

金融与科技加速融合，应用场景更加丰富



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——计算机行业深度报告

核心观点

❖ 金融与科技加速融合，中国金融科技有望走出龙头企业

金融与科技融合可分为三个阶段：金融电子化，互联网金融，金融科技。美国科技公司十年前开始布局金融版图，如今中国金融科技展现出领先全球的趋势，未来中国金融科技有望走出龙头企业。银行布局金融科技有三种方式：投资并购在国外已成趋势，在国内仍在尝试；内部研发是技术人才资源充足大型银行的选择；合作是目前各类银行布局金融科技的普遍选择。未来银行业发展方向是小前台、大中台应用场景丰富的轻型银行，而金融 IT 化程度高的证券将迎来数字化智能化转型提速的黄金时期。

❖ 面对三重挑战，金融企业加大金融科技投入

供给侧改革、利率市场化、互联网金融快速发展，加速银行脱媒，倒逼银行业加大改革力度，增加金融科技投入、实现数字化智能化转型。供给侧改革促使金融企业调整布局，发挥中小银行区域化优势，满足中小企业的融资需求，提升直接融资占比，激活实体经济。利率市场化打破银行传统盈利模式，促使银行转型升级。互联网金融推动金融企业数字化、智能化、轻型化转型，银行物理网点开始出现负增长，离柜率大幅提升，券商开始自营 APP 竞争。

❖ 金融科技企业助力金融企业数字化智能化转型

我国银行业 IT 投资规模巨大且未来将保持稳定增长，市场广阔、增速放缓但仍居高位。银行业 IT 投资规模 2017 年为 1,014.0 亿元，预计 2021 年达到 1,488.7 亿元，年复合增长率 10.1%。银行业 IT 市场规模 2017 年为 339.6 亿元，预计 2021 年达到 737.0 亿元，年复合增长率 21.4%。2022 年，IT 服务和软件占比将超过计算机硬件，这将为提供 IT 服务和软件的企业带来更大机遇。银行 IT 行业共有三大细分领域，业务类解决方案始终是银行业主要投资点，管理类关注度逐渐超过渠道类解决方案。我国金融改革持续深化，将为证券 IT 系统改造带来更多增量。由于我国互联网保险公司数量和互联网保险收入不断增加，保险 IT 企业市场空间扩容。

❖ **投资建议：**供给侧改革、利率市场化和互联网金融倒逼银行加大科技投入，金融科技行业市场规模大，投资空间广阔，金融科技中银行 IT 最具发展潜力。和其他科技企业类似，金融科技企业普遍具有业绩波动大、盈利不稳定等特征，行业分散，集中度低，可比公司较少，因此不适用传统估值方法。我们认为对科技类公司估值可以分为三个阶段：初创期，成长期，成熟期。首次覆盖金融科技行业，给予增持评级。建议关注相关标的：恒生电子，宇信科技，神州数码，润和软件，科蓝软件，长亮科技，金证股份。

❖ 风险提示：

- 1) 宏观经济下行，外围市场波动风险；
- 2) 金融科技企业研发投入不及预期；
- 3) 金融去杠杆力度影响金融创新

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业深度
所属行业	计算机
报告时间	2019/5/27

👤 分析师

方科

证书编号：S1100518070002
021-68595195
fangke@cczq.com

📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、金融与科技融合程度不断加深	7
1 金融与科技加速融合，中国金融科技有望走出龙头企业	7
1.1 金融与科技融合范围更广、方式更加多元	7
1.2 金融科技国内外竞争格局：国外起步较早，中国后来居上	8
1.3 中国金融企业主动拥抱信息科技	9
2 银行多元化布局金融科技	10
2.1 内部研发：技术人才资源充足大型银行的选择	11
2.2 投资并购：国外已成趋势，国内仍在试点	11
2.3 战略合作：目前各类银行布局金融科技的普遍选择	12
3 未来发展：应用场景丰富，轻型化趋势	13
3.1 小前台：无人银行未来有望普及	13
3.2 大中台：大数据分析处理支持小前台运转	14
3.3 跨界合作，丰富金融服务应用场景	15
3.4 证券数字化智能化转型提速	16
二、面对三重挑战，金融企业加大金融科技投入	17
1 供给侧改革促使金融机构布局调整	17
2 利率市场化倒逼金融机构转型升级	18
3 互联网金融浪潮推动传统金融机构变革	20
三、金融科技企业助力金融机构数字化智能化转型	22
1 银行科技行业规模大、集中度低	22
1.1 业务类解决方案是重点	25
1.2 管理类解决方案关注度提升	26
1.3 渠道类管理方案卓有成效	27
2 中国金融改革持续深化为证券 IT 行业带来增量	30
3 科技赋能保险开启互联网保险时代	31
四、投资建议	33
1 恒生电子（600570）：中国金融科技巨头	34
2 宇信科技（300674）：中国银行业 IT 解决方案领军企业	34
3 神州数码（000034）：领先的云管理服务及数字化方案提供商	35

