业收入平均增速



资料来源：Wind、天风证券研究所，备注：取2014-2018年平均值

图18：典型公司净利润平均增速

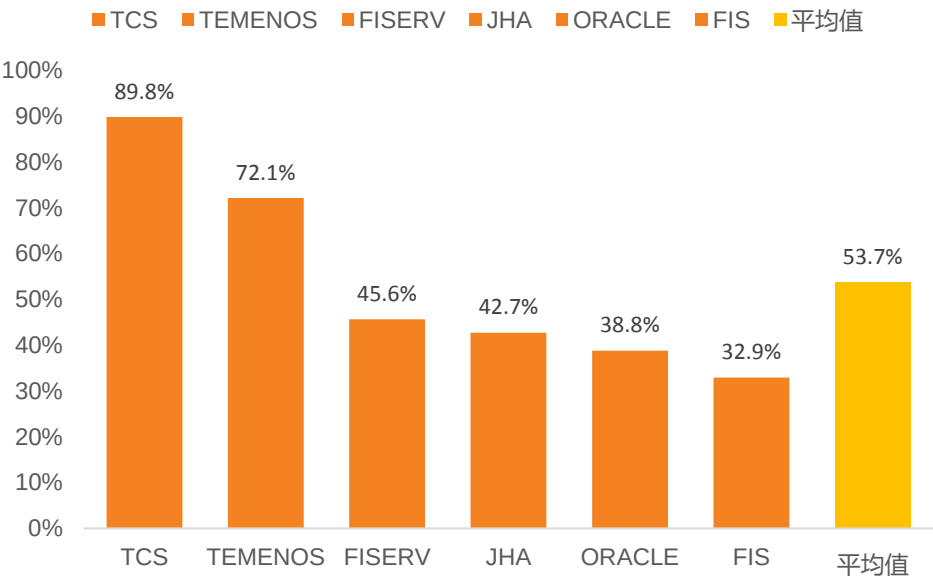


资料来源：Wind、天风证券研究所，备注：取2014-2018年平均值

4.2 财务分析：行业平均毛利率和净利率均保持较高水平，净利率水平差别相对较小

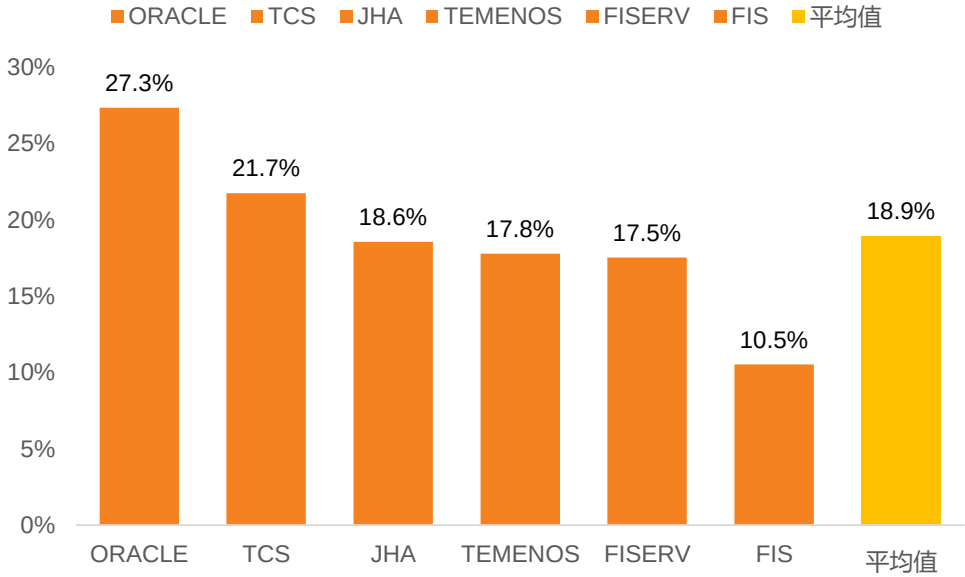
毛利率上，TCS毛利率水平最高，为89.8%，FIS毛利率水平相对较低，为32.9%，行业毛利率水平极差较大；净利率上，Oracle净利率水平最高，为27.3%，FIS净利率水平相对较低，为10.5%。

