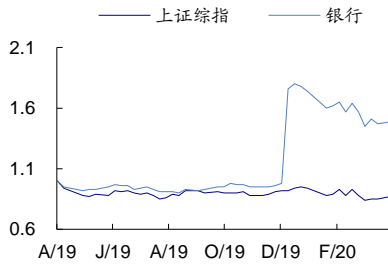


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《行业专题:低利率环境中的银行股价和估值》——2020-04-16
- 《行业点评:从摩根大通和富国银行一季报看新冠疫情的影响》——2020-04-15
- 《行业专题:低利率环境中的银行什么样?》——2020-04-12
- 《行业点评:勿高估外需收缩对银行的冲击:次贷危机经验对比》——2020-04-07
- 《2020年4月银行业投资策略:把握低估值下的机会》——2020-04-06

证券分析师:王剑

电话: 021-60875165
E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师:田维韦

电话: 021-60875161
E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

行业专题

如何衡量手机银行 App 价值

● 手机银行 App 已成为零售银行竞争的主战场

移动互联网时代,银行零售业务面临着一轮“从卡片经营向 App 经营进化”的进程,各商业银行纷纷加大手机银行 App 布局。部分银行取得了不错的成果,但相对互联网企业仍存在巨大差距,但不少银行仍面临定位不清晰,投入产出不对等等问题。

● 手机银行 App 五要素价值模型

手机银行 App 平台产出主要包括:(1)开展零售银行业务变现,通过场景吸引用户,对用户行为进行多维度的交叉分析,按照用户的实际需求定制产品无缝嵌入到场景中,让用户在场景中使用金融服务。(2) App 经营推动零售银行经营决策的变革,带来隐形收入。(3)商户回佣等。其中,决定手机银行 App 平台产出价值的核心要素包括:用户、场景、产品、运维、转化,我们简单地用一个概念模型来描述,即:

App 平台价值=f(用户,场景,产品,运维,转化)-投入成本

● 手机银行 App 布局核心要素

当前手机银行 App 最大的痛点是高频生活场景缺失,用户黏度和活跃度低。手机银行 App 布局要素:(1)覆盖核心高频生活场景,强化场景金融生态圈,这是核心要素。场景构建策略上以“自建+融合外部场景”为最佳模式。(2)按照客户实际需求对产品进行深层次调整,将产品无缝嵌入场景中,突出产品的个性化和定制化。(3)提高运维能力。

● 手机银行 App 颠覆零售银行经营理念

App 经营未改变零售银行金融本质,但重构了新的生态逻辑:(1)突破了时间和空间限制,服务边界扩大。并且 App 经营提高了服务长尾客户的价值。(2)催生零售银行对产品和服务进行深层次的调整,从“以产品为中心”迭代至“以用户为中心”。(3)从“卖方市场”向“买方市场”转变,客户有了更多的主动选择权。(4)经营全面数字化、智能化。

● 投资建议

我们维持行业“超配”评级不变。个股方面持续推荐工商银行、农业银行、邮储银行+宁波银行、常熟银行的“哑铃组合”。

● 风险提示

若宏观经济大幅下行,可能从多方面影响银行业。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601398	工商银行	超配	5.12	182	0.02	0.02	340.8	265.3
601288	农业银行	超配	3.42	120	0.02	0.02	223.6	174.0
601658	邮储银行	超配	5.23	45	0.06	0.08	84.2	65.5
002142	宁波银行	超配	23.71	13	0.44	0.67	53.4	35.4
601128	常熟银行	超配	6.90	2	1.95	2.51	3.5	2.7

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

序言	4
手机银行 App 五要素价值模型	4
手机银行 App 布局核心要素	5
强化场景金融生态圈	6
场景嵌入式产品：以客户为中心	10
运维能力：将 App 做的更“好用好懂好看”	12
手机银行 App 颠覆零售银行经营理念	12
打破服务边界，长尾客户价值提升	12
金融服务场景化，从产品和渠道到体验	15
从“卖方市场”向“买方市场”转变	15
获客、营销、风控全面智能化	15
上市银行 App 经营成果	16
投资建议	19
风险提示	20
国信证券投资评级	22
分析师承诺	22
风险提示	22
证券投资咨询业务的说明	22

图表目录

图 1: 金融科技支撑的数字化零售银行经营模式.....	5
图 2: 手机银行 App 投入产出价值模型.....	5
图 3: AARRR 漏斗模型.....	6
图 4: 第三方移动支付规模及增速.....	7
图 5: 2019Q4 中国第三方移动支付交易规模市场份额.....	7
图 6: 美国金融科技公司和银行个人信用贷款规模占比.....	8
图 7: 场景金融生态圈模式给零售银行带来的四大挑战.....	9
图 8: 微信和支付宝钱包活跃用户数规模庞大.....	9
图 9: 银行开放 API 接口与外部场景融合.....	10
图 10: App 经营金融产品开发的流程及价值体现.....	11
图 11: 银行率先推出的拳头产品能帮助银行确立在该细分领域的先发优势.....	11
图 12: 余额宝自 2013 年推出后增长迅速, 成为最大的货币市场基金.....	12
图 13: 中国不同阶层家庭财富占比.....	13
图 14: 招商银行金葵花及以上客户数量和 AUM 比重.....	13
图 15: 招商银行金葵花及以上客户数量和 AUM 增速均有所下降.....	14
图 16: 招商银行 App 的 1 亿用户年龄结构.....	14
图 17: 成功的数字化营销能带来巨大的价值.....	16
图 18: 智能风控的核心要素及价值分析.....	16
图 19: 手机银行 App 活跃用户.....	17
图 20: 招商银行和平安银行累计用户数.....	17
图 21: 招商银行和平安银行累计月活跃用户数.....	18
图 22: 四大行和招商银行信息技术投入资金规模.....	18
图 23: 招商银行 App 交易金额.....	19
图 24: 招商银行 App 理财销售金额及占全行理财销售金额比重.....	19
表 1: 估值表.....	21

序言

零售银行的主战场已经逐渐从线下物理网点服务转向手机银行 App 移动服务。随着物联网、大数据、云计算、人工智能、区块链等信息技术的快速发展与广泛运用，金融科技给银行业带来了全新的挑战和机遇，各家银行近年来纷纷战略布局金融科技，加快零售银行向数字化转型。从当前趋势来看，手机银行 App（本报告研究范围为商业银行零售业务 App，暂不考虑对公业务）作为金融科技前端主要输出产品，已成为银行的重要门户和承载客户体验的主要载体，银行零售业务也面临着一轮“从卡片经营向 App 经营进化”的过程，手机银行 App 成为银行零售业务数字化转型的主战场。手机银行 App 通过将金融产品和服务无缝融入到生活场景中，并以线下网点服务作为补充，最终实现获客、活客、留客、变现、反馈的生态闭环。

但是，目前银行在手机银行 App 布局上仍面临不少问题：（1）目前各家银行虽然纷纷加速布局手机银行 App，但不少银行仅将其作为网点、智能柜员机等渠道的补充，简单的将线下业务搬到线上，这并不能满足客户的实际需求。（2）如何衡量 App 平台的投入产出价值？除了大型商业银行，不少中小银行也大力度布局手机银行 App，却遭遇投入产出比不对等等问题。在面临这些难题时，我们认为需要从更长远的视角去分析手机银行 App 经营给零售银行带来哪些价值，以及手机银行 App 布局的核心要素，然后根据自身情况有侧重的布局手机银行 App。

手机银行 App 五要素价值模型

银行金融科技投入仍处于初始阶段，手机银行 App 经营并不成熟，对零售银行业务的带动效应还没有充分体现，加上各银行披露的 App 经营数据也较少，我们很难量化手机银行 App 投入产出价值。因此，此篇报告我们着重探讨手机银行 App 经营给零售银行带来了哪些变革，以及手机银行 App 布局的核心要素，以此来定性分析手机银行 App 的投入产出价值。

根据后文我们对手机银行 App 经营的分析，我们认为手机银行 App 平台变现主要模式是，通过场景吸引用户，对用户行为进行多维度的交叉分析，然后按照用户的实际需求定制产品无缝嵌入到场景中，让用户在生活场景中使用金融服务，包括借贷、购买理财基金产品、支付结算等，这和传统零售银行业务变现模式一致，不同的是变现的渠道、变现的效率等。除了零售银行业务变现收入之外，手机银行 App 产出主要还包括两部分，第一，App 经营推动着整个零售经营方式的变革，譬如获客、营销、风控全面智能化，有效降低了银行经营成本，这也相当于增加了产出。第二，商户回佣、向接入的第三方平台收取费用、将成熟的技术提供给中小银行机构收取的费用等，这一块收入对银行来说占比较小，且部分银行在引入商户、接入第三方平台时并不收取佣金，因为银行主要靠提供金融服务变现，这也是银行相对互联网企业的优势。其中，决定手机银行 App 平台价值的核心要素包括：用户、场景、产品、运维、转化，我们简单地用一个概念模型来描述，即：

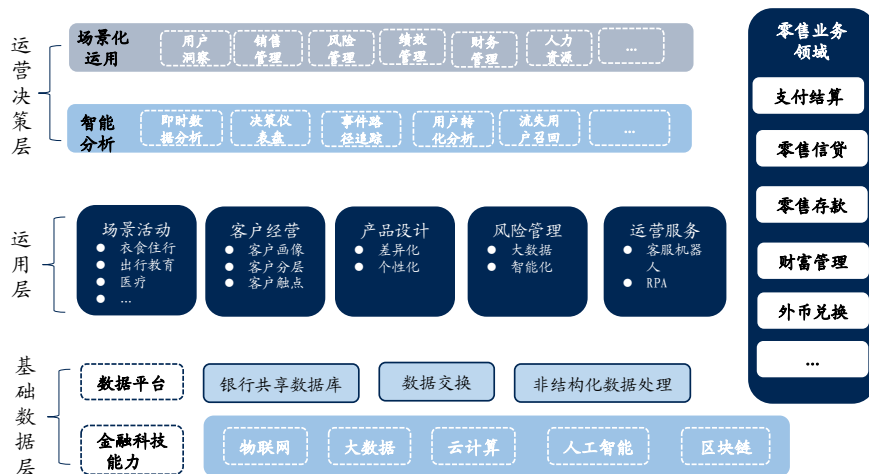
App 平台价值=f（用户，场景，产品，运维，转化）-投入成本

用户是零售银行业务开展的必要条件，庞大的用户能给零售银行带来更多的价值，转化是指用户转化为银行的客户并带来业务收入，衡量指标是客单价，是影响手机银行 App 价值的重要因子，场景、产品和运维能力则是影响手机银行 App 用户体验的重要因素。用户、场景、产品、运维、转化五大要素之间相互作用、相互促进、紧密联系，共同决定了手机银行 App 平台的价值。譬如，用户的规模和转化取决于 App 平台提供的场景和产品对用户有多大的吸引力以及

App 的运维能力，反过来，用户行为沉淀的数据又给平台场景构建和产品创新提供更好的维度。另外，互联网平台投入和产出存在明显的时滞，不同要素在不同的发展阶段有着自身的规律和内涵，因此，在 App 平台投入产出价值计算中我们需要考虑完整的生命周期。

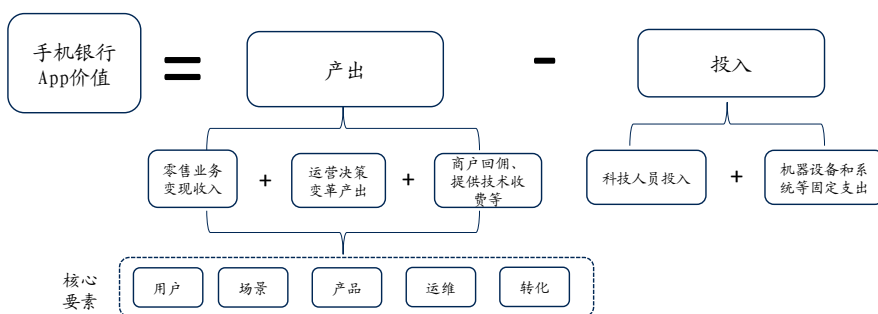
零售银行市场有着明显的二八定理，不同资产客户带来的价值存在明显的差别。除了客户资产外，不同维度的客户、不同的场景、不同的产品对银行来说也存在不同的价值，为了让零售银行业务发展更有侧重，银行可以对用户、场景、产品等进行分层，分别计算投入产出比。

图 1：金融科技支撑的数字化零售银行经营模式



资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

图 2：手机银行 App 投入产出价值模型

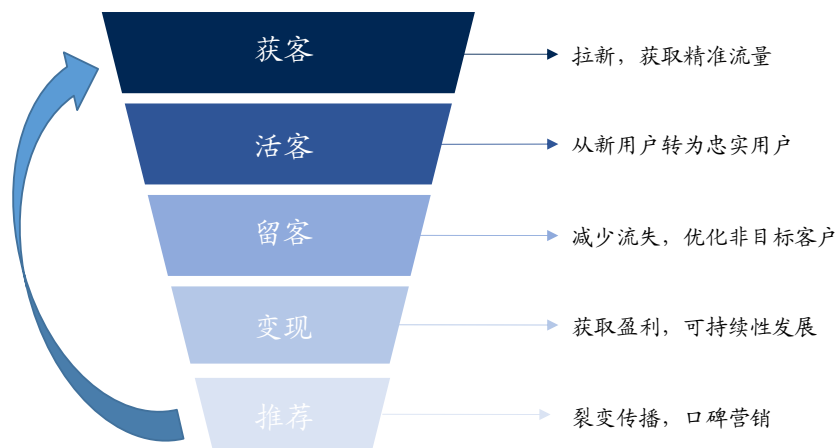


资料来源：国信证券经济研究所整理

手机银行 App 布局核心要素

当前手机银行 App 最大痛点：高频生活场景缺失，客户黏度和活跃度低。在用户运营体系中，有一个经典的框架叫做 AARRR，涵盖 App 生命周期的五个阶段：获取客户、提高活跃度、提高留存率、获取收入、自传播，最终形成一个用户漏斗分析模型，突出了增长的所有重要元素，且这些元素相互作用，相互联系。对于手机银行 App 来说，零售客户基础庞大，并且金融端有比较强的变现能力，但是由于金融场景属于低频场景，用户黏度和活跃度一直都比较低，这是移动互联网时代手机银行 App 亟需解决的痛点。

图 3: AARRR 漏斗模型



资料来源：国信证券经济研究所整理

App 活跃度和留存率的提升靠提供更好的用户体验，只要用户体验提升了，App 用户黏度和活跃度自然会增加。对于手机银行 App 来说，提升用户体验当务之急是完善场景金融生态圈。在移动互联时代，银行的竞争对手不仅是同业，还集中于各大互联网企业，互联网企业以生活场景为切入口，逐步将业务范围渗透到了支付、信贷、理财等金融服务领域，构建了丰富的场景金融生态圈，改变了用户的行为习惯，纯粹而独立的金融服务越来越难以直接触达客户，银行面临沦为产品供应商的风险，银行与客户的直接联系被降低了。在此背景下，银行亟需改变经营思维和经营方式，从做产品向做用户转变，从做功能向做体验转变，将手机银行 App 用户体验做到极致，超越用户预期，才能成为获取新用户并且留住存量用户的超级平台，并将用户转化为银行的客户，开展零售银行业务变现，形成获客、活客、留客、变现、反馈的生态闭环。以提升用户体验为核心目标，当前手机银行 App 布局的重心包括：

- 覆盖高频生活场景。手机银行 App 经营的核心是构建场景金融生态圈，场景金融就是将金融活动嵌入到各个不同的生活场景中，为客户提供从生活需求到金融解决方案的闭环生态，场景生态越完善，用户依赖度就越高。对于手机银行 App 来说，高频生活场景缺失是目前最大的痛点，是亟需补齐的短板。
- 场景化产品创新。场景金融生态中金融服务不在是独立的产品形式，而是需要无缝嵌入到用户的生活场景中，以帮助用户在特定场景下达成目标的综合金融解决方案形式呈现，突出用户的个性化和定制化。
- 提高运维能力。手机银行 App 界面交互是否好看好用、运行是否稳定、响应速度是否足够快等都是影响用户体验的重要因素。

移动互联时代，通过高频的生活场景提升获客活客留客的能力，并对积累的“数据湖”进行精细化的处理和用户建模，运用到用户画像分析和行为轨迹预测中，在反哺金融活动，实现“千人千面”的精准服务，最终达成让用户在特定场景下使用金融服务的目的；同时，利用金融科技做好风险管理和运营决策，提高产能效率，才是未来零售银行良性循环的持久经营之道。

强化场景金融生态圈

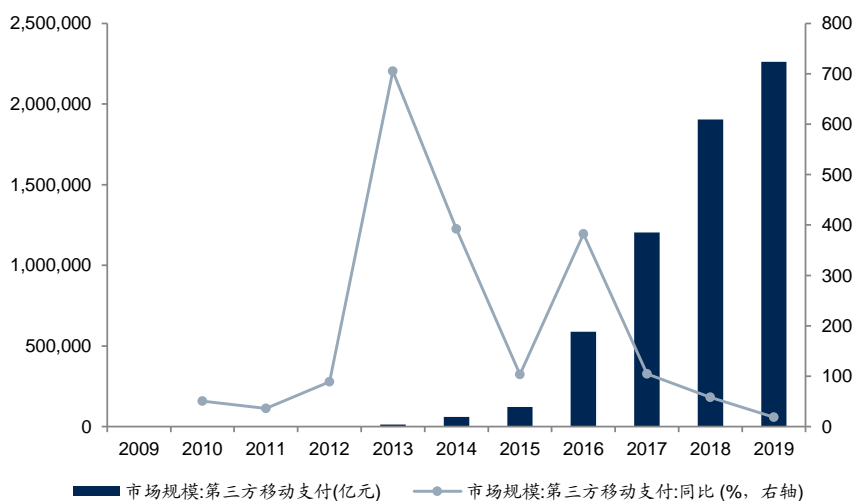
我们主要回答两个问题，第一，在移动互联时代，银行为什么要构建场景金融生态圈？第二，场景构建策略：银行自建还是与外部场景融合？

■ 为何要构建场景生态圈

互联网金融构建了“生活+金融”的生态模式，即将金融服务渗透进客户的生活场

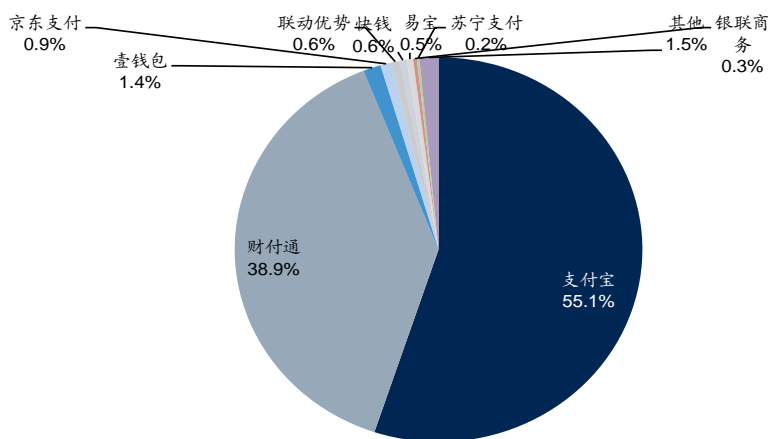
景中，培养了用户在特定场景下使用金融服务的习惯。阿里系、腾讯系等互联网企业巨头搭建了社交、电商、衣食住行、教育、娱乐、医疗等丰富的生活场景，由于生活场景具有用户黏性强、活跃度高的优势，互联网企业 App 拥有了庞大的高活跃度流量，掌握场景和流量的互联网平台逐步将业务范围渗透到金融服务领域，培养了用户在特定场景下使用金融服务的习惯，随着生态圈的扩展完善和聚合效应的出现，用户的忠诚度明显提高，互金业务增长迅猛，部分金融业务甚至被互联网企业颠覆，最明显的就是支付行业。2019 年第三方移动支付行业规模达 226 万亿元，其中，支付宝依托淘宝（天猫）电商场景、财付通依托微信社交场景发展成为支付行业的两大巨头。除了支付行业，互联网金融企业还将金融服务衍生到消费贷、理财等领域，余额宝、花呗等产品规模快速增长。据 TransUnion 统计，美国高风险个人贷款领域金融科技企业的市场份额就已经超过了银行，从 2012 年到 2017 年，金融科技企业的高风险个人贷款市场份额从 3% 增加到 35% 以上，银行市场份额则从 35% 降到约 26%。

图 4：第三方移动支付规模及增速



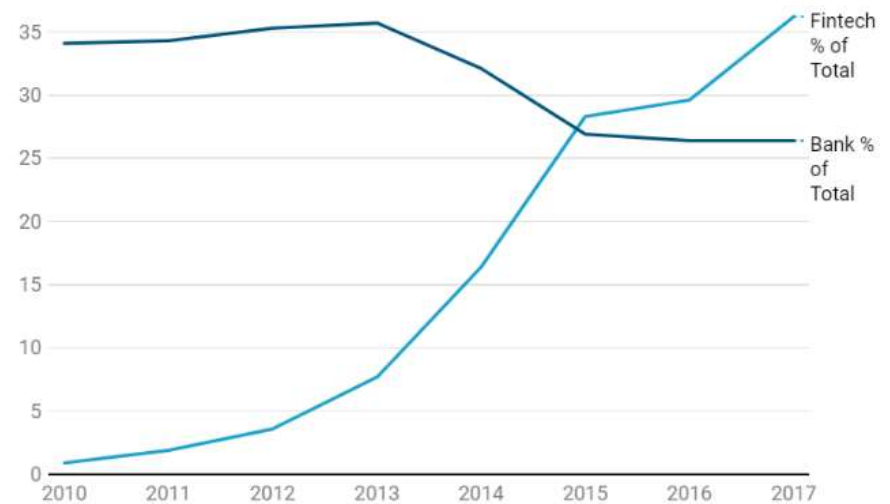
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：2019Q4 中国第三方移动支付交易规模市场份额



资料来源：Analysys 易观，国信证券经济研究所整理

图 6: 美国金融科技公司和银行个人信用贷款规模占比

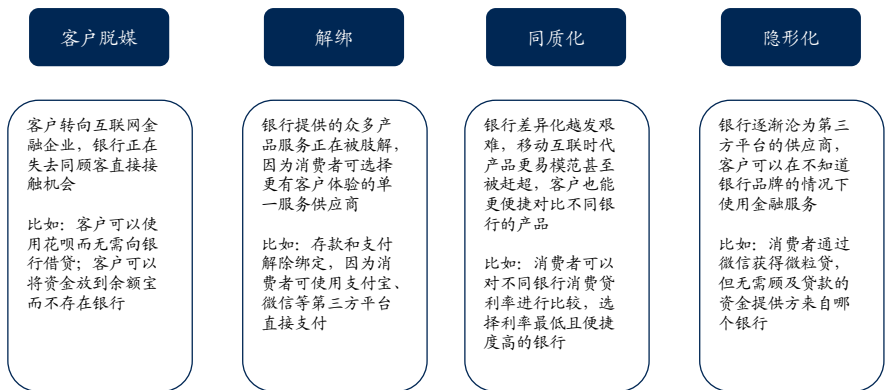


资料来源: 华尔街量化, TransUnion, 国信证券经济研究所整理

在场景金融理念下, 零售银行经营理念和方式必须改变, 一方面亟需弥补生活场景缺失的弊端, 同时, 对传统的金融产品和流程进行改造升级, 将金融需求无缝融入到衣食住行、娱乐、教育、医疗等日常高频生活场景中, 让金融服务无处不在, 全面改善银行场景金融生态圈的用户体验, 最终达成营销的目的。

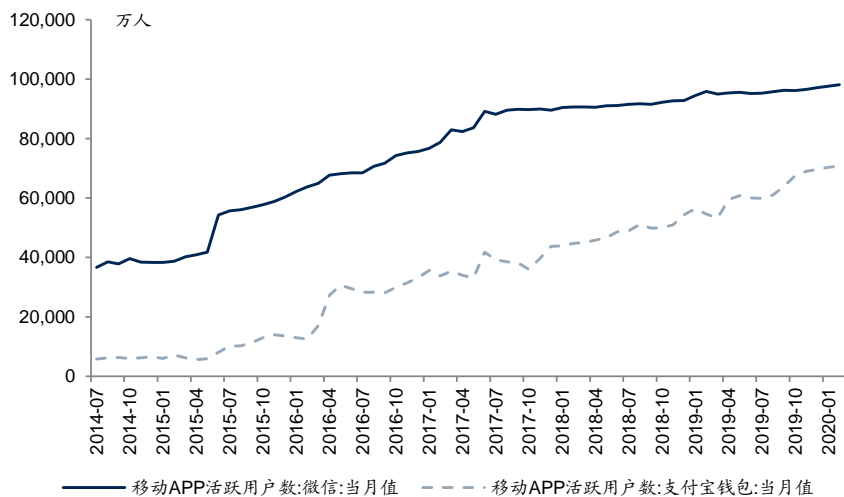
- 互联网金融企业构建的场景金融生态圈给传统零售银行带来巨大的挑战。场景金融生态圈中, 场景已成为企业和用户构建连接关系的核心触点, 用户不会主动想到一个金融服务, 但会在场景中产生金融服务需求。缺乏高频生活的场景的银行面临客户脱媒、产品体系解绑、产品同质化以及逐步沦为第三方平台供应商等风险, 因此, 构建场景生态圈对零售银行转型至关重要。
- 金融场景属于低频场景, 客户黏性太低, 只有将金融服务嵌入到生活场景中才能黏住用户。手机银行 App 具有明显的金融属性, 相较于社交、电商等生活场景, 信贷、转账汇款、理财等场景本来就是低频需求, 客户黏性和打开的频次都低很多, 并且客户关系也没有沉淀在 App 上, 而具有高频属性的支付场景已被支付宝和微信两大巨头垄断。根据 Analysys 易观披露的数据, 2019 年第四季度十家银行 App 累计活跃用户数约 5 亿户, 而微信和支付宝钱包 2020 年 3 月活跃用户则分别达 9.8 亿户和 7.0 亿户。
- 银行需要结合自身优势着力深挖细分场景, 做深做透某几个场景。目前银行还处于向场景化过渡的阶段, 银行应该结合自身优势来构建和完善场景, 一方面能够提升手机银行 App 用户活跃度和留存率; 另一方面有助于实现金融产品和服务的营销。尤其是对于中小银行来说, 在场景构建中更应结合自身的业务特色, 有侧重性的布局。

图 7: 场景金融生态圈模式给零售银行带来的四大挑战



资料来源：麦肯锡分析，国信证券经济研究所整理

图 8: 微信和支付宝钱包活跃用户数规模庞大



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 如何构建场景：自建 VS 融合

场景生态对于零售银行的重要性不言而喻，构建方式无非自建、与外部场景融合两大策略。自建场景包括组建研发团队自己开发以及外包给第三方，与外部场景融合包括将第三方的场景通过小程序等方式直接引入到银行平台上以及银行将金融服务直接输出到第三方平台上。当前手机银行 App 大多从自建走向了融合的模式，选择自建核心场景的同时，引入优质合作伙伴完善场景生态圈。以招商银行为例，掌上生活 App 饭票、影票、商城等场景最初并没有直接接入第三方平台，全部采取了自建的方式。但从 App7.0 开始，招商银行开始向合作伙伴开放部分 API（应用程序编程接口），能够支持多个小程序；App8.0 直接宣布走开放策略，打造开放生态平台与更多优质合作伙伴主动链接，引入多元化的生活、内容等非金融服务场景。掌上生活 App 通过小程序，引入了饿了么、高德打车、货拉拉、顺丰速运、申通快递等超过 300 家优质生活服务类的商家，同时与华为、芒果 TV 等平台合作探索场景化的金融服务输出能力。

我们认为“自建+融合”是目前手机银行 App 完善场景金融生态圈的最佳模式，

- 对于有条件的银行来说，核心场景的自建仍是非常必要的。第一，自建场景能够更精准的掌握用户资金流和信息流，能更好的挖掘用户的潜在价值，形成闭环生态。手机银行 App 最终目标是达成金融产品的营销，掌握用户

行为数据越详细，用户的画像就越精准，提供的金融服务就能更具个性化和差异化，变现的能力就越强。第二，自建场景可以更好的融合自身的业务特色，构筑核心竞争力。以掌上生活 App 饭票场景构建为例，不同于互联网平台的“商户开放、自主进驻”的逻辑，掌上生活 App 按照“品质生活、没那么复杂”的价值主张，实施了“邀请进驻、一一审核”的商户发展逻辑，虽然进驻的商家只有约 10 万户，远不及互联网平台动辄百万、上千户商户资源，但通过精选商户提高了品质，赢得了部分用户支持，符合招商银行自身的定位，打造了核心竞争力。第三，自建自营平台对用户而言信息更安全，安全性也是银行的核心优势之一。

- 互联网企业在人才、信息技术等方面优势突出，生活场景丰富，直接将场景引入到手机银行 App 上以及向第三方平台输出银行金融服务，有助于银行节省成本和时间。同时，银行通过开放部分 API 接口，可以和合作伙伴共享数据，开发更具个性化的场景。考虑到投入产出效益、银行技术人才不足等弊端，银行不可能也没必要自建所有的场景，即使互联网企业也没有一个 App 涵盖所有的生活场景。因此，我们认为银行在自建核心场景的同时，通过 API 接口等方式引入成熟的第三方生活平台，不仅能快速完善生态圈，银行 App 也不用承担过多平台研发投入和运维的压力。另外，像医疗、出行等专业化程度要求较高的场景，银行当前自建也有难度。除了引进来策略，银行还可以走出去，将金融服务嵌入到优质合作伙伴平台上，抢占更多的场景市场。

图 9：银行开放 API 接口与外部场景融合



资料来源：Analysys 易观，国信证券经济研究所整理

场景嵌入式产品：以客户为中心

■ 场景和产品哪个更重要

在场景金融理念下，场景的重要性不言而喻，但这并不意味着产品不重要，尤其是对于主要靠营销金融产品变现的手机银行 App 来说，产品也非常重要。相比互联网金融企业，银行做场景金融的核心优势也是在于对传统金融产品的了解，尤其是在复杂金融产品上的优势。当前我们之所以认为构建场景更重要，主要是因为银行在金融产品方面优势比较突出，而生活场景布局却明显落后于互联网企业，通过频率高、黏度高的生活场景提升获客、活客、留客的能力是银行亟需解决的痛点。

■ 场景嵌入式产品：围绕生活场景为客户提供一站式金融服务方案

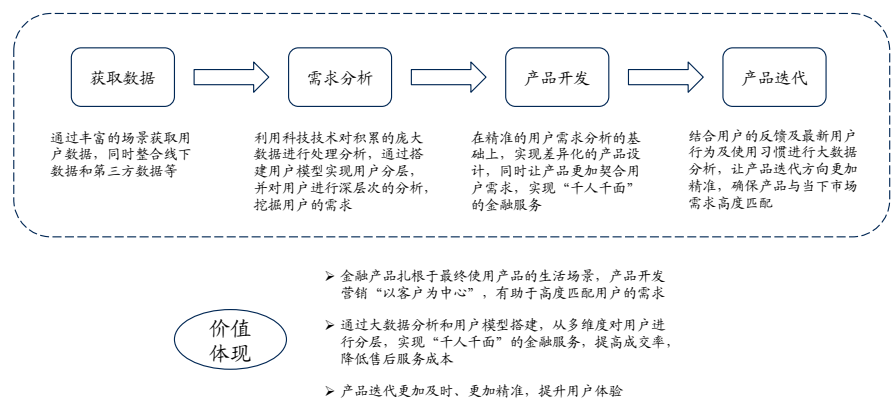
场景金融模式下，金融产品不在以独立的形式存在，而是需要无缝嵌入到用户的生活场景中，以帮助用户在特定场景下达成目标的综合金融解决方案形式呈现，突出用户的个性化和定制化。传统模式下，产品的开发和运营往往“以产品为中心”，虽然经过了市场调研和需求分析，但由于并非完全从客户实际需求出发，仍然存在产品与用户需求难以完美匹配或者目标客户定位不明等问题，并且高盈利的产品营销过度，而盈利低但客户真正需求的产品却得不到满足。场景金融模式下，产品扎根于生活场景，产品开发和运营都以“客户为中心”，目标

受众和产品定位非常清晰，有助于高度匹配用户的需求。同时，由于需求场景和目标客户明确，银行对产品的风险定价也能更加精准，这有利于产品定价的精细化管理。

■ 数据分析和模型搭建，提供“千人千面”的金融服务

传统零售银行普遍采取的模式是，通过资产分层经营为客户提供差异化服务，招商银行率先对客户进行分层管理，金葵花及以上客户增长迅速，确立了在财富管理业务上的先发优势。但随着同行和第三方的模仿赶超，以及大数据时代的来临，简单的资产分层经营模式已经无法满足客户的需求。手机银行 App 经营沉淀了大量的用户数据，除了资产分层以外，银行还可以按照用户的年龄、行为、场景偏好、习惯等多维度来进一步细分用户，定向把产品推广给最需要的客户，实现千人千面，精准营销。这就要求银行有足够强的数据分析和用户模型搭建能力，这是用户分层的基础。

图 10: App 经营金融产品开发的流程及价值体现

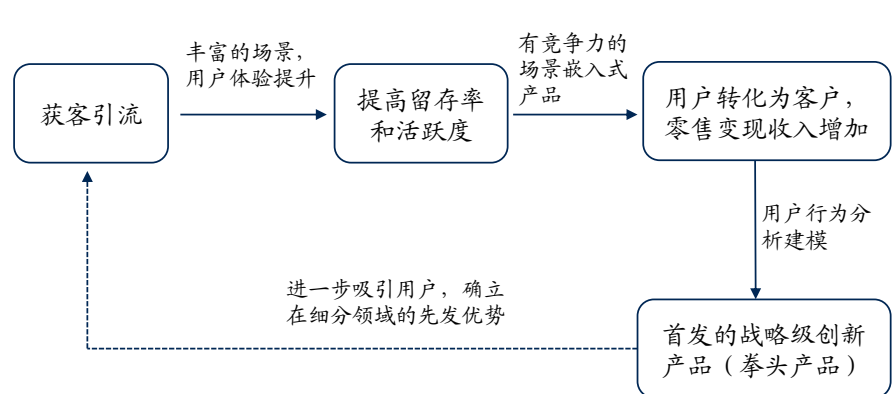


资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

■ 首发战略级创新型产品确立该细分领域的先发优势

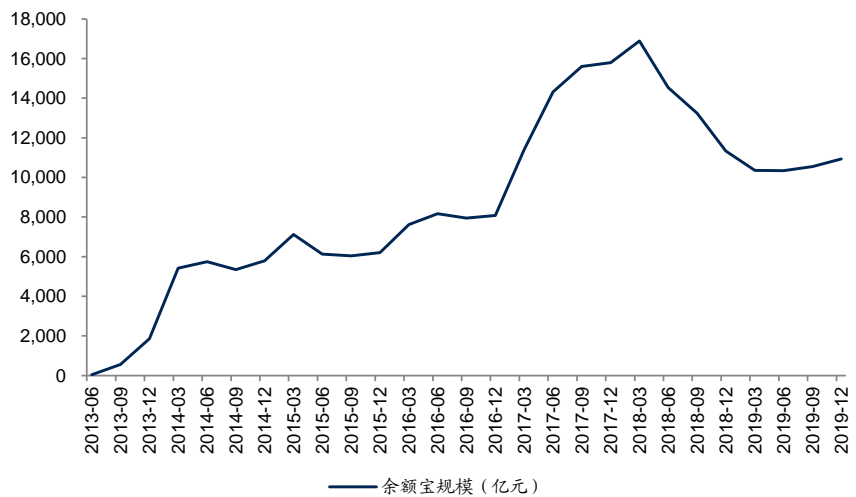
移动互联网时代，市场上推出的金融产品虽然大多能快速被模仿，成熟期的产品功能一般大同小异，看似难以长期成为银行的核心竞争力。但具有前瞻性的首发产品则不然，好的首发产品能够凭借先发优势构筑护城河，同时，还可以优化场景，甚至创建新的场景，形成明显的正反馈效应。譬如，余额宝的推出改变了用户存钱的习惯，支付宝实现了从支付工具向财富管理工具的转变，余额宝是规模最大的货币市场基金。招商银行率先推出“一卡通”、“一网通”、“金葵花理财”、“私人银行”等优质产品，引领了中国零售银行业的转型。

图 11: 银行率先推出的拳头产品能帮助银行确立在该细分领域的先发优势



资料来源：国信证券经济研究所整理

图 12: 余额宝自 2013 年推出后增长迅速, 成为最大的货币市场基金



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

运维能力: 将 App 做的更“好用好懂好看”

场景和金融产品是手机银行 App 输出的内容, 与企业经营类似, 内容是核心要素, 但企业的管理、营销、文化等因素也至关重要。对于手机银行 App 来说, 除了要将场景和产品做好, 如何将 App 界面交互设计的更加好看好用好懂、如何快速的响应客户的需求和反馈、App 运行是否稳定等都是影响用户体验的重要因素, 考验的是银行信息技术水平、组织架构、思维文化等多方面的能力。对于科技力量相对薄弱, 思维文化较为固化的银行来说, 也是非常大的挑战。

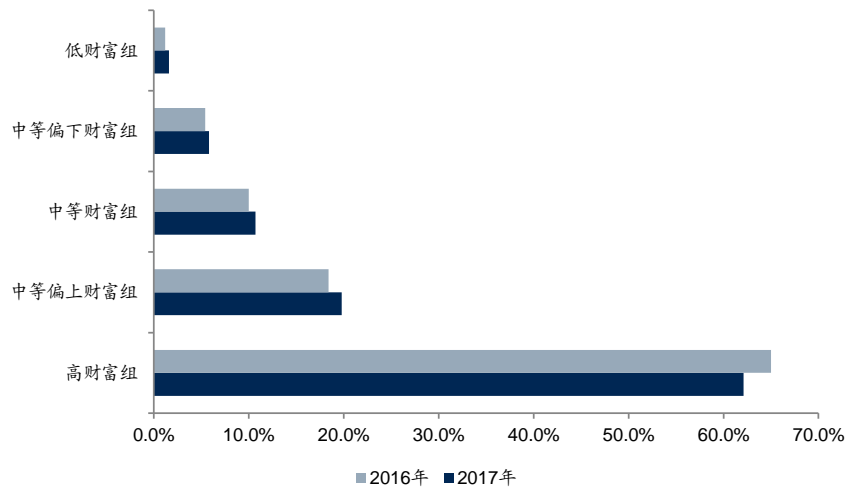
手机银行 App 颠覆零售银行经营理念

手机银行 App 虽然并未改变零售银行的金融本质, 但是却重构了新的产业生态逻辑, 第一, 打破了零售银行服务时间和空间的限制。一方面, 服务边界被无限放大, 除了本行客户, 他行、非银行客户都成了潜在客户, 为零售银行业务非线性增长提供可能; 另一方面, 客户在手机银行 App 上可随时随地使用零售银行服务。第二, 催生零售银行对产品和服务进行深层次的调整, 从“以产品为中心”向“以客户为中心”迭代。零售银行经营模式从“产品-网点-客户”转变为“用户-场景-产品”, 金融产品和服务需要无缝融合到生活场景中, 以提升用户体验为目标, 最大限度的实现产品的按需定制和精准营销。第三, 零售银行经营更加数字化、智能化。

打破服务边界, 长尾客户价值提升

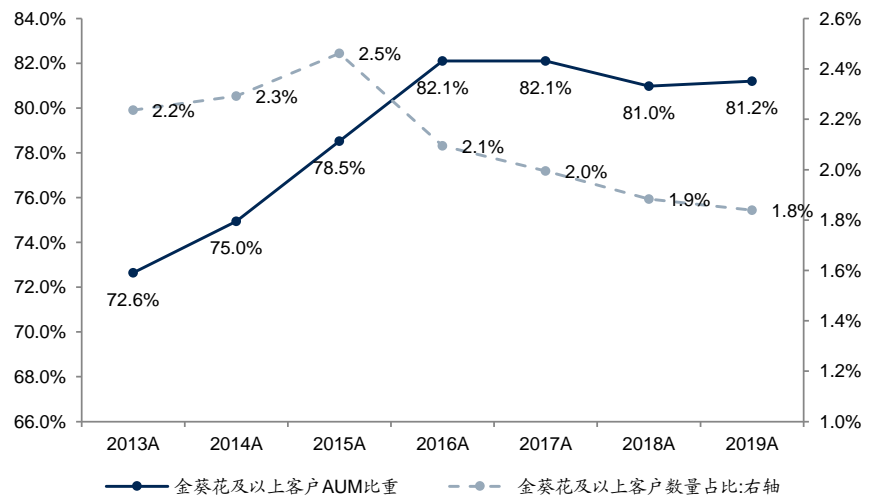
传统零售银行主要通过物理网点、客户经理来触达客户, 这种模式成本较高, 加上信息不对称等问题, 银行服务长尾客户的效益比偏低。同时, 居民财富集中在少数人手中, 根据杨灿明和孙群力于 2019 年发表的《中国居民财富分布及差距分解——基于中国居民收入与财富调查的数据分析》显示, 在 2017 年拥有财富最多的 20% 家庭其财富占总财富的比重为 62%, 而拥有财富最少的 20% 的家庭其财富占总财富的比重仅为 1.2%, 因此过去商业银行将主要精力放在了能带来高额利润的高净值客户身上, 招商银行管理的金葵花及以上客户数量占比不足 2%, 但管理的金葵花及以上客户零售 AUM 比重超过 80%。

图 13: 中国不同阶层家庭财富占比



资料来源: 杨灿明, 孙群力《中国居民财富分布及差距分解》, 国信证券经济研究所整理

图 14: 招商银行金葵花及以上客户数量和 AUM 比重



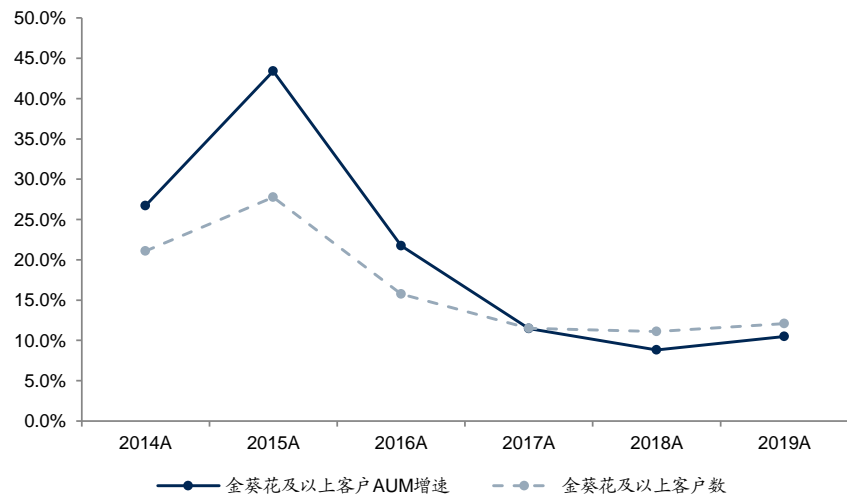
资料来源: 招商银行年报, 国信证券经济研究所整理

手机银行 App 经营颠覆了传统的二八定律, 一方面, 银行服务长尾客户的效益明显提升, 另一方面, 手机银行 App 场景生态圈不断强化, 对长尾客户的吸引力有明显提升。未来零售银行业务发展的核心是, 如何给海量的客户提供标准的保值服务和如何给少量超高净值客户提供定制化的增值服务。

- 长尾客户脱媒使得银行高净值客户根基也不再牢固, 手机银行 App 增强对长尾客户的吸引力。过去被银行忽视的长尾客户成为了互联网企业流量的主要来源, 通过抢占各类线上线下场景和用户入口, 互联网企业触达了越来越多的长尾用户, 形成了聚沙成塔的效应, 并通过小额高频的支付业务完成了场景金融生态圈的闭环改造。银行面临沦为产品供应商的风险, 离客户尤其是年轻客户越来越远, 若失去年轻客户一代, 银行金字塔顶端的高净值客户的根基也将不再牢固, 因此银行在服务好高净值客户的同时, 也需要认识到海量长尾客户的价值。手机银行 App 对年轻一代吸引力增强, 招商银行 App 的一亿用户里年龄在 25 岁以下的比重为 18%, 25-35 岁的比重为 43%。

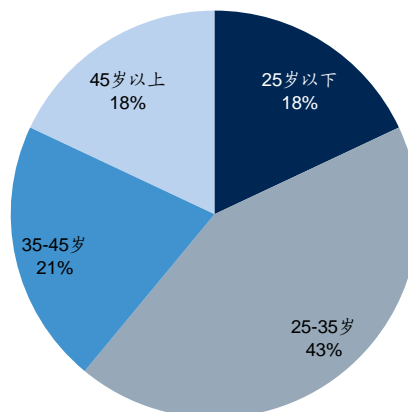
- 银行通过运用金融科技，积极布局场景和产品，不仅提高了长尾客户的黏度，还大幅提升了服务长尾客户的投入产出效益。一方面，获客成本、客户维护成本、产品推广成本以及风险控制成本都大幅下降；另一方面，长尾客户客单价虽然比较低，但 App 经营可以挖掘客户生命周期，通过提高客单量提高利润。进入社会的年轻人需要信用卡、消费贷，组建家庭需要房屋按揭，随着收入的增加到中年后财富管理的需求开始增加，并逐步升级为高净值客户，为银行金字塔的高净值客户提供牢靠的根基。
- 近年来高净值客户市场竞争异常激烈，除了面临银行同业竞争，财富管理机构群雄并起，高净值客户成主要争夺对象。高净值客户市场产品同质化、客户关系不牢靠等问题日益突出，这从招商银行高净值客户增速放缓可以看出一丝端倪。未来高净值客户市场决胜的关键是通过提供定制化的增值服务来提升客户体验，数据湖越大、金融科技能力强银行具备优势，因此，手机银行 App 经营不仅能更好服务长尾客户，而且能巩固高净值市场竞争优势。

图 15: 招商银行金葵花及以上客户数量和 AUM 增速均有所下降



资料来源：招商银行年报，国信证券经济研究所整理

图 16: 招商银行 App 的 1 亿用户年龄结构



资料来源：招商银行 App，国信证券经济研究所整理

金融服务场景化，从产品和渠道到体验

传统模式下，零售银行业务拓展主要靠渠道和产品，尤其是物理网点的布局，网点布局越广泛的银行，客户基础越好，比如四大行。网点之后，谁家银行能够推出更满足客户需求的产品，在该产品所属细分领域也一般能够取得优势，比如招商银行的金葵花理财、私人银行，平安银行的汽车贷。但是 App 经营时代，银行服务突破了时间和空间的限制，客户可以随时随地的使用手机银行 App，相当于银行网点无处不在。不过，由于监管的需求以及出于安全考虑等因素，一些银行的业务目前仍需要去网点办理，所以网点的优势并不会完全消失，但是大打折扣。同时，场景金融生态中，用户的行为习惯也发生了很大的变化，在场景中产生金融服务需求，不再关注单一的金融产品，更加注重“生活+金融”一站式场景化服务，用户体验成为零售银行制胜的关键。

从“卖方市场”向“买方市场”转变

传统模式下，客户办理业务需要去银行的营业网点，也不能及时了解每家银行的产品和服务，客户换其他银行的成本也就比较高。在此背景下，银行营业网点开在哪儿、提供什么样的服务、销售什么样的产品，客户只能被动的选择和接受，具有明显的“卖方市场”特征。银行竞争意识也就比较薄弱，因此，客户办理银行业务的体验一般都比较差，这也是流量转向互联网金融的重要原因。

手机银行 App 经营时代零售银行越来越呈现出“买方市场”的特征，促使客户从消极被动接受服务到积极主动选择服务：（1）移动 App 给客户提供了在多家银行之间进行自由选择 and 切换的便利，尤其是银行间转账汇款免收手续费之后，客户可以随时将资金转移到自己满意的银行。在此背景下，谁的手机银行 App 能提供更好的客户体验，就能赢得更多的客户和资金，有效解决了过去面临的信息不对称、选择空间狭窄等诸多问题。（2）银行竞争意识崛起，产品更易被模仿，单家银行难以形成产品的竞争壁垒和垄断优势。移动互联时代，信息的传播更加及时全面，当某银行推出具有较强的竞争力的产品和服务时，其他商业银行也可以快速地跟进，甚至可以推出升级版的产品和服务，促进整个零售银行市场创新更加积极，给客户提供更好的产品和服务。同时，银行也开始从被动服务向主动服务转变，推出智能提醒、智能推荐等服务，主动引导用户。

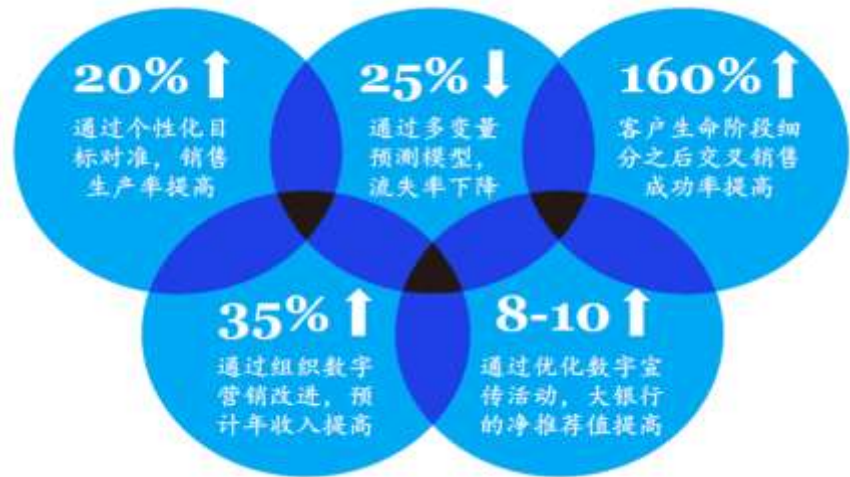
获客、营销、风控全面智能化

手机银行 App 经营时代，零售银行的获客、营销、风控、客服等关键环节都更加智能化：

（1）零售银行获客不在局限于网点的布局和客户经理规模，场景化批量获客模式降低了获客成本。

（2）精准营销全面提升产能效率。通过整合多方数据，从多个维度实现对一个用户的深度理解和精准化定位，洞察用户的潜在需求，并针对性的推出个性化的品牌和营销策略，精准获取用户的同时有效降低获客成本、提高获客效率。根据麦肯锡的实践经验，成功的数字化营销能让银行销售生产率提高 20%；客户流失率下降 25%；交叉销售成功率提高 160%；银行整体运营效率和业务表现也会显著提升，年收入增长 35%；净推荐值可上升 8-10。

图 17: 成功的数字化营销能带来巨大的价值



资料来源: 麦肯锡分析, 国信证券经济研究所整理

(3) 大数据与风控模型助力风控升级。传统的风控方式主要依靠客户资产负债数据、人工对客户身份信息的匹配和查验, 数据维度小且稳定性低, 风控效果整体较弱。手机银行 App 经营则实现了多维度数据连接、数据间的动态交互验证, 用户的特征更加精准化且能实时观测用户信息的变化, 帮助机构精准排查潜在风险用户, 大大提升了金融机构的风险控制效率。招商银行“天秤系统”30 毫秒即可对疑似欺诈交易作出拦截判断, 并未持卡人伪冒及盗用金额比例降低至千万分之八。平安银行打造的 SAFE 智能反欺诈体系 2019 年累计防堵欺诈损失超 10 亿元。

图 18: 智能风控的核心要素及价值分析



资料来源: 艾瑞咨询, 国信证券经济研究所整理

上市银行 App 经营成果

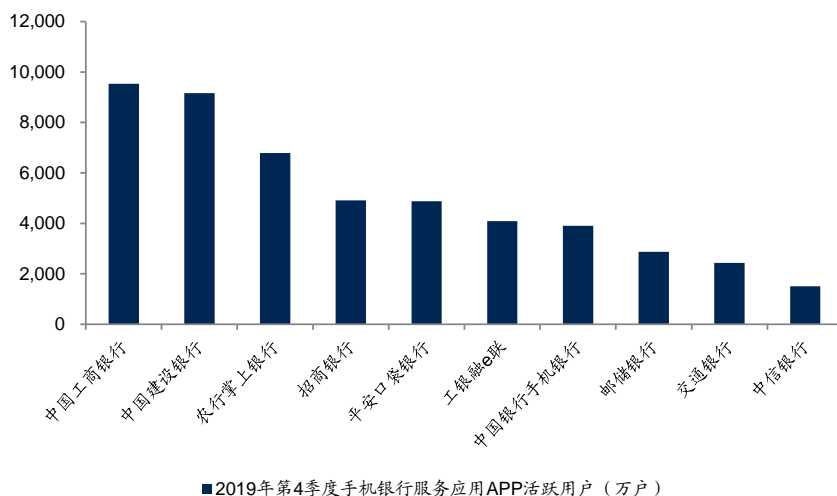
近年各上市银行持续加大金融科技投入, 但由于金融科技仍处于初始阶段, 因此上市银行披露的经营成果数据不多, 仅能从少部分数据观测手机银行 App 发展态势。

■ 活跃用户数

月活跃用户数 (MAU) 体现的是用户思维, 而用户思维是移动互联网时代最重要的因素, MAU 也是衡量手机银行 App 经营成果的关键指标。根据 Analysys 易观披露的数据, 2019 年第四季度十家银行累计活跃用户数为 5 亿元, 大行凭借庞大的客户基础, 招商银行和平安银行凭借金融科技相对领先优势, 活跃用户数处在行业前列, 但远不及互联网企业, 支付宝钱包 2020 年 3 月活跃用户数

高达 7.0 亿户，超过了十家手机银行 App 累计活跃用户数。

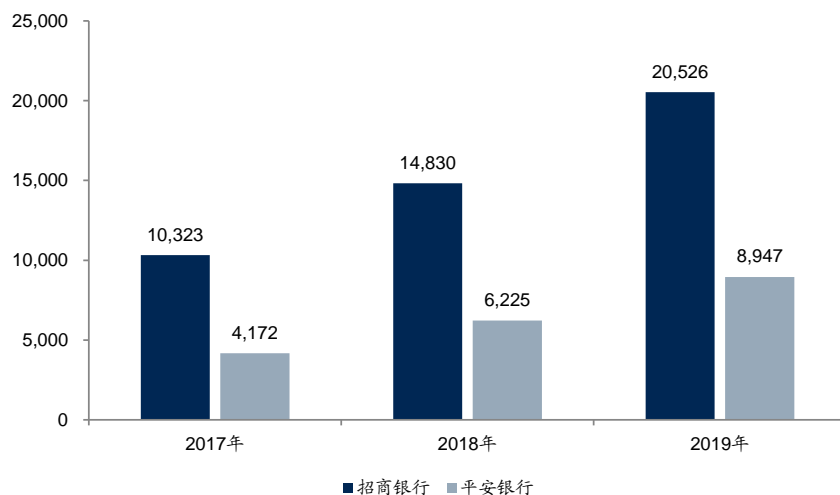
图 19: 手机银行 App 活跃用户



资料来源: Analysys 易观, 国信证券经济研究所整理。注明: 招商银行仅包括招商银行 App, 不包括掌上生活 App。

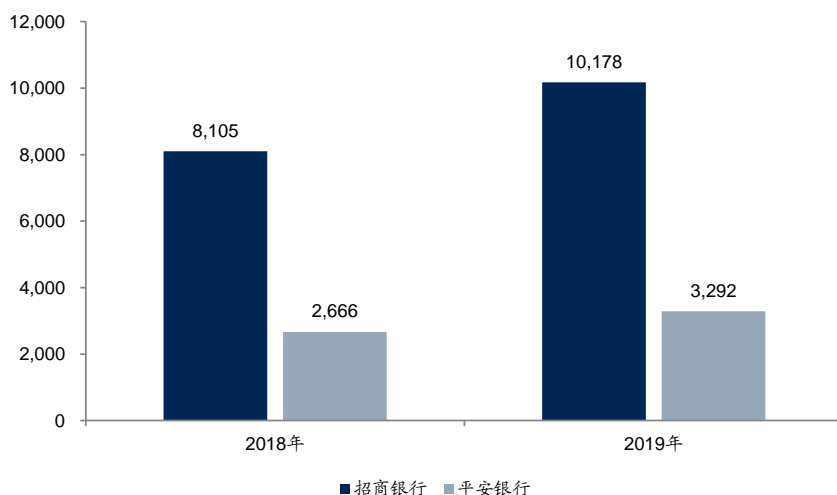
从金融科技发展较快的招商银行和平安银行来看, 手机银行 App 累计用户数和月活跃用户数均实现了较快增长: (1) 从注册用户数来看, 截止 2019 年末, 招商银行两大 App 累计用户数(未去重)达 2.05 亿户, 平安口袋银行 App 为 0.89 亿户, 同比分别增长 38.4% 和 43.7%。(2) 从月活跃用户来看, 2019 年招商银行两大 App 的 MAU (未去重) 达 10178 万户, 平安口袋银行为 3292 万户, 同比分别增长 25.6% 和 23.5%。招商银行和平安银行月活用户率分别为 49.6% 和 36.8%。

图 20: 招商银行和平安银行累计用户数



资料来源: 招商银行和平安银行财报, 国信证券经济研究所整理 (单位: 万户)

图 21: 招商银行和平安银行累计月活跃用户数

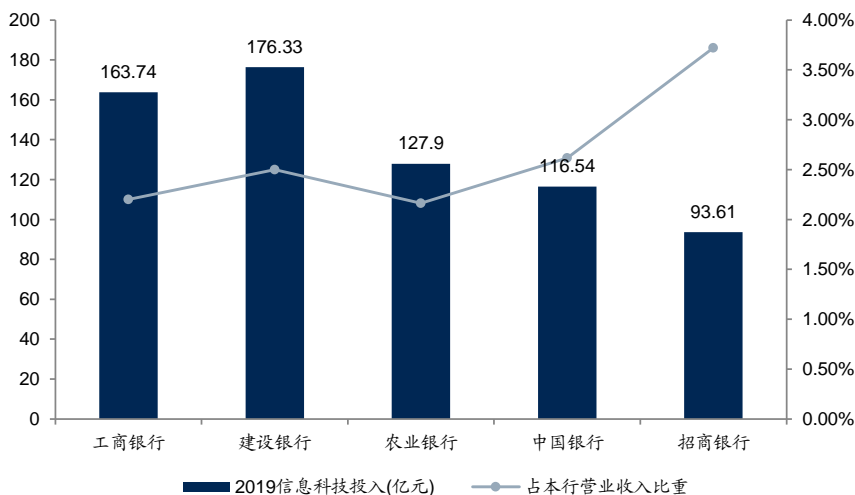


资料来源: 招商银行和平安银行财报, 国信证券经济研究所整理 (单位: 万户)

■ 金融科技资金投入

各银行纷纷加大金融科技资金投入, 建设银行 2019 年信息科技投入 176 亿元, 占本行营收总额的比重为 2.50%, 招商银行信息科技投入 93.6 亿元, 同比增长 44%, 占公司营收总额的比重为 3.72%。其中, 2019 年招商银行率先将金融科技投入比例写进公司章程, 要求每年金融科技整体预算原则上不得少于本行上一年度营收的 3.5%、其中“招行金融科技项目基金”预算额度原则上不低于上一年营收的 1%。

图 22: 四大行和招商银行信息科技投入资金规模



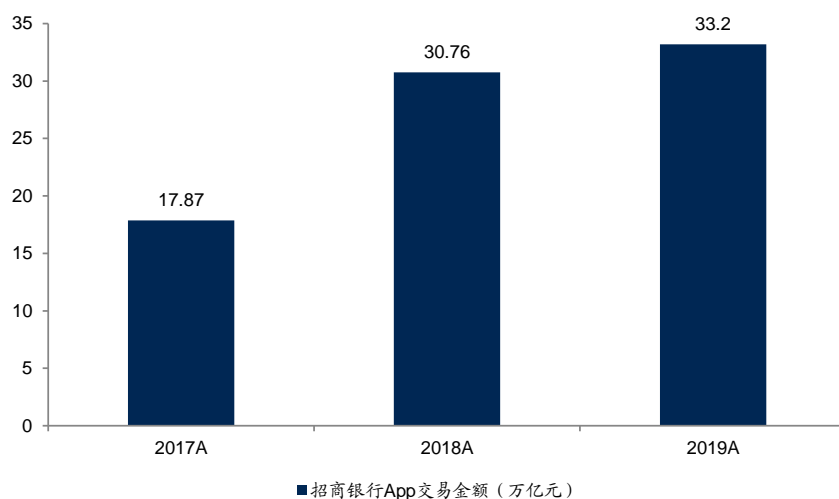
资料来源: 银行财报, 国信证券经济研究所整理

■ 平台交易情况

考虑到数据的可获得性, 我们主要分析招商银行 App 经营成果,

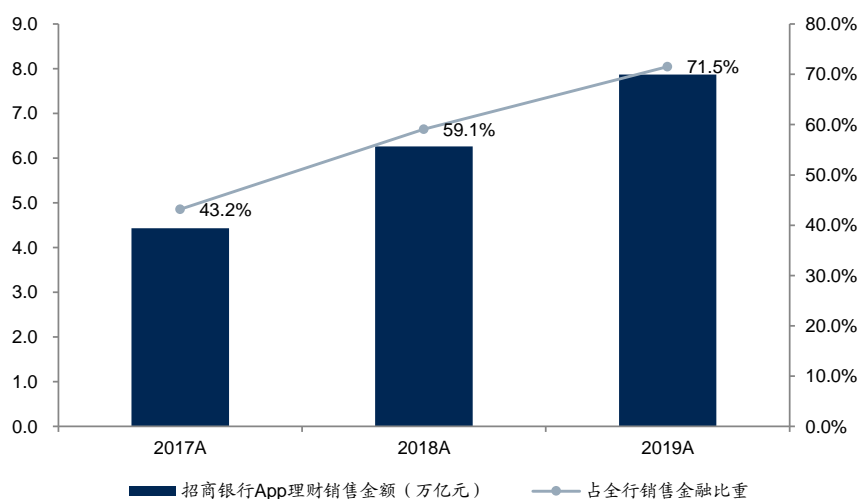
招商银行 App 理财销售金额比重持续提升。2018 年招商银行 App 交易金额 30.76 万亿, 同比增长 72%, 2019 年交易金额为 33.2 万亿元, 同比增长 7.9%。其中, 2019 年招商银行 App 理财销售金额为 7.87 万亿元, 同比增长 25.7%, 占全行理财投资销售金额的 71.5%, 同比增长 12.4 个百分点。

图 23: 招商银行 App 交易金额



资料来源: 招商银行财报, 国信证券经济研究所整理

图 24: 招商银行 App 理财销售金额及占全行理财销售金额比重



资料来源: 招商银行财报, 国信证券经济研究所整理

投资建议

疫情给零售银行业务带来较大冲击, 但我们认为疫情的冲击是暂时的, 银行大零售业务转型符合行业发展趋势, 随疫情冲击逐步消退, 银行大零售业务会恢复到原有的轨道。长远来看, 未来零售银行业务会面临一轮“从卡片经营向 App 经营进化”的过程, 在这一过程中, 手机银行 App 场景金融生态圈越完善、用户体验越好、金融产品竞争力越强的银行在此轮大零售银行竞争中取胜。

受疫情冲击, 投资者规避了与经济周期高度关联的银行股, 银行股股价出现大幅回调, 目前银行股处于历史最低估值水平, 我们认为已过度反映了目前面临的经济困难, 银行股投资价值已然凸显。我们维持行业“超配”评级不变, 并重点推荐估值极低、盈利稳定的大型国有行, 包括工商银行、农业银行、邮储银行等。同时也推荐其他基本面优异的中小银行, 包括宁波银行、常熟银行等。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差可能产生负面影响、宏观经济下行时期借款人偿债能力下降可能会对银行资产质量产生不利影响等。

表 1: 估值表

收盘日:	港元汇率	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
2020/4/20	0.9116													
601398.SH	工商银行	5.12	13.7%	13.0%	12.4%	4.1%	4.9%	4.4%	0.81	0.74	0.68	6.2	5.9	5.7
601939.SH	建设银行	6.31	13.9%	14.6%	13.9%	5.1%	4.7%	5.9%	0.83	0.75	0.68	6.3	5.4	5.1
601288.SH	农业银行	3.42	13.4%	14.6%	13.7%	5.1%	4.6%	4.5%	0.75	0.68	0.62	6.0	4.9	4.7
601988.SH	中国银行	3.55	12.0%	13.9%	13.1%	4.5%	4.1%	3.9%	0.69	0.63	0.57	6.0	4.7	4.6
601328.SH	交通银行	5.17	11.5%	11.2%	10.8%	4.9%	5.0%	4.1%	0.60	0.55	0.51	5.4	5.2	4.9
601658.SH	邮储银行	5.23	13.2%	12.0%	12.1%	9.7%	16.5%	12.7%	1.07	0.92	0.84	8.4	8.3	7.3
600036.SH	招商银行	32.90	16.6%	16.7%	16.8%	14.8%	15.3%	13.1%	1.64	1.44	1.28	10.5	9.1	8.0
601166.SH	兴业银行	15.93	14.2%	13.8%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.75	0.68	0.61	5.6	5.1	4.7
600016.SH	民生银行	5.73	14.9%	14.1%	13.2%	1.0%	6.9%	4.8%	0.61	0.56	0.50	4.8	3.9	3.7
600000.SH	浦发银行	10.11	14.4%	12.8%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.67	0.60	0.55	5.5	4.9	4.6
601998.SH	中信银行	5.12	11.2%	13.3%	12.7%	4.6%	7.9%	5.8%	0.62	0.57	0.51	5.8	4.4	4.2
000001.SZ	平安银行	12.99	11.4%	11.2%	10.9%	7.0%	13.6%	13.9%	1.15	0.92	0.84	10.5	9.2	8.1
601818.SH	光大银行	3.59	11.7%	15.1%	14.6%	6.7%	11.0%	9.5%	0.65	0.59	0.53	5.9	4.2	3.9
600015.SH	华夏银行	6.44	13.6%	12.3%	10.6%	0.7%	5.2%	5.0%	0.67	0.50	0.48	5.2	5.0	4.7
601169.SH	北京银行	4.75	11.6%	11.2%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.58	0.53	0.49	5.2	4.9	4.6
601009.SH	南京银行	7.44	16.9%	16.6%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	0.93	0.82	0.73	5.9	5.2	4.6
002142.SZ	宁波银行	23.71	19.0%	17.3%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.02	1.57	1.37	12.2	10.2	8.8
600919.SH	江苏银行	5.90	12.4%	9.7%	10.0%	10.0%	11.9%	8.8%	0.66	0.62	0.58	5.7	6.7	5.9
601077.SH	渝农商行	5.28	15.2%	13.5%	12.8%	12.5%	1.4%	7.7%	0.95	0.85	0.68	6.7	6.6	6.1
002839.SZ	张家港行	5.44	9.2%	9.5%	10.1%	9.4%	14.0%	14.5%	1.04	0.97	0.90	11.8	10.3	9.0
601128.SH	常熟银行	6.90	13.3%	11.8%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.47	1.15	1.05	12.7	10.7	9.0
平均			13.4%	13.1%	12.7%	8.1%	8.9%	8.3%	0.85	0.74	0.67	6.8	6.1	5.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032