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

4 润和软件（300339）：金融科技、物联网行业解决方案提供商	36
5 科蓝软件（300663）：国内领先的银行 IT 解决方案供应商	36
6 长亮科技（300348）：大型金融 IT 服务提供商	37
7 金证股份（600446）：国内金融科技领军企业	38

图表目录

图 1:	金融与科技融合的三个阶段.....	7
图 2:	互联网金融系统 10 年发展.....	7
图 3:	中国金融科技中心数量全球第一.....	8
图 4:	中国大数据 IT 应用行业中金融占比较高.....	9
图 5:	银行 IT 投资规模最大.....	9
图 6:	银行与科技融合四个阶段.....	9
图 7:	中国金融机构布局金融科技现状.....	10
图 8:	未来 3-5 年中国金融机构创新驱动力变化.....	10
图 9:	截至目前, 8 家银行成立金融科技子公司.....	11
图 10:	四大商业银行和金融科技企业 BATJ 合作情况.....	12
图 11:	全球首家: 建设银行无人银行.....	13
图 12:	建设银行员工数量 2015 年开始下降.....	13
图 13:	年轻客群为未来零售行业主要客户群.....	13
图 14:	线上、移动化消费习惯已然成为趋势.....	13
图 15:	在各行业中, 银行业数据用量最多.....	14
图 16:	金融大数据进入成熟期.....	14
图 17:	大数据在银行业六个板块中的潜在应用.....	14
图 18:	商业银行丰富金融应用场景的方式.....	15
图 19:	转账场景居多, 以小额转账为主.....	15
图 20:	创新功能关注场景化移动支付业务.....	15
图 21:	华泰证券信息技术投入大幅提升.....	16
图 22:	2018 年 Q4 券商自营 APP 活跃用户规模.....	16
图 23:	三种典型的数字化转型模式.....	16
图 24:	注册法人企业稳定增长.....	17
图 25:	小微企业数量稳定增长.....	17
图 26:	农商行数量大幅增加, 城商行数量稳定.....	17
图 27:	民营银行势如破竹.....	17
图 28:	中国直接融资比例远低于香港和美国.....	18
图 29:	中国券商集中度低于美国.....	18
图 30:	存贷款利率逐渐市场化.....	19
图 31:	15Q4 利率市场化完成净息差加速下滑.....	19
图 32:	银行净利润增长率大幅下滑.....	19
图 33:	银行非利息收入和成本收入占比趋势.....	19
图 34:	人均可支配收入上升储蓄率却下降.....	19
图 35:	互联网金融高速发展, 潜力无限.....	20
图 36:	银行的支付业务受到冲击.....	20
图 37:	银行金融机构网点数量开始负增长.....	20
图 38:	2014-2018 年离柜率大幅提升.....	20
图 39:	网上银行用户规模稳步提升.....	21
图 40:	手机银行用户规模大幅提升.....	21
图 41:	华泰证券涨乐财富通平均月活.....	21

本报告由川财证券有限责任公司编制 敬请参阅尾页的重要声明

图 42:	华泰证券涨乐财富通交易人数占比.....	21
图 43:	我国银行业 IT 投资规模及同比增速.....	22
图 44:	我国银行业 IT 市场规模及同比增速.....	22
图 45:	银行 IT 解决方案细分领域.....	22
图 46:	银行 IT 解决方案细分领域增速.....	23
图 47:	2011、2017、2021 解决方案分布对比.....	23
图 48:	中国银行业在软件与服务投资有望提高.....	23
图 49:	2011、2017 年各类型银行 IT 投资规模.....	23
图 50:	2011 年银行 IT 前三大厂商市占率.....	24
图 51:	2017 年银行 IT 前三大厂商市占率.....	24
图 52:	业务类细分领域中未来占比变化.....	25
图 53:	业务类细分领域复合增长率.....	25
图 54:	宇信科技核心系统解决方案组件模型.....	25
图 55:	管理类细分领域中未来占比变化.....	26
图 56:	管理类细分领域复合增长率.....	26
图 57:	2012 年不良贷款余额呈上升趋势.....	27
图 58:	商业银行资本充足率逐年提高.....	27
图 59:	宇信科技绩效管理分析平台总体框架.....	27
图 60:	网上银行用户规模大幅增加.....	28
图 61:	手机银行用户规模大幅增加.....	28
图 62:	渠道类细分领域中未来占比变化.....	28
图 63:	渠道类细分领域复合增长率.....	28
图 64:	人均信用卡数量逐年增加.....	29
图 65:	信用卡信贷总额逐年提升.....	29
图 66:	宇信科技渠道整合平台.....	29
图 67:	证券公司 IT 投入阶梯式上涨.....	30
图 68:	外购软件服务占比上升.....	30
图 69:	自然人投资者占比超过 80%.....	30
图 70:	中国智能投顾管理资产规模大幅提升.....	30
图 71:	截至 2019Q1, 证券公司共 131 家.....	31
图 72:	公募基金数量呈爆发式增长.....	31
图 73:	保险 IT 解决方案细分领域.....	31
图 74:	全球金融科技 250 强行业分布.....	32
图 75:	互联网保险公司数量增加, 增幅放缓.....	32
图 76:	互联网保险收入增加, 增幅放缓.....	32
图 77:	恒生电子营业收入及同比增速.....	34
图 78:	2018 年恒生电子营业收入占比.....	34
图 79:	宇信科技营业收入及同比增速.....	35
图 80:	2018 年宇信科技营业收入占比.....	35
图 81:	神州数码营业收入及同比增速.....	35
图 82:	2018 年神州数码营业收入占比.....	35
图 83:	润和软件营业收入及同比增速.....	36
图 84:	2018 年润和软件营业收入占比.....	36

本报告由川财证券有限责任公司编制 敬请参阅尾页的重要声明

图 85:	科蓝软件营业收入及同比增速.....	37
图 86:	2018 年科蓝软件营业收入占比.....	37
图 87:	长亮科技营业收入及同比增速.....	37
图 88:	2018 年长亮科技营业收入占比.....	37
图 89:	金证股份营业收入及同比增速.....	38
图 90:	2018 年金证股份营业收入占比.....	38
表格 1.	国外科技企业布局金融行业早于中国.....	8
表格 2.	银行布局金融科技方式对比.....	10
表格 3.	中美银行投资金融科技情况.....	11
表格 4.	中国金融科技创新实验室成立情况.....	12
表格 5.	2018 年银行 IT 主要厂商市占率排名.....	24
表格 6.	2018 年银行 IT 市占率排名前五厂商擅长领域.....	24
表格 7.	相关公司估值一览.....	38

一、金融与科技融合程度不断加深

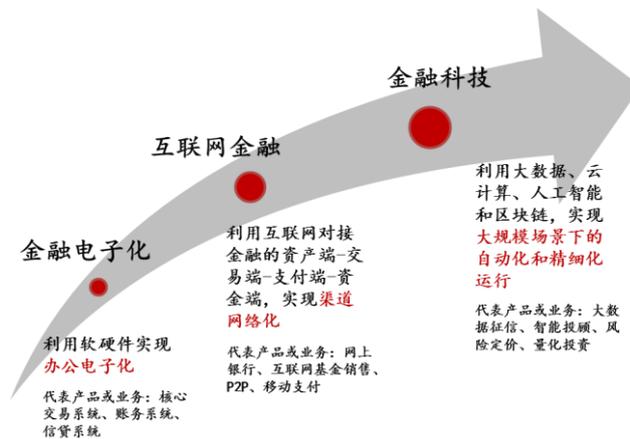
1 金融与科技加速融合，中国金融科技有望走出龙头企业

1.1 金融与科技融合范围更广、方式更加多元

金融科技不是全新的概念，而是 30 多年中金融和科技不断融合过程中演变的形态。金融与科技的融合可以分为三个阶段：金融电子化，互联网金融，金融科技。金融科技主要聚焦人工智能，区块链，生物识别，云计算，大数据。

纵观金融与科技的融合过程可以总结以下特点：融合范围更广、方式更加多元，科技逐渐渗透金融业各个细胞，成为不可分割的部分。金融与科技的融合不再只停留在技术层面，而是逐渐深入到金融机构经营管理方方面面、全生命周期。

图 1：金融与科技融合的三个阶段



资料来源：中国信通院，川财证券研究所

互联网金融系统经过 10 年的发展已经从第一代架构进化到第四代架构，逐步实现去 IOE 化，利用人工智能、区块链、云计算和大数据实现自主可控。

图 2：互联网金融系统 10 年发展



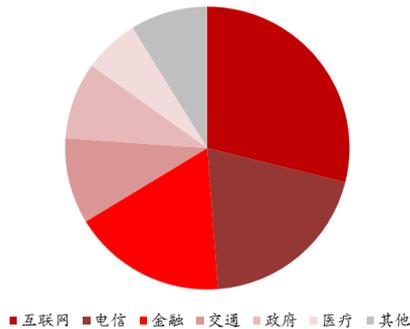
资料来源：2018 中小银行金融科技发展研究报告，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.3 中国金融企业主动拥抱信息科技

中国金融企业主动拥抱信息科技，中国在金融行业应用大数据 IT 较多，仅次于互联网和电信，金融领域中银行业 IT 投资规模最大，约为证券 IT 投资的 5 倍、保险 IT 投资的 4.5 倍。在银行脱媒的背景下，银行在精细化管理、风控能力和服务水平等提出了更高的要求，因此银行业加大信息化投资。

图 4： 中国大数据 IT 应用行业中金融占比较高



资料来源：赛迪顾问，川财证券研究所

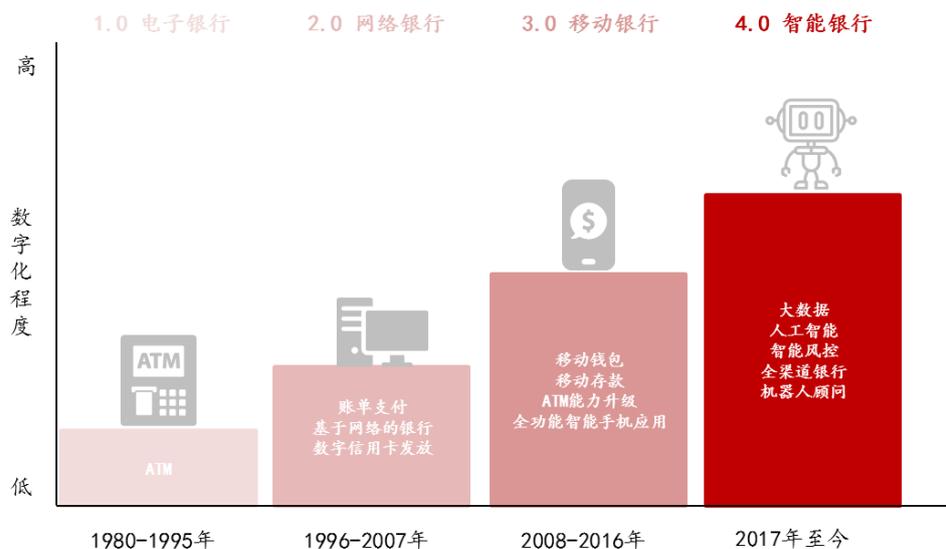
图 5： 银行 IT 投资规模最大



资料来源：IDC，川财证券研究所

在中国，银行与科技的融合可以追溯到 20 世纪 80 年代，发展至今银行科技生态圈逐步建立。传统银行科技与新兴银行科技运用技术出发点不同：过去，银行更多从自身需求出发建设 IT 系统，满足记账、内部核算、风控和监管等要求，主要服务柜员、客户经理等内部员工及监管部门；今天，金融科技主要关注点是用户，目标是解决用户的痛点、满足用户的需求，提升用户的体验。

图 6： 银行与科技融合四个阶段



资料来源：亿欧智库，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2 银行多元化布局金融科技

传统银行开始探索科技驱动的创新发展路径，布局金融科技，深化金融科技在各个业务场景的应用。银行业发展金融科技普遍存在三种模式：1.投资并购：银行建立或者参与股权投资基金投资金融科技公司；2.内部研发：银行在已有信息技术部门或者成立金融科技子公司亲自布局金融科技；3.战略合作：银行与金融科技企业合作或向金融科技公司直接购买产品或者服务。大型银行布局金融科技方式多元化，自建、投资、跨界合作，积极向同业输出金融科技服务。中小银行更多是选择“内部研发+外部合作”。

表格 2. 银行布局金融科技方式对比

内部研发	投资并购	外部合作
银行借鉴金融科技产业创新思路，通过已有部门信息科技部或成立金融科技子公司的方式，自行研发创新金融技术及产品	银行将自身资本注入金融科技公司形成更紧密的合作关系，作为自己的外部金融研发基地，缩短技术研发应用时间	银行与金融科技企业合作，包括与金融科技战略合作共建联合实验室甚至联合成立子公司，向金融科技购买服务等
利：更好地控制技术、人才和资源；	利：解决了内部创新文化缺失问题，缩短了技术应用时间；	利：无需投入大量成本，推向市场时间缩短；
弊：技术开发与维护成本高，开发周期长，应用较慢。	弊：非专属关系，控制相对难，面对数据安全和隐私等问题。	弊：合作关系货币化，双方磨合困难，存在潜在文化冲突。
综合应用难度：4/5	综合应用难度：5/5	综合应用难度：2/5

资料来源：亿欧智库，川财证券研究所

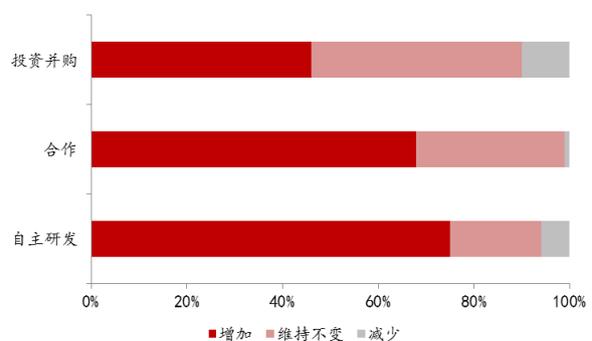
据普华永道《2017 年全球金融科技调查中国概要》，目前中国 48% 金融机构向金融科技公司购买服务，40% 金融机构和金融科技公司是合作关系，未来 3 至 5 年，68% 金融机构将增加与金融科技公司的合作。

图 7：中国金融机构布局金融科技现状



资料来源：普华永道，川财证券研究所

图 8：未来 3-5 年中国金融机构创新驱动力变化



资料来源：亿欧智库，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2.1 内部研发：技术人才资源充足大型银行的选择

银行突破内部信息部门发展金融科技的局限，成立银行金融科技子公司是明智之举。对于银行来说，相比于投资并购，内部研发可以更好地控制技术、人才和资源，但是，技术开发与维护成本高，开发周期长，应用较慢。由于银行内部人才不足、创新阻碍大等原因，银行内部研发一般采用成立金融科技子公司的形式。

目前，已有 2 家国有银行，5 家股份制银行和 1 家大型城市商业银行成立金融科技子公司，它们在向内输出技术支撑同时，也在寻求面向外部同业或非银机构的合作。平安银行的金融壹账通目前已建立国内最大的金融云服务平台，为超过 420 家银行和 2300 多家非银机构提供服务。兴业数金服务客户超过 300 家银行。

图 9：截至目前，8 家银行成立金融科技子公司



资料来源：川财证券研究所整理

2.2 投资并购：国外已成趋势，国内仍在试点

目前，国外银行投资金融科技已成趋势，中国银行投资并购处于尝试阶段。根据 MEDICI Research，2018 年 1 月到 11 月，全球共有 59 家银行投资 94 家金融科技公司，投资类型广泛，包括大数据分析、信用及征信、保险、理财、借贷等。2016 年 4 月，中国银监会、科技部、中国人民银行提出《支持银行业开展科创企业投资联动试点的指导意见》，允许银行成立子公司从事科技创新创业股权投资，为商业银行发展金融科技营造良好环境。

表格 3. 中美银行投资金融科技情况

中国	金融科技公司	美国	投资金融科技数量
中国银行	投资第四范式	高盛	45个
工商银行	投资第四范式、依图科技	花旗	34个
建设银行	投资第四范式、蚂蚁金服	摩根大通	22个
国开行	投资蚂蚁金服	摩根斯坦利	11个
中国平安	设立平安普惠、陆金所、壹钱包、金融壹账通	美林银行	7个

资料来源：亿欧智库，CB Insights，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2.3 战略合作：目前各类银行布局金融科技的普遍选择

银行系金融科技子公司在组织灵敏度、场景深入度及底层技术开发度等方面仍达不到 BATJ 等互联网企业旗下金融公司的水平。因此，许多银行选择与外部科技公司合作，迅速提升自身相关能力，同时，直接向金融科技公司购买产品或服务将是中国银行业布局金融科技的重要手段。

表格 4. 中国金融科技创新实验室成立情况

名称	参与发起方	成立时间
金融科技联合实验室	中国银行、腾讯	2017年6月
金融科技联合实验室	中国农业银行、百度	2017年6月
杭州金融科技创新实验室	杭州银行、阿里云、杭州城市大数据运营公司	2018年1月
联合创新实验室	民生银行、华为公司	2018年4月
联合数据实验室	江西银行、腾讯	2018年4月
金融科技研发联合实验室	兰州银行、神州数码融信软件有限公司	2018年5月
光大-腾讯金融科技创新实验室	光大科技 腾讯云（光大集团、腾讯集团）	2018年5月

资料来源：亿欧智库，川财证券研究所

2017 年四大国有商业银行纷纷和互联网巨头 BATJ 开展合作，合作范围涉及银行业务各个领域，为四大国有银行降本增效的同时，精准地为客户提供差异化服务。

图 10：四大商业银行和金融科技企业 BATJ 合作情况

银行	合作时间	合作对象	合作领域
工商银行	2017/6/16	京东	个人联名账户、金融科技、零售银行、消费金融、企业信贷、校园生态、资产管理、电商物流
农业银行	2017/6/20	百度	风险监督、客户画像、智能投顾、精准营销、智能客户、客户信用评级
中国银行	2017/6/22	腾讯	普惠金融、科技金融、智能金融、云上金融
建设银行	2017/3/28	阿里	实时代发、资产托管、网络信贷、备付金托管、电子支付、跨境电商

资料来源：2018 中小银行金融科技发展研究报告，川财证券研究所

3 未来发展：应用场景丰富，轻型化趋势

3.1 小前台：无人银行未来有望普及

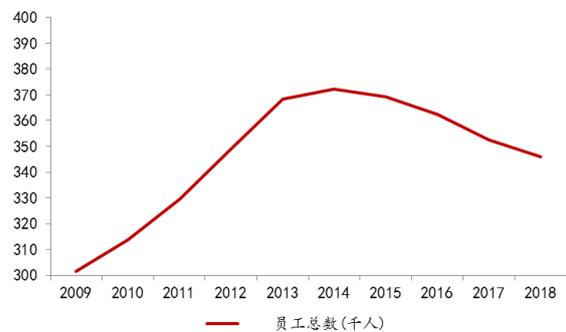
降本增效是传统银行业的首要任务，无人银行的普及将大幅降低人力成本从而实现降本增效。2018年建行开设全球首家无人银行，无人银行可将现有网点业务向自助设备以及网络迁移，复杂业务寻求虚拟机器人或是远程坐席辅助，而网点定期驻点人员主要进行现场秩序管理，业务授权风控，产品零售营销等，最大程度发挥人的服务主观能动性。未来银行增设无人银行或将成为趋势。

图 11：全球首家：建设银行无人银行



资料来源：百度图片，川财证券研究所

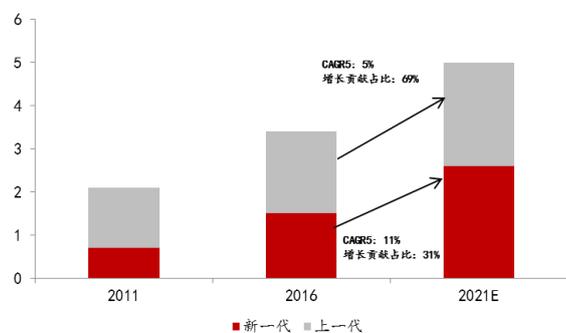
图 12：建设银行员工数量 2015 年开始下降



资料来源：wind，川财证券研究所

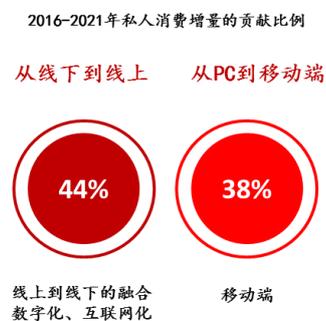
从需求方来看，对新科技理解度、接受度高、注重办理效率的年轻客群将成为银行无人零售业主要客群，未来无人银行有望替代传统网点。根据阿里研究院发布的《中国消费新趋势》报告，80、90年轻客群成为目前及未来零售行业的主要客户群体，线上移动化消费习惯已成趋势。

图 13：年轻客群为未来零售行业主要客户群



资料来源：BCG，阿里研究院，川财证券研究所

图 14：线上、移动化消费习惯已然成为趋势

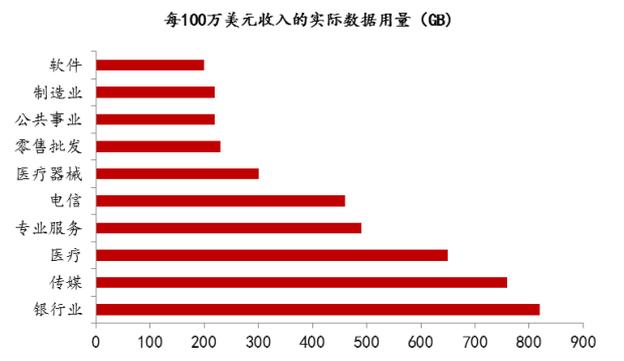


资料来源：BCG，阿里研究院，川财证券研究所

3.2 大中台：大数据分析处理支持小前台运转

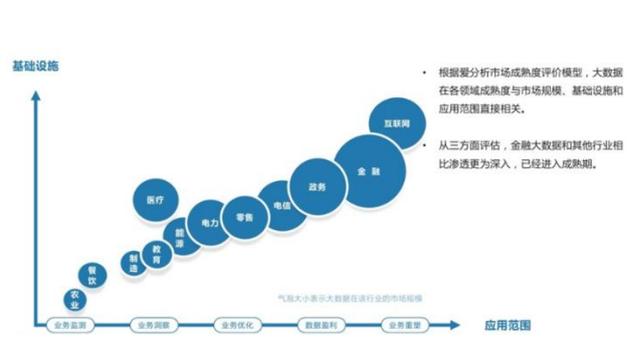
与互联网金融企业相比，传统商业银行在用户数据分析挖掘方面还有巨大提升空间。当前，在各行业中，银行业数据用量最多，银行坐拥庞大的用户资产、交易数据，但对于数据价值的利用却非常有限。一方面，银行不同板块、不同条线之间数据尚未实现互通；另一方面，银行在大数据分析的技术储备上也严重落后。未来，商业银行只有真正充分挖掘自身客户数据价值，才能做到深入理解客户需求，在互联网金融的浪潮中立于不败之地。根据爱分析市场成熟度评价模型，从市场规模、基础设施、应用范围来看，金融大数据和其他行业相比渗透更深入，已进入成熟期。

图 15：在各行业中，银行业数据用量最多



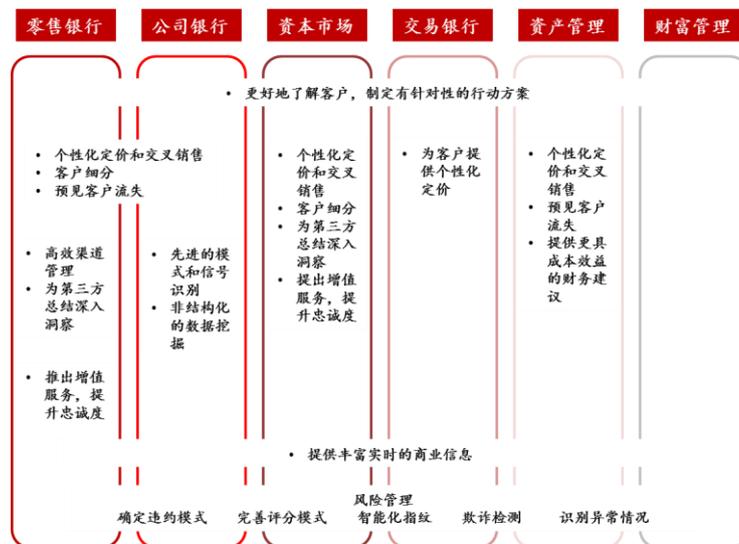
资料来源：麦肯锡，川财证券研究所

图 16：金融大数据进入成熟期



资料来源：爱分析，川财证券研究所

图 17：大数据在银行业六个板块中的潜在应用



资料来源：199IT，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

3.3 跨界合作，丰富金融服务应用场景

跨界合作，丰富金融服务应用场景可以拓宽客户服务的广度和深度。一方面，随着电商的蓬勃兴起，许多金融服务应用场景逐渐向线上迁移，银行可以通过运营直销银行、和互联网平台科技公司合作获客活客；另一方面，O2O模式日渐普及，许多线下金融服务使用场景与线上打通，未来银行可通过构建“一站式”金融超市拓宽服务领域、延伸服务周期。金融服务交付场所逐渐由实体网点向各类生活消费场景转移。

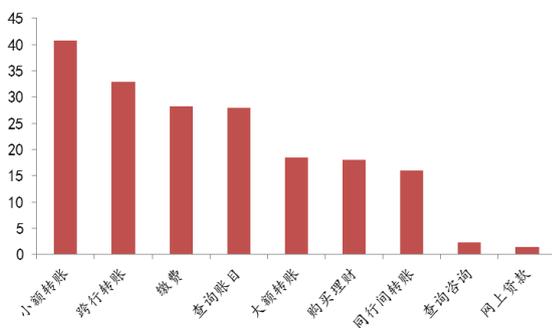
图 18： 商业银行丰富金融应用场景的方式



资料来源：2018 中小银行金融科技发展研究报告，川财证券研究所

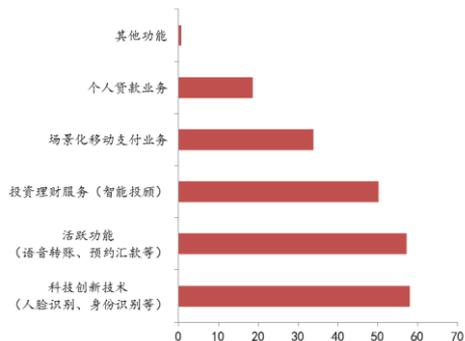
增加转账场景将成为银行丰富金融服务应用场景的重要切入点。根据 2018 年 CTR 手机银行用户行为调查，手机银行业务使用功能中转账场景居多，小额转账排名第一，创新功能关注点包括场景化移动支付业务，未来移动支付将成为银行必争之地。

