

业绩承压，关注细分行业龙头

——金融科技行业中报综述

强于大市（维持）

日期：2019年09月12日

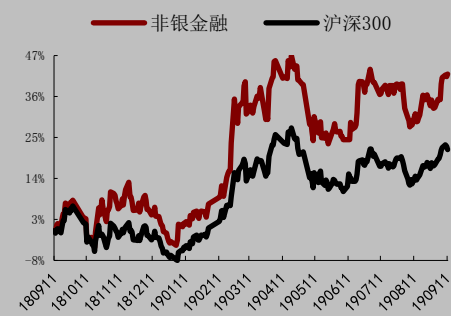
投资要点：

- **业绩回落，增速普遍趋缓：**金融科技行业 A 股上市公司在 2019H1 取得营业收入 1,690.4 亿元，同比增长 2.8%，相比 2015H1-2018H1 超过 30% 的平均增速，行业营收扩张陷入停滞。细分来看，新兴金融子行业营收同比下滑 1.0%，由去年同期 30.7% 的增速直接落入负增长区间，主要原因是高层强调互联网金融严监管叠加部分转型金融公司经历阵痛；金融 IT 子行业营收同比增长 10.5%，较去年同期 39.8% 的增速也有较大回落，预计是由于银行、券商等金融机构受控成本压力影响，放缓对于相关软硬件的更新及采购。净利润方面，行业实现净利润 74.7 亿元，同比增长 0.9%，其中新兴金融子行业净利润 38.7 亿元，同比下滑 9.6%，金融 IT 子行业净利润 36.0 亿元，同比增长 15.2%。
- **盈利能力下行，费用支出分化：**2019H1 行业整体毛利率为 18.7%，较去年同期下滑 0.2 个百分点，其中新兴金融（12.7%）下滑 1.2 个百分点，而金融 IT（29.2%）则提升 0.6 个百分点。费用支出方面，行业整体销售费用率为 4.9%，较去年同期增加 0.2 个百分点；管理费用率为 4.3%，同比下降 3.3 个百分点；财务费用率为 1.2%，同比增加 0.1 个百分点。
- **盈利质量依旧稳定，应收款平稳改善：**2019H1 行业应收账款与营业收入的比重为 42.3%，较去年同期下降 1.2 个百分点；存货与营业收入的比重为 42.5%，同比下降 1.1 个百分点；经营性现金流净额与营业收入的比重为 -1.2%，较去年同期上升 8.7 个百分点。
- **商誉有所收缩，并购步伐放缓：**截至 2019H1 末，行业整体商誉 338.8 亿元，较去年同期下滑 8.3%，其中新兴金融子行业商誉 155.7 亿元，同比下滑 13.5%，而金融 IT 子行业商誉 183.1 亿元，同比下滑 3.4%。商誉增速在近年持续下滑，反映行业并购步伐明显放缓。
- **投资建议：**2019H1 金融科技行业整体承压，新兴金融和金融 IT 营收、净利均有大幅回落。但观察细分行业，互联网证券和证券 IT 的整体业绩增速依旧可观，而供应链金融、第三方支付、银行 IT 和保险 IT 的龙头公司也维持强势表现。当前来看，金融市场改革不断深化 + 金融科技产业政策的机遇下，建议关注 1) 互联网证券；2) 证券 IT；3) 银行 IT 三个子行业的龙头标的，首推东方财富（300059.SZ）。
- **风险因素：**经济持续下行，对冲政策不及预期，贸易摩擦升级

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	19PE	评级
东方财富	0.19	0.24	69.25	增持

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年09月11日

相关研究

万联证券研究所 20190911_证券行业 8 月报

_AAA_净利边际改善，市场改革加码

万联证券研究所 20190910_非银金融行业周报

点(9.2-9.6)_AAA_降准落地，券商配置正当时

万联证券研究所 20190905_行业深度报告_AAA_

保险行业 2019 年中报综述

分析师：缴文超/张译从

执业证书编号：S0270518030001/S0270518090001

电话：010-66060126

邮箱：jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理：喻刚/孔文彬

电话：010-66060126/021-60883489

邮箱：yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

目录

1、概述：金融科技快速发展	4
1.1 步入 3.0 阶段，四类技术塑造未来	4
1.2 聚焦新兴金融和金融 IT 两类主体	4
2、中报：业绩回落，增速普遍趋缓	5
2.1 整体分析：财务表现承压，子行业分化	5
2.1.1 新兴金融与金融 IT 营收全面回落	5
2.1.2 盈利能力整体下行，费用支出分化	6
2.1.3 盈利质量依旧稳定，应收款平稳改善	7
2.1.4 商誉有所收缩，并购步伐放缓	8
2.2 分层分析：高增长与负增长公司此消彼长	9
3、梳理：关注细分赛道龙头	9
3.1 新兴金融：支付及证券类公司业绩亮眼	9
3.2 金融 IT：银行证券 IT 分化，保险 IT 登陆	12
4、投资建议	14
5、风险提示	15
图表 1：金融科技发展步入 3.0 阶段	4
图表 2：金融科技生态及四大核心技术	4
图表 3：金融科技营收全面回落	5
图表 4：主营成本同步下行	5
图表 5：金融 IT 净利润增速表现较优	6
图表 6：金融 IT 扣非归母净利润增速与营收增速一致	6
图表 7：子行业归母净利润率分化	6
图表 8：扣非归母净利润率缓幅下行	6
图表 9：毛利率曲线相对平缓	7
图表 10：销售费用率变化有限	7
图表 11：管理费用率收缩，金融 IT 尤为明显	7
图表 12：财务费用率呈现分化	7
图表 13：应收账款占收比整体平稳	8

图表 14: 存货占收比分化.....	8
图表 15: 经营净现金流占收比提升明显.....	8
图表 16: 商誉增速持续下滑.....	8
图表 17: 高增速公司数量锐减, 负增长公司数量上升.....	9
图表 18: 供应链金融类公司中报业绩.....	10
图表 19: 第三方支付类公司中报业绩.....	10
图表 20: 互联网证券类公司中报业绩.....	11
图表 21: 小额贷款类公司中报业绩.....	11
图表 22: 其他新兴金融相关公司中报业绩.....	11
图表 23: 银行 IT 类公司中报业绩.....	12
图表 24: 证券 IT 类公司中报业绩.....	13
图表 25: 保险 IT 类公司中报业绩.....	13
图表 26: 其他金融 IT 相关公司中报业绩.....	14

1、概述：金融科技快速发展

1.1 步入3.0 阶段，四类技术塑造未来

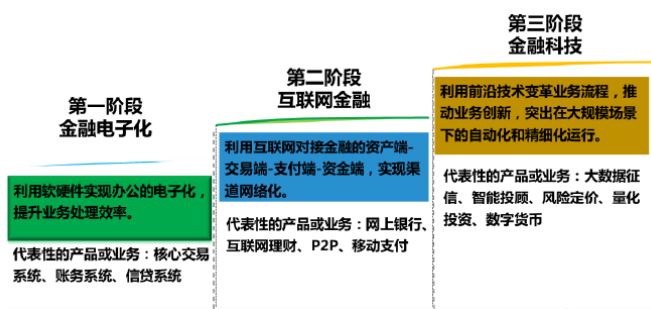
金融科技行业是金融行业和计算机行业的重要交叉分支，根据中国信通院发布的《2019年中国金融科技生态白皮书》，计算机相关技术在我国金融行业的应用和变革可以分为三个阶段：**1.0 阶段（1993-2004年）**：金融电子化时期，着重于IT技术的后台应用；**2.0 阶段（2005-2015年）**：互联网金融时期，聚焦于前端服务渠道的互联网化；**3.0 阶段（2016年至今）**：金融科技时期，强调业务全流程科技应用变革。

当前正值金融科技大发展时期，与此前的互联网金融时期不同，金融科技的范围更广，除了互联网技术，大数据（Big Data）、云计算（Cloud Computing）、人工智能（AI）、区块链（Block Chain）等新兴技术也被融合到金融生态的建设中。

- 1) **大数据**：带来各维度的海量数据，帮助金融机构实现各线业务线差异化服务。
- 2) **云计算**：作为底层设施，降低金融机构的运营成本或满足复杂运算分析需求。
- 3) **人工智能**：代替人的程序化工作，提升工作效率和用户体验。
- 4) **区块链**：推动“去中心化”的模式重构，提高交易处理效率，增强安全性。

目前来看，大数据和云计算（金融云）已经进入大规模商用阶段，而人工智能和区块链则更接近前瞻技术，但四者的交互运用无疑是未来金融科技行业发展的大方向。

图表1：金融科技发展步入3.0阶段



图表2：金融科技生态及四大核心技术



资料来源：中国信通院，万联证券研究所

资料来源：中国信通院，万联证券研究所

1.2 聚焦新兴金融和金融IT两类主体

“金融 + 科技”是行业的核心概念，在此基础上我们可以识别金融科技行业的两大主体：科技金融类公司和金融科技类公司。

1) **科技金融类**主要利用互联网、大数据、云计算、人工智能和区块链等新兴技术，变革金融业务模式，提供创新型的金融服务。科技金融类企业主要包括科技赋能的传统金融机构（如中国平安、华泰证券等），以及凭借新技术形成差异化竞争力的新兴金融机构（如东方财富、同花顺等）。

2) **金融科技类**主要为金融机构在客服、风控、营销、投顾和征信等服务领域，提供各类新兴技术的相关支撑服务。金融科技类企业主要包括金融生态布局的流量巨头（如蚂蚁金服、京东数科等），以及专注金融软硬件供应的金融IT公司（如长亮科技、恒生电子等）。

本次综述中，我们主要聚焦新兴金融机构和金融IT两类细分主体，从而对金融科技行业进行中报分析。样本方面，我们追踪“互联网金融”和“金融科技”两个wind指数的相关标的，并补充部分新兴技术概念标的（如拉卡拉、易见股份等），同时剔除部分不相关标的（如已经分拆苏宁金服的苏宁易购），最终得到样本数量为84只，其中

新兴金融标的占39只，金融IT标的占45只。

2、中报：业绩回落，增速普遍趋缓

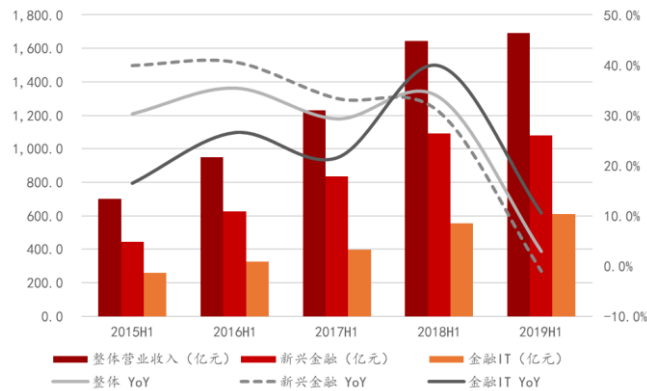
2.1 整体分析：财务表现承压，子行业分化

2.1.1 新兴金融与金融IT营收全面回落

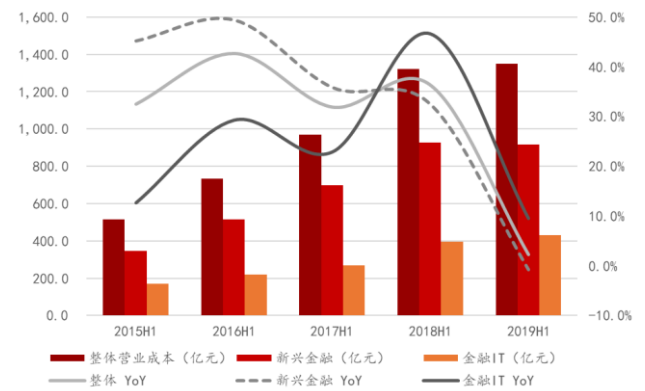
金融科技行业A股上市公司在2019H1取得营业收入1,690.4亿元，同比增长2.8%，相比2015H1-2018H1超过30%的平均增速，行业营收扩张陷入停滞。细分来看，新兴金融子行业营收同比下滑1.0%，由去年同期30.7%的增速直接落入负增长区间，主要来自两方面：1) 高层强调严控金融系统性风险，互联网金融仍是监管重点，部分小贷及第三方支付公司经历局部整改，业绩不及预期；2) 宏观经济下行大背景下，大量处于转型中的新型金融相关公司受到传统业务萎缩和转型阵痛的双重压力，营收大幅滑坡。而金融IT子行业营收同比增长10.5%，较去年同期39.8%的增速也有较大回落，预计是由于银行、券商等金融机构受控成本压力影响，放缓对于相关软硬件的更新及采购。

行业上市公司在2019H1实现净利润74.7亿元，同比增长0.9%，其中新兴金融子行业净利润38.7亿元，同比下滑9.6%，而金融IT子行业净利润36.0亿元，同比增长15.2%。金融IT净利润增速偏高主要由于部分头部企业（如恒生电子）受会计准则变更影响，大幅释放公允价值变动收益所致。扣除非经营性损益后金融IT净利润为22.8亿元，同比下滑0.6%，而新兴金融净利润为34.1亿元，同比下滑5.6%。

图表3：金融科技营收全面回落



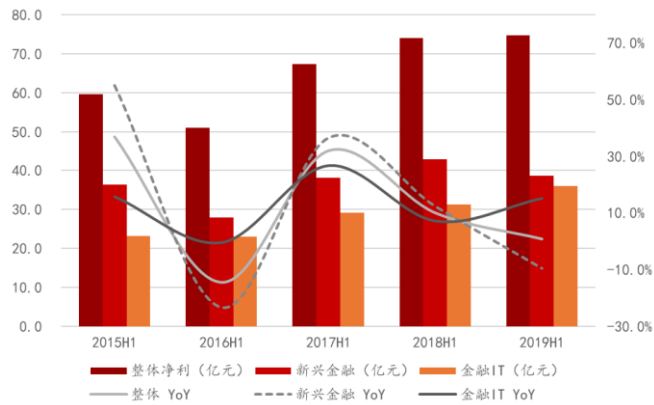
图表4：主营成本同步下行



资料来源：wind，万联证券研究所

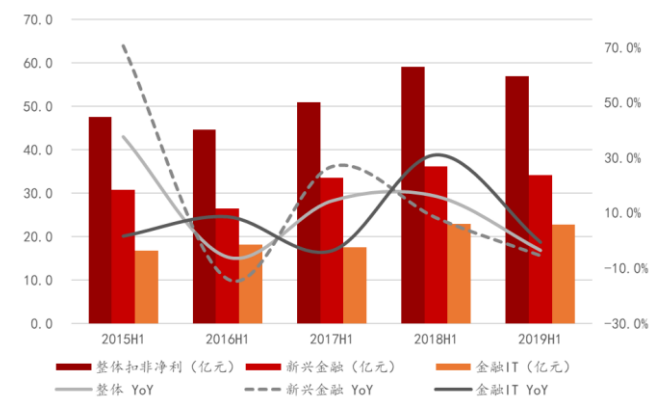
资料来源：wind，万联证券研究所

图表5: 金融IT净利润增速表现较优



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: 金融IT扣非归母净利润增速与营收增速一致



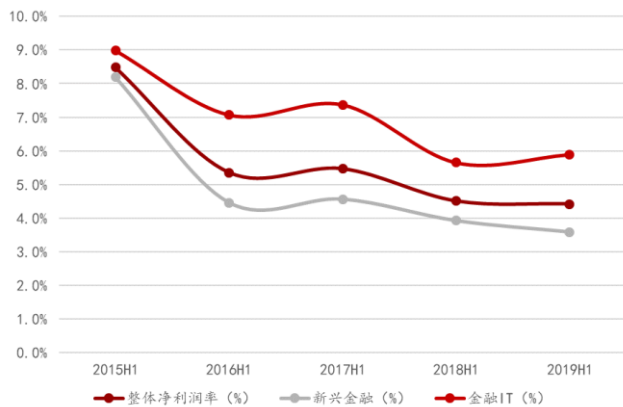
资料来源: wind, 万联证券研究所

2.1.2 盈利能力整体下行, 费用支出分化

盈利能力方面, 2019H1金融科技行业上市公司整体净利润率4.4%, 较去年同期下滑0.1个百分点, 其中新兴金融(3.6%)下滑0.3个百分点, 而金融IT(5.9%)提升0.2个百分点。从毛利率来看, 行业整体毛利率为18.7%, 较去年同期下滑0.2个百分点, 其中新兴金融(12.7%)下滑1.2个百分点, 而金融IT(29.2%)则提升0.6个百分点。

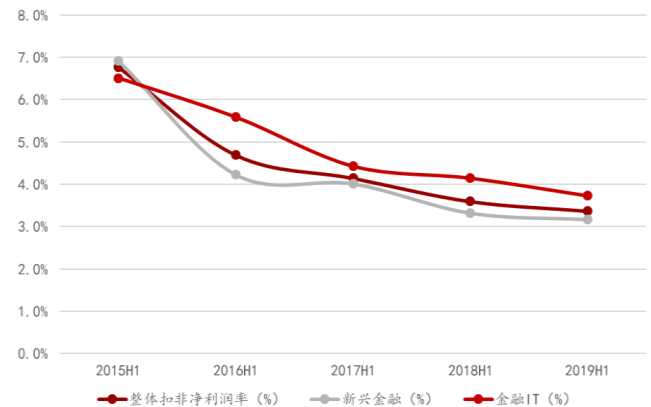
费用支出方面, 2019H1行业上市公司销售费用率为4.9%, 较去年同期增加0.2个百分点; 管理费用率为4.3%, 同比下降3.3个百分点; 财务费用率为1.2%, 同比增加0.1个百分点。具体来看, 有两点值得关注: 1) 行业整体管理费用率大幅下滑, 其中金融IT子行业管理费用率下滑尤为严重, 由去年同期的14.0%大降至6.0%, 主要是由于会计准则变更, 研发费用口径调整, 而金融IT的研发费用普遍较高; 2) 新兴金融和金融IT两个子行业的财务费用率有所分化, 前者提升0.3个百分点至1.5%, 判断与部分公司债务违约产生的违约金、滞纳金和罚息有关, 后者则较为稳定, 维持在0.7%水平。

图表7: 子行业归母净利润率分化



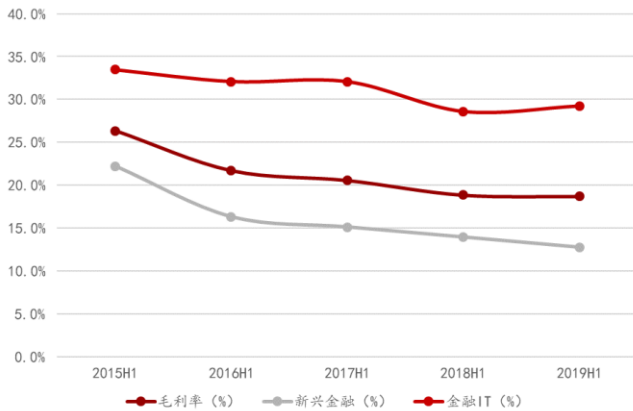
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表8: 扣非归母净利润率缓幅下行



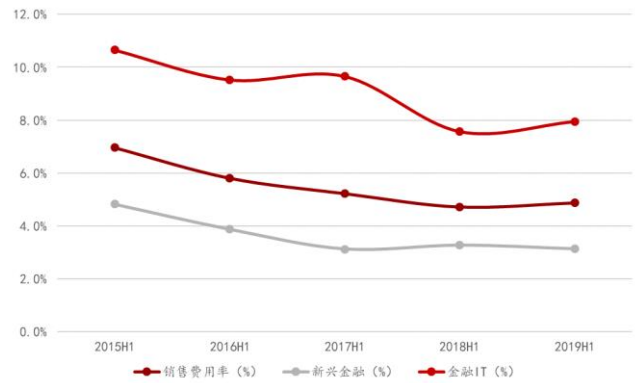
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表9：毛利率曲线相对平缓



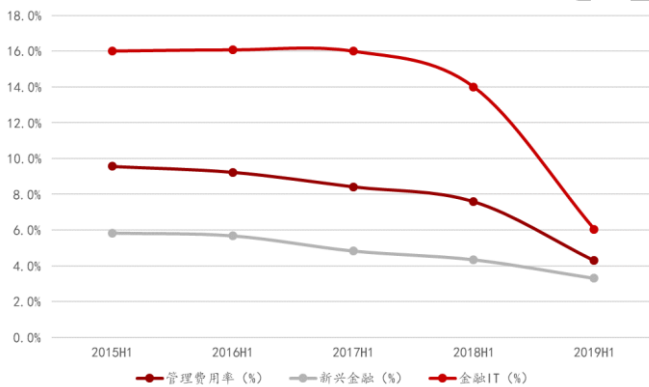
资料来源：wind, 万联证券研究所

图表10：销售费用率变化有限



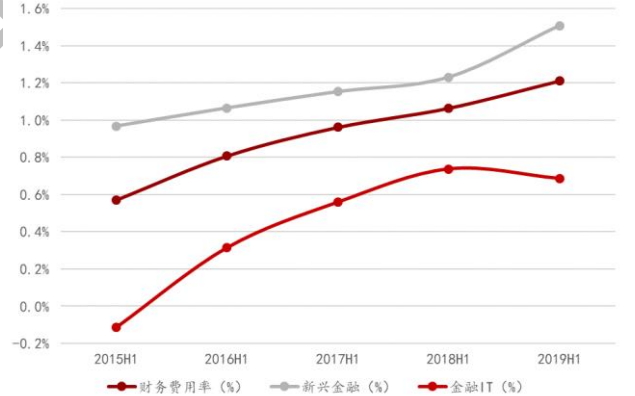
资料来源：wind, 万联证券研究所

图表11：管理费用率收缩，金融IT尤为明显



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表12：财务费用率呈现分化

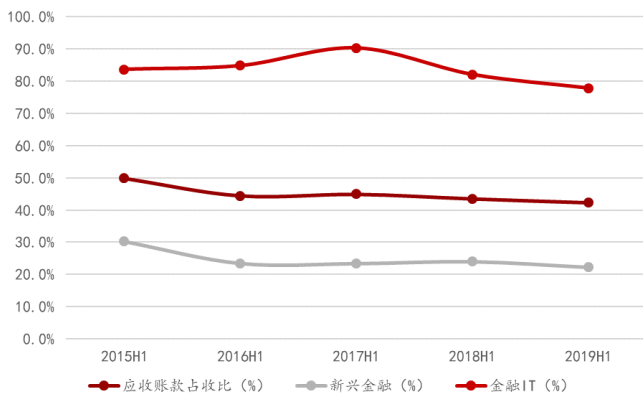


资料来源：wind, 万联证券研究所

2.1.3 盈利质量依旧稳定，应收款平稳改善

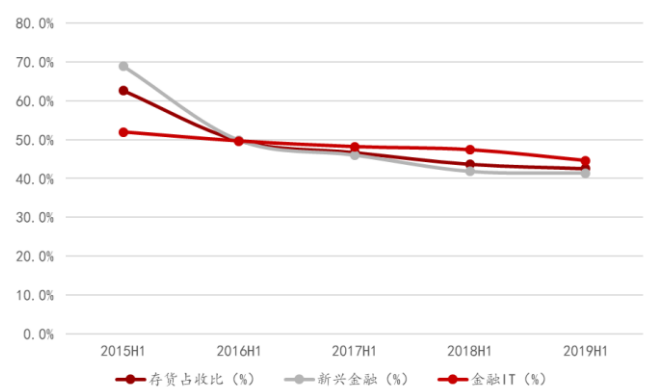
2019H1金融科技行业上市公司应收账款与营业收入的比重为42.3%，较去年同期下降1.2个百分点；存货与营业收入的比重为42.5%，同比下降1.1个百分点；经营性现金流净额与营业收入的比重为-1.2%，较去年同期上升8.7个百分点。值得关注的有三点：1) 金融IT子行业应收账款占收比下降4.2个百分点至77.8%，应收款项整体延续改善趋势；2) 考虑到新兴金融更强的金融机构属性以及其附带的种类繁多的传统业务，存货占收比对其参考意义有限，而金融IT的存货占收比则下降2.8个百分点至44.6%，达到近五年新低；3) 经营净现金流占收比的大幅提升主要由新兴金融拉动，主要原因在于东方财富在零售证券赛道持续扩张，经营净现金流由去年同期的29.3亿元大增至96.3亿元，剔除其影响后，经营净现金流占收比同比提升4.8个百分点至-6.9%。此外考虑到金融IT公司业务回款和收入确认多发生在Q4，该指标对其参考意义有限。

图表13: 应收账款占收比整体平稳



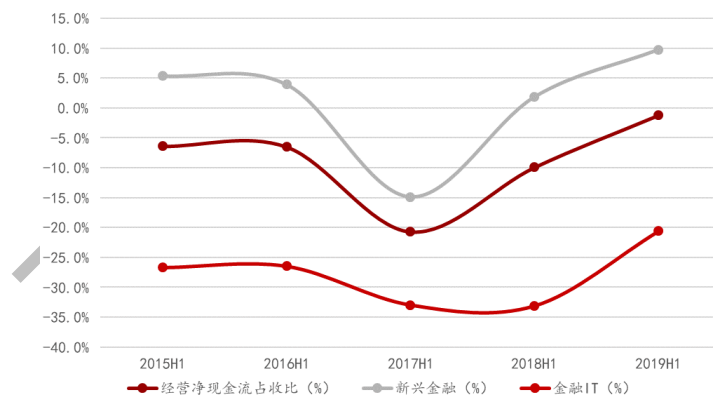
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表14: 存货占收比分化



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表15: 经营净现金流占收比提升明显

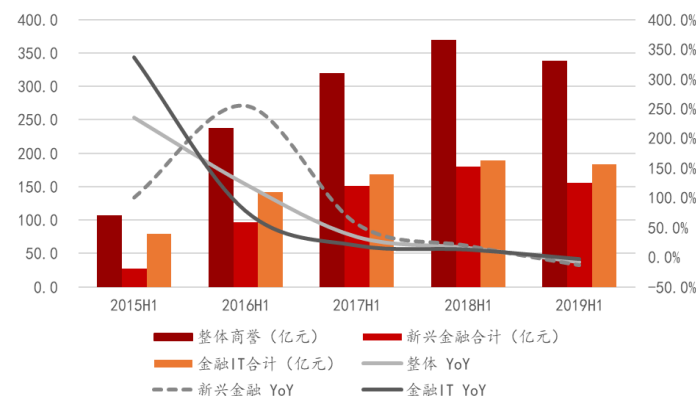


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.1.4 商誉有所收缩, 并购步伐放缓

截至2019H1末, 金融科技行业上市公司整体商誉为338.8亿元, 较去年同期下滑8.3%, 其中新兴金融子行业商誉155.7亿元, 同比下滑13.5%, 而金融IT子行业商誉183.1亿元, 同比下滑3.4%。整体而言, 在经历2015年开始的并购高峰期后, 商誉增速在近年持续下滑, 当前已经进入逐步收缩阶段, 反映行业并购步伐明显放缓。

图表16: 商誉增速持续下滑



资料来源: wind, 万联证券研究所

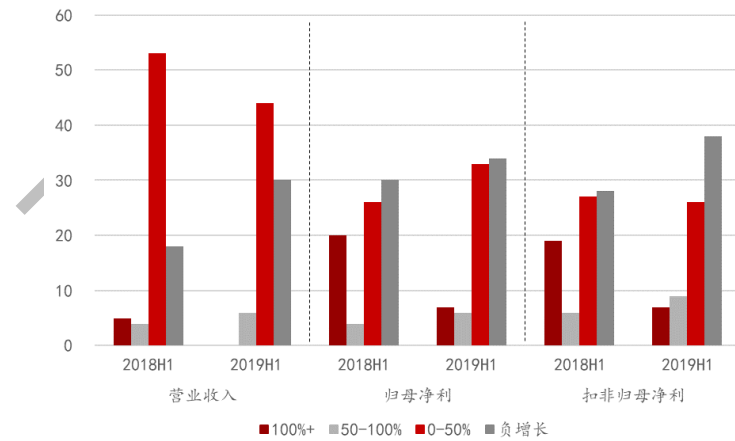
2.2 分层分析：高增长与负增长公司此消彼长

1) 2019H1营业收入增速分布及变化：营收增速超过100%的金融科技行业上市公司数量由2018H1的5家下降到2019H1的0家；营收增速处于50-100%区间的公司由4家上升至6家；营收增速处于0-50%区间的公司由53家下降至44家；营收增速处于0%及以下的公司由18家上升至30家。

2) 2019H1归母净利润增速分布及变化：净利润增速超过100%的公司数量由20家下降到2019H1的7家；净利润增速处于50-100%区间的公司由4家上升至6家；净利润增速处于0-50%区间的公司由26家上升至33家；净利润增速处于0%及以下的公司由30家上升至34家。

3) 2019H1扣非归母净利润增速分布及变化：扣非净利润增速超过100%的公司数量由2018H1的19家下降到2019H1的7家；扣非净利润增速处于50-100%区间的公司由6家上升至9家；扣非净利润增速处于0-50%区间的公司由27家下降至26家；扣非净利润增速处于0%及以下的公司由28家上升至38家。

图表17：高增速公司数量锐减，负增长公司数量上升



资料来源：wind，万联证券研究所

3、梳理：关注细分赛道龙头

3.1 新兴金融：支付及证券类公司业绩亮眼

1) 供应链金融类公司

2019H1业绩表现较优的供应链金融类公司有：

- **上海钢联**：营业收入同比增长12.0%，扣非归母净利润同比增长61.2%。公司上半年业绩保持较快增长，表现符合预期。供应链金融依旧是公司业绩增长的核心驱动力，2019H1上海钢银实现平台结算量1426.2万吨，同比增长13.6%；净利润1.20亿元，同比增长99.0%，平台吨钢净利润8.4亿元，同比增长75.1%，其中平台供应链金融服务的营业收入153.8亿元，同比增长24.0%，占电商平台总营业收入的31.0%，是平台吨钢盈利水平提升的主要原因。公司各项业务指标稳健向好，龙头钢铁电商地位稳固，供应链金融业务有望持续扩张。

图表18: 供应链金融类公司中报业绩

代码	简称	18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)
300226.SZ	上海钢联	445.7	499.3	12.0	0.6	0.9	53.7	0.6	0.9	61.2
600093.SH	易见股份	90.2	62.9	-30.3	4.2	4.6	10.2	4.2	4.6	11.2
002453.SZ	华软科技	6.8	12.2	79.6	0.1	0.1	13.5	0.1	0.1	-11.1
002721.SZ	金一文化	88.3	57.6	-34.8	1.0	0.7	-31.3	0.9	0.7	-27.0
002095.SZ	生意宝	2.1	1.8	-15.4	0.3	0.2	-34.6	0.3	0.2	-35.1
300350.SZ	华鹏飞	4.6	3.6	-22.8	0.5	0.2	-48.4	0.4	0.2	-55.2

资料来源: wind, 万联证券研究所

2) 第三方支付类公司

2019H1 业绩表现较优的第三方支付类公司有:

- **新国都:** 营业收入同比增长54.2%，扣非归母净利润同比增长230.7%。公司上半年业绩表现整体超预期，收单业务稳步推进是主要原因。2019H1公司旗下嘉联支付实现收单服务收入7.6亿元，同比增长191.8%，考虑并表因素影响，增速依然非常可观。尽管收单毛利率下降为20.19%，但预计主要是为了拓展增值服务商户而对部分渠道商进行让利。目前使用嘉联支付提供的增值服务的商户较2018年末增长100%，超过60万商户，显示SaaS增值服务加速渗透。预计随着商户端各类SaaS应用的大量发布，增值服务商户数有望大规模扩张，增强公司盈利能力。
- **新大陆:** 营业收入同比增长7.4%，扣非归母净利润同比增长18.5%。2019H1公司业绩增长稳健，支付业务收入增长27.5%，主要系费率改善所致，对收单侧费率更高的扫码支付取得高速增长，规模增速达323.6%；增值业务收入3.8亿元，同比增长87.9%。此外公司PaaS平台服务商户数量超85万家，较2018年末增长35万家，付费用户基础不断增长。预计公司支付业务和增值服务同步稳增长，业绩确定性较高。

图表19: 第三方支付类公司中报业绩

代码	简称	18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)
002647.SZ	仁东控股	6.3	5.9	-6.1	0.1	0.3	223.6	0.0	0.3	1,619.9
300130.SZ	新国都	8.9	13.8	54.2	0.6	1.4	138.9	0.4	1.2	230.7
002017.SZ	东信和平	5.5	5.5	1.0	0.2	0.2	-7.1	0.2	0.2	32.1
300773.SZ	拉卡拉	27.7	25.0	-9.7	2.9	3.7	25.3	0.0	3.6	30.8
000997.SZ	新大陆	26.0	28.0	7.4	3.4	4.4	30.6	3.2	3.8	18.5
002316.SZ	亚联发展	16.6	21.0	27.0	0.4	0.4	3.5	0.3	0.3	-5.2
002537.SZ	海联金汇	25.1	28.1	12.1	1.9	1.0	-47.0	1.8	1.0	-47.9
002104.SZ	恒宝股份	9.0	6.5	-27.2	0.9	0.5	-45.8	0.8	0.4	-51.6
300205.SZ	天喻信息	11.8	10.5	-10.8	0.6	0.9	53.1	0.6	0.2	-69.3

资料来源: wind, 万联证券研究所

3) 互联网证券类公司

2019H1 业绩表现较优的互联网证券类公司有:

- **东方财富:** 营业收入同比增长22.2%，扣非归母净利润同比增长52.0%。公司良好的业绩表现主要来自零售证券业务持续高增长。2019H1公司证券业务手续费及佣金收入9.6亿元，同比增长60.1%，主要受益于市场回暖，成交量回升。此外代理买卖证券款243亿元，较年初增长70%，利息净收入为3.6亿元，同比增长12.0%，期末融出资金达128亿元，较年初增长53%，增速优于同业。此外，平台运营效率提高导致成本率转降，总成本仅同比增长3.5%至11.2亿元，判断规模效应显现有望进一步支撑公司业绩。公司零售证券业务持续强势验证流量变现模式依旧可行，资本市场向好的背景下有望迎来业绩持续提升。

- **同花顺**：营业收入同比增长24.0%，扣非归母净利润同比增长45.0%。公司业绩的稳定增长主要是受益2019H1市场活跃带来的金融资讯服务的需求。截至2019H1同花顺金融服务网注册用户47,283万人，周活跃用户数约1,549万人，较2018年末提升明显。受产品流量快速增长的直接影响，2019H1公司广告及互联网推广服务业务表现亮眼，实现营业收入1.3亿元，同比增长74.8%。同时公司费用控制良好，管理费用率下降2.9个百分点，研发费用率下降3.9个百分点，整体费用率从49.2%降至42.9%。公司流量优势持续强化，市场向好环境下的业绩弹性值得期待。

图表20：互联网证券类公司中报业绩

代码	简称	18H1	19H1	同比(%)	18H1	19H1	同比(%)	18H1	19H1	同比(%)
300059.SZ	东方财富	16.3	20.0	22.2	5.6	8.7	55.9	5.5	8.4	52.0
300033.SZ	同花顺	5.7	7.0	24.0	1.9	2.6	38.4	1.8	2.6	45.0
601519.SH	大智慧	2.8	2.9	4.5	-0.3	-0.8	-173.6	0.0	0.0	-14.1

资料来源：wind，万联证券研究所

4) 小额贷款类公司

2019H1小额贷款类公司业绩普遍下滑，其中熊猫金控等下滑幅度较大。

图表21：小额贷款类公司中报业绩

代码	简称	营业收入(亿元)			归母净利(亿元)			扣非归母净利(亿元)		
		18H1	19H1	同比(%)	18H1	19H1	同比(%)	18H1	19H1	同比(%)
000861.SZ	海印股份	12.4	11.1	-10.9	0.7	0.6	-18.0	0.6	0.4	-29.0
600318.SH	新力金融	2.8	2.5	-10.4	0.3	0.2	-36.0	0.3	0.2	-35.3
300176.SZ	派生科技	20.9	8.4	-59.8	3.8	-2.4	-163.3	3.7	-2.5	-166.6
600599.SH	熊猫金控	1.5	0.9	-43.5	0.0	-0.1	-535.6	0.3	-0.4	-225.9

资料来源：wind，万联证券研究所

5) 其他新兴金融相关

2019H1其他新兴金融相关公司业绩多数下滑，其中融钰集团等下滑幅度较大。

图表22：其他新兴金融相关公司中报业绩

代码	简称	营业收入(亿元)			归母净利(亿元)			扣非归母净利(亿元)		
		18H1	19H1	同比(%)	18H1	19H1	同比(%)	18H1	19H1	同比(%)
002668.SZ	奥马电器	38.6	40.5	5.0	2.7	3.0	11.5	2.7	2.8	4.1
002154.SZ	报喜鸟	14.1	14.3	1.2	0.4	1.1	183.5	0.2	0.7	302.8
600067.SH	冠城大通	30.3	37.2	22.5	1.3	2.2	72.1	1.2	2.0	71.3
000540.SZ	中天金融	65.6	127.8	55.2	47.4	12.1	-1.4	2.4	10.6	16.6
600577.SH	精达股份	63.2	61.2	-3.2	2.9	1.9	-34.6	1.7	1.8	2.4
600576.SH	祥源文化	3.5	2.8	-19.3	0.4	0.4	7.6	0.4	0.4	-8.1
002397.SZ	梦洁股份	10.1	11.5	14.2	0.9	0.8	-9.6	0.9	0.8	-10.9
002344.SZ	海宁皮城	8.1	7.8	-3.9	2.3	2.1	-11.2	2.2	1.9	-14.9
300494.SZ	盛天网络	2.3	2.5	8.6	0.4	0.1	-60.3	0.3	0.1	-56.7
002285.SZ	世联行	36.7	31.0	-15.5	3.0	0.6	-78.9	2.8	0.4	-84.8
300178.SZ	腾邦国际	25.5	20.2	-21.0	2.3	-0.3	-115.0	1.4	-0.4	-126.1
000609.SZ	中迪投资	0.1	0.2	37.8	-0.1	-0.6	-903.3	-0.2	-0.6	-220.3
002506.SZ	协鑫集成	60.8	50.9	-16.3	0.3	0.2	-29.0	0.2	-1.5	-809.8
600086.SH	东方金钰	22.3	5.0	-77.8	0.3	-2.7	-981.5	0.3	-3.8	-1,253.9
002713.SZ	东易日盛	18.1	18.6	3.0	0.1	-0.6	-663.3	0.0	-0.7	-2,393.7
000587.SZ	金洲慈航	83.4	11.3	-86.4	0.8	-12.6	-1,744.6	0.2	-13.0	-6,908.3
002622.SZ	融钰集团	1.7	0.7	-60.1	0.0	-0.1	-885.9	0.0	-0.1	-8,341.4

资料来源：wind，万联证券研究所

3.2 金融IT：银行证券IT分化，保险IT登陆

1) 银行IT类公司

2019H1业绩表现较优的银行IT类公司有：

- **长亮科技**：营业收入同比增长19.9%，扣非归母净利润同比增长37.2%。公司作为银行IT龙头，在上半年实现了线业务的稳步扩张，金融核心类解决方案实现营业收入3.1亿元，同比增长30.2%；大数据类解决方案营业收入1.0亿元，同比增长14.3%；互联网金融类解决方案营业收入8,909.7万元，同比增长3.1%。此外，2019H1公司海外营业收入4,493万元，同比增长149.06%，成为最大业务亮点。公司不仅中标泰国中小型企业发展银行核心项目、Livi VB Limited分布式核心银行系统项目，同时还与印尼第一大财团金光集团旗下的金光银行达成互联网核心+传统核心的替换合作，从而成功替代海外竞争对手的核心系统，打开新的盈利增长空间。
- **润和软件**：营业收入同比增长21.5%，扣非归母净利润同比增长6.7%。公司上半年业绩增长稳健，尽管绝对增速并非领先，但中报亮点颇多。2019H1公司金融科技服务业务营业收入6.0亿元，同比增长11.8%，目前公司在传统金融领域累计服务的客户总数接近160家，累计实施项目总数超过1600个；另一方面，公司智能终端信息化业务营业收入2.6亿元，同比增长87.9%，公司旗下HiHope AI开源社区已与包括华为海思、Google、德州仪器、英飞凌、NXP等业界顶级芯片商、操作系统商展开合作，初步构建起了一个以AI芯片为核心的生态圈。此外，2019H1公司研发投入1.4亿元，同比增长57.3%，已经完成了与蚂蚁金服“新一代分布式金融核心系统”的研发，技术实力依旧领先。

图表23：银行IT类公司中报业绩

代码	简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			扣非归母净利润 (亿元)		
		18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)
300368.SZ	汇金股份	4.4	3.1	-28.4	0.1	0.1	23.2	0.0	0.1	683.6
300551.SZ	古董科技	0.5	0.9	81.2	-0.2	0.0	78.6	-0.2	-0.1	69.9
300465.SZ	高伟达	6.5	6.6	1.9	0.1	0.2	66.9	0.1	0.2	57.0
300202.SZ	聚龙股份	3.3	3.0	-9.4	0.2	0.2	27.7	0.1	0.2	51.8
000555.SZ	神州信息	41.6	41.3	-0.7	2.5	1.3	-48.4	0.9	1.2	37.8
300348.SZ	长亮科技	4.3	5.2	19.9	0.1	0.1	12.4	0.0	0.1	37.2
300380.SZ	安硕信息	2.2	2.4	10.5	0.1	0.1	30.3	0.1	0.1	35.9
300541.SZ	先进数通	5.5	8.1	48.0	0.2	0.2	28.7	0.2	0.2	32.7
300674.SZ	宇信科技	7.6	10.7	40.6	0.7	0.8	20.5	0.6	0.7	26.7
300339.SZ	润和软件	10.0	10.7	21.5	1.0	1.1	11.5	0.9	1.0	6.7
300468.SZ	四方精创	2.1	2.1	0.7	0.3	0.3	2.3	0.3	0.3	1.6
300663.SZ	科蓝软件	2.1	2.8	31.6	-0.3	-0.4	-9.1	-0.4	-0.4	-5.2
002197.SZ	证通电子	6.4	5.6	-13.3	0.3	0.2	-47.4	0.1	0.0	-82.8
603106.SH	恒银金融	5.4	3.0	-43.6	0.5	0.0	-98.8	0.3	-0.3	-199.0
600571.SH	信雅达	6.1	5.7	-6.6	0.1	0.1	19.1	0.0	-0.1	-217.2
002657.SZ	中科金财	6.1	6.2	2.0	0.7	1.0	42.3	0.4	-0.5	-244.3
002177.SZ	御银股份	2.4	0.9	-60.9	0.0	0.6	1,211.5	0.0	-0.2	-738.1
300085.SZ	银之杰	6.4	5.4	-15.3	0.0	-0.2	-1,865.3	0.0	-0.3	-1,452.4

资料来源：wind，万联证券研究所

2) 证券IT类公司

2019H1业绩表现较优的证券IT类公司有：

- **恒生电子**：营业收入同比增长12.0%，扣非归母净利润同比增长14.6%。上半年公司受益会计准则调整，释放公允价值变动净收益4.0亿元，导致净利润大幅提升。从营业收入的角度来看，2019H1公司实现经纪业务营业收入2.2亿元，同增1.0%，UF2.0市场占有率进一步提升，BOP业务集中运营平台的客户稳步扩张；资管业务营业收入4.8亿元，同增9.1%，JERS3.0平台类新产品持续推进，银行资管新规

领域增量业务可期；财富业务营业收入3.8亿元，同增27.1%，TA系统完成理财子公司头部客户卡位，TA 5.0功能进一步完善；银行业务营业收入1.1亿元，同比增长28.7%，交易金融产品需求较好，票据业务和中间业务总体稳健；互联网业务实现营业收入2.4亿元，同比增长12.1%，其中恒云科技收入增长较快，鲸腾网络亏损有所收窄。考虑到科创板相关需求验收及收入确认大部分在三四季度，公司上半年的财务表现仍有保留，预计下半年将展现更强的业绩爆发力。

图表24：证券IT类公司中报业绩

代码	简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			扣非归母净利润 (亿元)		
		18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)
600570.SH	恒生电子	13.6	15.2	12.0	3.0	6.8	125.9	2.2	2.6	14.6
603383.SH	顶点软件	1.1	1.5	34.3	0.4	0.4	-0.3	0.2	0.3	13.8
300377.SZ	赢时胜	3.1	3.6	16.9	0.8	0.8	6.1	0.7	0.8	8.6
600446.SH	金证股份	24.4	22.8	-6.6	0.7	1.1	44.5	0.1	0.0	-91.4

资料来源：wind，万联证券研究所

3) 保险IT类公司

2019H1业绩表现较优的保险IT类公司有：

- **中科软**：营业收入同比增长14.2%，扣非归母净利润同比增长14.8%。于2019年9月9日正式登陆A股的中科软是保险IT绝对龙头。中科软的主营业务是提供行业应用软件的开发服务，主要客户囊括了中国人寿、中国人保、国家开发银行等行业巨头。截至2018年末，88家国内财产保险公司(含开业和筹建)中86家公司为客户，其中64家财产保险公司采用中科软自主研发的财险核心业务系统；91家国内人寿保险公司(含开业和筹建)中86家公司为客户，其中70家公司采用发行人自主研发的寿险核心业务系统。整体来看，随着保险行业的渗透率持续提升，保险IT市场也将进一步集中化，中科软龙头优势有望不断强化。

图表25：保险IT类公司中报业绩

代码	简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			扣非归母净利润 (亿元)		
		18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)
603927.SH	N中科软	20.6	23.6	14.2	1.0	1.3	30.6	1.0	1.3	14.8

资料来源：wind，万联证券研究所

4) 其他金融IT相关

2019H1其他金融IT相关公司整体增速有所放缓，而具体业绩表现分化较大。

图表26：其他金融IT相关公司中报业绩

代码	简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			扣非归母净利润 (亿元)		
		18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)	18H1	19H1	同比 (%)
300399.SZ	京天利	1.6	2.8	71.1	-0.2	-0.1	36.1	0.0	0.2	2,468.1
300290.SZ	荣科科技	2.2	2.9	32.3	0.1	0.1	39.8	0.0	0.1	502.4
300330.SZ	华虹计通	0.7	1.2	66.7	-0.1	0.0	112.6	-0.1	0.0	107.9
002439.SZ	启明星辰	7.4	8.8	19.1	0.2	0.1	-41.0	-0.7	0.0	96.9
300248.SZ	新开普	2.8	3.2	17.3	-0.1	0.1	210.5	-0.2	0.0	90.7
300352.SZ	北信源	2.0	3.0	51.3	0.2	0.3	11.5	0.1	0.2	82.0
300369.SZ	绿盟科技	4.2	5.2	25.2	-0.6	-0.3	45.1	-0.8	-0.5	39.7
000977.SZ	浪潮信息	191.5	215.4	12.5	2.0	2.7	39.5	1.8	2.4	32.4
000948.SZ	南天信息	9.9	12.0	21.1	-0.4	-0.4	9.4	-0.6	-0.4	25.4
002065.SZ	东华软件	31.2	35.9	15.0	3.3	3.9	15.9	3.2	3.6	11.9
002152.SZ	广电运通	21.2	26.4	24.5	3.4	3.7	7.2	2.9	3.2	11.1
002268.SZ	卫士通	6.0	6.1	2.2	-0.9	-0.8	11.5	-1.1	-0.8	9.6
002195.SZ	二三四五	13.2	18.0	36.6	6.1	6.5	5.2	5.9	6.2	4.8
300333.SZ	兆日科技	1.1	1.1	2.8	0.1	0.1	-23.0	0.1	0.1	0.8
300297.SZ	蓝盾股份	8.6	9.8	13.7	1.5	1.5	-5.3	1.4	1.3	-8.7
002368.SZ	太极股份	27.0	30.1	11.7	0.2	0.2	7.1	0.2	0.2	-21.9
000889.SZ	中嘉博创	13.7	16.2	18.1	1.1	0.8	-23.9	1.1	0.8	-24.8
002410.SZ	广联达	10.7	13.8	28.7	1.5	0.9	-39.1	1.3	0.6	-53.7
300386.SZ	飞天诚信	4.3	3.9	-9.6	0.4	0.1	-69.2	0.2	-0.1	-138.0
300300.SZ	汉鼎宇佑	2.4	2.7	15.4	1.1	1.4	23.3	0.4	-0.2	-154.9
300219.SZ	鸿利智汇	19.2	18.5	-4.1	2.3	-7.6	-425.5	1.6	-7.3	-554.4
300077.SZ	国民技术	4.1	1.8	-55.3	0.1	-0.4	-410.4	0.0	-0.6	-1,323.0
300312.SZ	邦讯技术	1.6	0.1	-91.8	0.0	-0.3	-4,858.5	0.0	-0.3	-4,449.1

资料来源：wind，万联证券研究所

4、投资建议

2019H1金融科技行业整体承压，新兴金融和金融IT营收、净利均有大幅回落。但观察细分行业，互联网证券和证券IT的整体业绩增速依旧可观，而供应链金融、第三方支付、银行IT和保险IT的龙头公司也维持强势表现。

当前来看，金融科技行业的外部政策环境正在持续向好，金融市场改革和产业政策加码是驱动行业快速发展的两大核心因素：一是**金融市场改革不断深化**：2019年2月23日，习近平总书记在中央政治局第十三次集体学习时重点提出“金融供给侧改革”概念，有三个方面具体内容对金融科技行业发展尤其重要：1) **优化融资结构，发展直接融资**。即从银行代表的间接融资为主向包括券商基金所代表的直接融资在内的多层次融资结构发展，互联网证券和证券IT类公司相对来说更为受益；2) **优化金融机构体系，明确增加中小金融机构数量和业务占比**。即要构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系，重点增加中小金融机构数量和业务比重，因此服务于中小银行及类银行机构的金融IT企业有望迎来新机遇；3) **现代科技要在金融监管中发挥重要作用**。要运用现代科技手段和支付结算机制，适时动态监管线上线下、国际国内的资金流向流量，使所有资金流动都置于金融监管机构的监督视野之内，监管需求有望催生新的金融IT建设需求。二是**金融科技产业政策加码**：2019年8月22日央行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》。《规划》明确了中期目标和任务，强调金融与科技深度协同，包括风控、监管、服务、金融效率的提升，构建多层次发展体系。值得注意的是，在六项重点任务中的第二项“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：大数据、云计算、人工智能、分布式数据库、身份认证体系等。我们认为当前政策正在不断鼓励加大新技术在金融领域的应用，第三方支付、互联网证券、各类金融IT均有望在不同程度受益产业政策红利。

结合基本面与外部环境，我们认为金融科技行业的投资机会主要在三个方面：

- **互联网证券**：2015年以来互联网证券类公司已经完成了用户规模的初始积累，一旦市场行情启动，“用户激活 → 付费转化 → 业绩贡献”的进程将更为迅速。

不仅如此，由于当前互联网基础设施已经大规模普及，新用户的吸纳、开户、进场速度将超过以往，进一步强化了互联网证券类公司业绩弹性和估值弹性。重点推荐兼具流量渠道和经纪服务的龙头东方财富(300059.SZ)，同时建议关注其他流量巨头。

- **证券IT:** 资本市场深化改革对外开放是当前金融市场改革的核心，证券IT公司受益下游客户(券商、基金公司)的地位提升，预计IT系统更新、创建将不断带来新的业务空间。此外，一旦市场向好，下游客户的需求改善也将驱动公司业绩大幅增长，展现相应弹性，建议关注掌握经纪、资管系统核心技术的龙头公司。
- **银行IT:** 银行仍是我国金融体系的核心，当前银行IT行业呈现出国产厂商多集中于低门槛领域，市场格局分散特点。而在高门槛领域如核心系统原型，数据库产品，外资厂商仍占据较大优势。在国产替代的大趋势下，我们认为银行IT国产化是金融IT国产化的关键所在，建议关注中小银行核心系统领域的细分龙头。

5、风险提示

宏观经济持续下行，对冲政策效果不及预期，国际贸易摩擦升级，其他影响金融系统的负面因素

非银金融行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2019年09月11日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新	价	18A	19E	20E	最新	
300059.SZ	东方财富	0.19	0.24	0.29	3.01	16.42	88.37	69.25	57.51	5.45	增持

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券