图19：典型公司平均毛利率



资料来源：Wind、天风证券研究所，备注：取2014-2018年平均值

图20：典型公司平均净利率

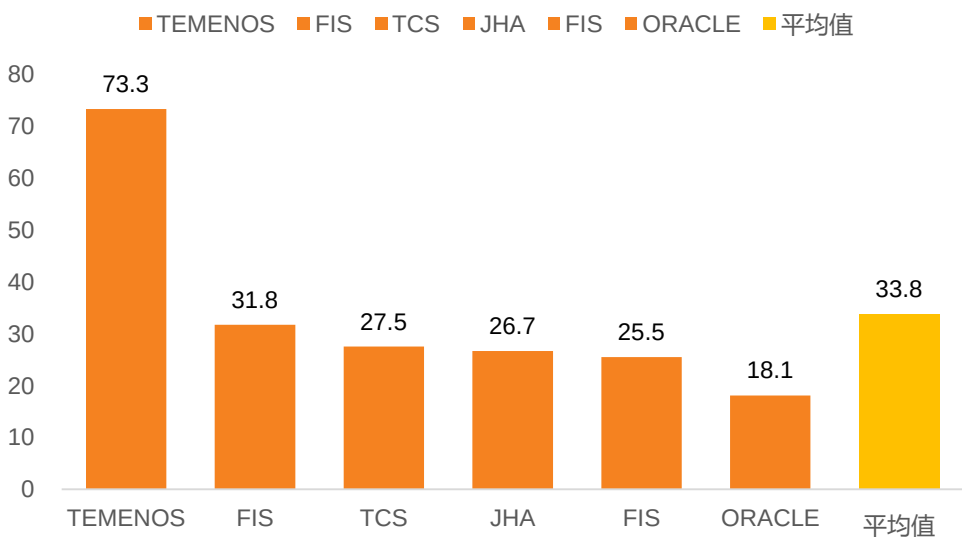


资料来源：Wind、天风证券研究所，
备注：Oracle取2016-2018平均值，其他取2014-2018年平均值

4.3 财务分析：估值水平差别较大

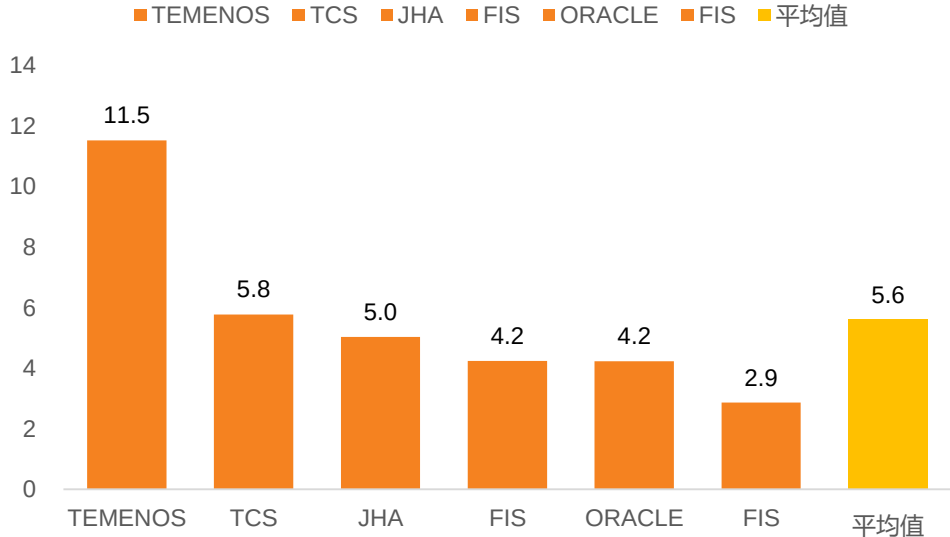
估值水平上，Temenos估值水平显著高于行业其他典型上市公司，提升了行业整体平均估值水平，行业平均PE倍数为33.8X，行业平均PS倍数为5.6X。

图21：典型公司PE(TTM)倍数比较



资料来源：Wind、天风证券研究所，
备注：取2014-2018年中位数；Oracle取母公司数据

图22：典型公司PS(TTM)倍数比较



资料来源：Wind、天风证券研究所，
备注：取2014-2018年中位数；Oracle取母公司数据

5

启示和投资机会

若出海成功，客户议价力改善下，我们预计商业模式会有积极变化，并带来现金流和净利率的变化。

我们看好，相关公司长期成长空间打开。

建议关注：

- 1、长亮科技：金融互联网化催化，志在亚太区核心IT龙头
- 2、润和软件：银行IT积累深厚，深度受益于华为产业链景气度
- 3、科蓝软件：互联网银行客户资源丰富，看点在与阿里协同

6

风险提示

风险提示

- 1、海外银行IT产业发展进度低于预期；
- 2、国内银行IT厂商出海进程低于预期；
- 3、为导入海外客户，国内银行IT厂商可能降低产品价格，导致其盈利能力下降。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS