

安硕信息：银行资产端分发平台隐约可现

程杲 执业证书编号：S1100513040003
互联网 (021) 68416988-222
研究员 chenggao@cczq.com

核心观点

- ❖ **安硕信息：银行资产端分发平台隐约可现。**公司转型方向主要有两个：1) 开展征信及数据服务，从软件外包开发商向银行数据服务商转型；2) 切入银行资产端业务，打造银行贷款分销平台，建立基于非标金融资产的资产端和客户端的交易撮合平台，这是安硕的发展终局。转型成功后，公司的盈利模式也将随之转变，收费方式从一次收费（软件开发费）向持续性（持续信息服务费）转变，盈利点从以劳动服务向以交易对接服务转变。
- ❖ 目前安硕的优势在 B 端（银行），但我们认为要做大平台，获得负债端的价格优势，交易平台最终必然也要做 C 端布局。因此**安硕的终局就是干掉资金渠道，减少中间环节**；未来很可能在安硕的平台上，会提供对接渠道，让投资者的投资需求与企业和个人贷款需求能够直接见面。
- ❖ 我们认为**安硕信息已经找到了跳出束缚金融创新的周期律**，那就是以对银行资产端的深刻理解，将互联网和传统银行的优势结合起来。安硕信息可以为银行优化资产组合，卖掉风险、收益、期限等要素不合意的产品。对于银行来说，这是双赢的选择：在资本充足率达到瓶颈后，银行也会产生大量资产证券化的需求。安硕信息完全可以做到低资本金需求、高周转率、高 ROE 的理想银行业态。
- ❖ 我们认为市场目前对于公司的估值仅仅反应了公司软件产品板块，以及公司银行信息服务板块的转型预期，而对公司未来的资产撮合平台预期并未包含在内。参照互联网涉足金融细分领域平均 200 亿以上的市值，我们认为公司合理市值应为 180 亿元左右，以当前市值计算仍有 50% 的上行空间。
- ❖ 公司短期内的催化剂包括凉山商业银行股权进一步收购预期、银行资产端业务对接平台落地、其他互联网金融收购预期、互联网金融产品年内推出、数据服务取得进展等。

川财证券研究所

成都：
高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041
总机：8628-86583000
传真：8628-86583002

公司是服务于银行的 IT 系统提供商，主要面对银行等金融机构提供信贷资产管理、风险管理领域的 IT 系统解决方案，包括软件开发、实施、维护、业务咨询和相关服务。公司主要产品和服务包括信贷管理系统、风险管理系统、数据仓库和商业智能系统、其他管理系统。

公司客户包括全国性股份制商业银行、外资银行、大中型城市商业银行、省级农村信用社联合社、其他类型农村金融机构、非银行金融机构和非金融机构。

公司业务转型方向独特与其他互联网金融尝试

公司传统业务是为银行以传统方式提供软件外包服务。公司在发展过程中，表现出与其他银行软件外包商不同的发展路径；公司一直注重业务转型战略的储备，转型方向主要有两个：

- 1) 开展**征信及数据服务**，从软件外包开发商向银行数据服务商转型。
- 2) 切入银行资产端业务，打造**银行贷款分销平台**，建立基于非标金融资产的资产端和客户端的交易撮合平台，这是安硕的发展终局。

图 1：安硕信息战略转型路径

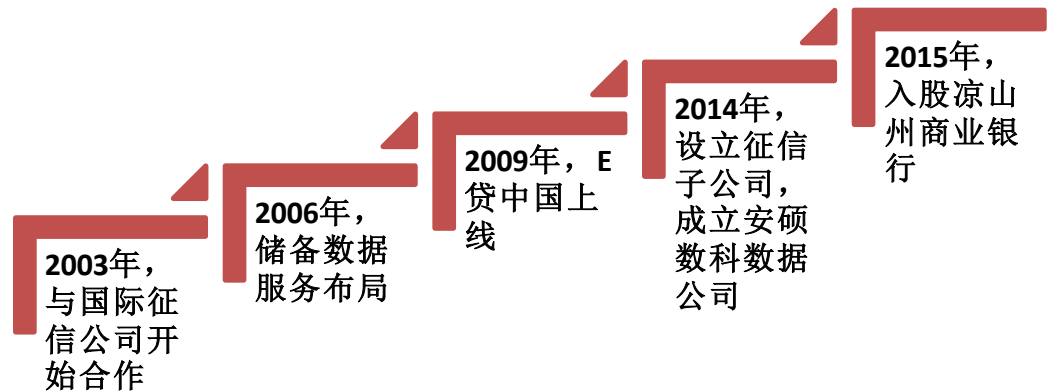


资料来源：川财证券研究所

转型成功后，公司的盈利模式也将随之转变。收费方式从一次收费（软件开发费）向持续性（持续信息服务费）转变，盈利点从以劳动服务向以交易对接服务转变。

安硕信息是具备**互联网金融基因**的一家公司。公司 2003 年就开始和美国三大征信公司进行了一定程度的合作，并将益佰利、穆迪等评分评级公司作为自身对标。2006 年安硕开始在银行风控、营销方面提供增值服务进行布局，逐步储备银行数据价值挖掘，有针对性地向客户推送特色需求。公司实际控制人曾建立中国最早的互联网金融平台，为资金供需双方提供信息平台，这是安硕未来演变的一个原型。

图 2：安硕信息战略转型路径

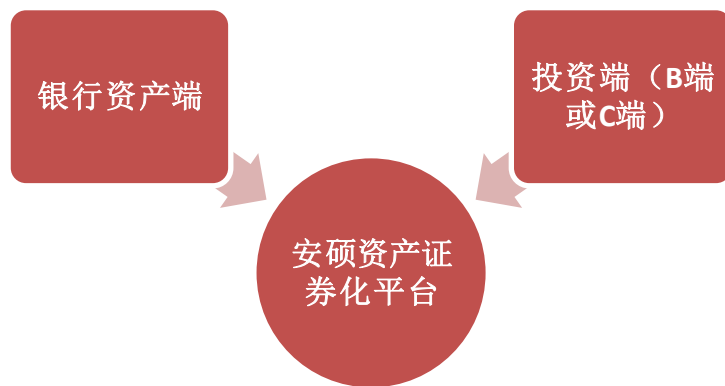


资料来源：川财证券研究所

安硕的信贷资产交易平台：服务银行是为了消灭银行

安硕信息将逐步建立一个银行资产的分发平台，资产端的定制化和负债端的标准化结合起来，对银行的资产端和负债端进行匹配，资产端对接可能形成向银行采购贷款的形式。

图 3：安硕信息终局将成为银行资产端的证券化平台



资料来源：川财证券研究所

我们认为目前安硕的优势在 B 端，但要做大平台，获得负债端的价格优势，交易平台最终必然也要做 C 端布局。因此安硕的终局就是干掉资金渠道，减少中间环节；未来很可能在安硕的平台上，会提供对接渠道，让投资者的投资需求与企业和个人贷款需求能够直接见面。

尽管安硕信息的终局是让银行的客户直接成为安硕的客户，但现阶段公司并无 C 端优势，因此短期内安硕仍需寻求和银行端的合作，从和银行利益相关的需求点切入，例如客户

导流、合作运营平台等等。

此外，安硕还采取了其他方法强化 C 端资源的积累：

- 小贷公司，以小贷云角度切入，以省为单位，和政府层面的合作。
- P2P 金融，目前收取千分之几的佣金率
- 供应链金融这端，托管到我们的平台上来。
- 用资本合作的方法导入客户。

交易平台的建立，需要把贷款的一级市场（银行），到二级市场（资产证券化）的链条全部打通。和其他互联网金融平台类似，安硕也面临一些环节的问题，例如远程开户、合同面签等，我们相信公司有变通的办法。

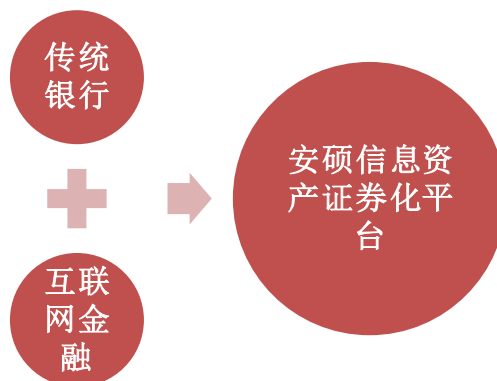
借助凉山州商业银行，完善产品布局。凉山州商业银行之于安硕的意义可能超出市场预期。一方面，我们认为安硕信息希望在金融产品设计、产品营销、客户服务、风险控制上踩出新的路径，需要有原型积累；而凉山州商业银行可以将把安硕对金融产品的理解落地。另一方面，未来的互联网银行不可能是纯线上，一定是线上和线下相互结合，尤其是资产端业务，因此凉山州银行将结合未来新设的互联网金融公司，重点探索线上线下的结合。

安硕信息已经跳出传统金融周期律

传统银行的增长缺陷主要有三点。1) 银行的运营承担社会管理的责任，受到的监管束缚高于其他国家，在金融创新上比较落后。2) 外延式增长严重消耗资本，银行严重依赖于息差注定了利润的增长对核心资本消耗很大。3) 市场化之后息差空间窄化，银行将面临成本困境。

互联网金融也存在市场发展初期的问题。1) 互联网金融的优势在负债端，但资产端没有优势，需要借助安硕对于资产风险的理解。2) 目前互联网金融业态贷款风险表面上移出了表外，实际仍以或有负债的形式留在表内。

图 4：投资凉山州商业银行将使安硕信息具备融合传统金融和互联网金融的能力



资料来源：川财证券研究所

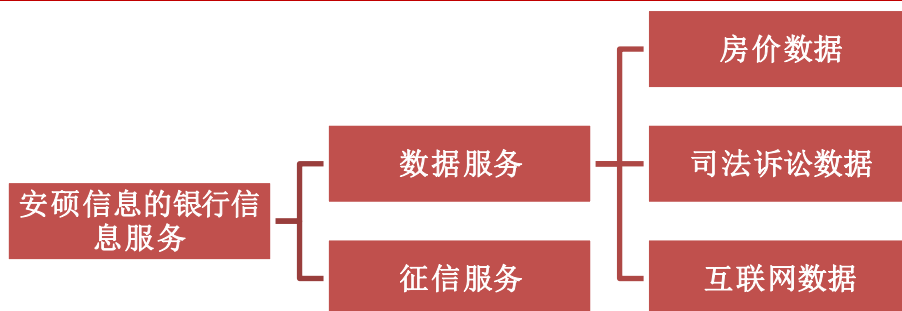
我们认为安硕信息已经找到了跳出束缚金融创新的周期律，那就是以对银行资产端的深刻理解，将互联网和传统银行的优势结合起来。安硕信息可以为银行优化资产组合，卖掉风险、收益、期限等要素不合意的产品。对于银行来说，这是双赢的选择：在资本充足率达到瓶颈后，银行也会产生大量资产证券化的需求。安硕信息完全可以做到低资本金需求、高周转率、高 ROE 的理想银行业态。

数据服务和信息服务成为安硕的战略两翼

安硕对银行的数据服务已经初具规模。已推出的数据种类主要包括三种：1) 二手房数据，覆盖了全国 70 个城市。2) 千万级的法律诉讼数据。3) 互联网数据。更多的数据服务未来将会逐步纳入产品线，公司主要根据等市场接受度、监管层接受度等因素来把控进度，而年初成立的产业基金将主要瞄准这一块市场。

征信服务。主要以安硕征信子公司层面在做，目前营业执照已经拿到。未来也不排除进军个人征信业务的可能。

图 5：安硕信息在银行信息服务方面的布局



资料来源：川财证券研究所



安硕数据服务具有独特核心竞争力。1) 安硕经过多年积累，对银行的需求掌握更清楚。银行需求比较大的是两类数据，即作为抵押品的房产价值和企业诉讼数据，是风险预警重要信息。2) 安硕掌握银行渠道优势。安硕数据可以直接与银行的贷审环节相对接，可以通过软件预设各种功能的方式提供服务。

数据市场安硕将占有一席之地。安硕是 A 股中唯一深耕银行风控贷审领域的软件商，在银行征信上报系统早有布局落子，我们认为安硕在数据和征信市场上将占有一席之地。对于安硕的数据源，我们认为不会成为制约安硕发展的问题。未来很多数据会在市场上出现，形成成熟的数据市场，政府的数据也会越来越开放，数据的可得性不会成为太大的问题。短期内可能形成某家有特色的数据源，但长期来看只有和客户结合紧密的玩家才能胜出。

催化剂

- 凉州商业银行股权进一步收购预期
- 银行资产端业务对接平台落地，其他互联网金融收购预期
- 互联网金融产品年内推出
- 数据服务取得进展



风险提示

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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。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、结论和建议仅供投资者参考之用，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。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。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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，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：J19651000。

©版权所有 2015 年川财证券有限责任公司