图 19： 转账场景居多，以小额转账为主



资料来源：央视市场研究 (CTR)，川财证券研究所

图 20： 创新功能关注场景化移动支付业务

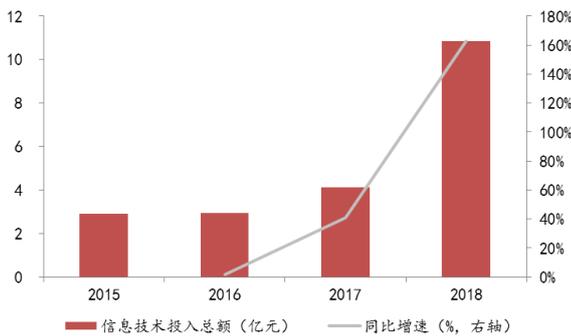


资料来源：央视市场研究 (CTR)，川财证券研究所

3.4 证券数字化智能化转型提速

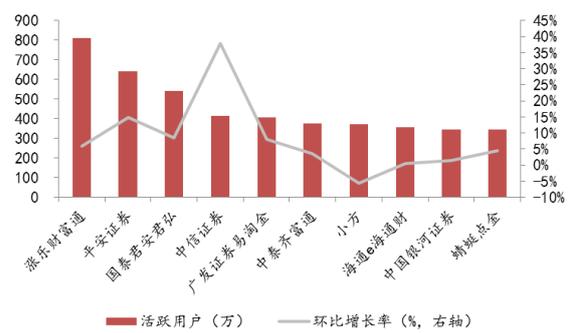
国内两大证券交易所自诞生之日起就采用电子撮合交易系统，奠定了中国证券市场信息化发展方向。经过二十多年的发展，我国证券业已基本实现电子化、无纸化、网络化的交易结算体系。未来，证券数字化转型是由硬件到软件、由服务证券系统到服务客户的转变。走在金融科技前列的华泰证券近年来信息技术投入大幅提升，各大券商纷纷开启自营 APP 竞争模式。

图 21：华泰证券信息技术投入大幅提升



资料来源：华泰证券公司年报，川财证券研究所

图 22：2018 年 Q4 券商自营 APP 活跃用户规模



资料来源：易观，川财证券研究所

我国可以借鉴国外投行数字化转型模式：全面数字化转型、特定领域的数字化创新、核心业务的数字化。头部券商可以选择全面数字化转型，布局生态圈，内外部加速金融科技创新；中型券商可以利用区域化优势，专注特定领域；而小型券商受限于人力和资源，可以聚焦核心业务的数字化，以外包开发为主。

图 23：三种典型的数字化转型模式

		全面数字化转型	引领特定领域的数字化创新	聚焦核心业务的数字化
概括		以科技公司为愿景，业务模式和组织全方位数字化转型	将创新金融科技和能力作为核心竞争力，专注在特定领域领先市场	以追赶全球趋势、支持核心业务数字化为主
数字化	前台	布局生态圈，利用大数据、AI 等技术提升客户体验及创造价值	创新先行，如嘉信率先推出金融超市，在智能投顾刚兴起时即推出 Schwab Intelligent Advisor 平台	仅围绕核心业务的高价值节点进行数字化，如爱德华·斯仅专注客服线上平台的提升和投顾数字工作台
	中后台	打造技术性组织和能力，IT 内嵌业务的扁平组织，实施敏捷开发优化系统	循序渐进投入中后台的数字化建设	
	团队	内部全能开发团队，公司技术人才普遍占全公司 20% 以上	敏捷开发团队，如嘉信为开发智能投顾迅速将开发团队从 3 人扩充至 300 人	以外包开发为主
金融科技创新	对外通过基金投资金融科技公司，内部设置创新加速器	通过内部创新加速器推动	审慎布局	
示例		高盛，摩根士丹利，大摩	嘉信理财	爱德华琼斯

资料来源：麦肯锡，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

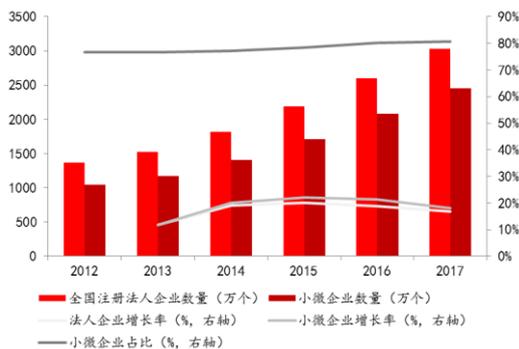
二、面对三重挑战，金融企业加大金融科技投入

供给侧改革、利率市场化、互联网金融快速发展，加速银行脱媒，倒逼银行业加大改革力度，增加金融科技投入、实现数字化智能化转型。

1 供给侧改革促使金融机构布局调整

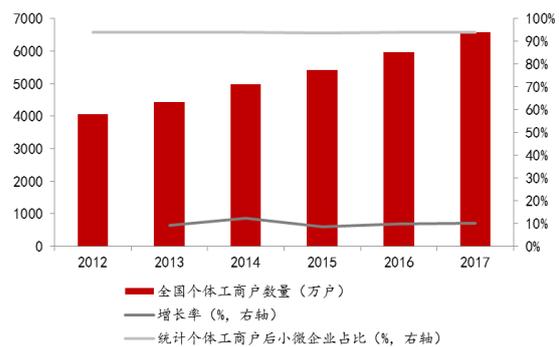
我国实行金融供给侧改革，调整金融企业布局，为更好地服务实体经济。我国金融供给侧改革深化阶段，去杠杆取得阶段性成果，但是结构性问题依然存在：地方政府和国企杠杆依然较高，民企和中小企业融资不足。中小企业健康发展决定中国经济的长期发展，现阶段的金融布局和实体经济融资需求不匹配，不同于美国大银行吞并小银行的发展路径，我国支持中小银行差异化发展以满足中小企业的融资需求。

图 24：注册法人企业稳定增长



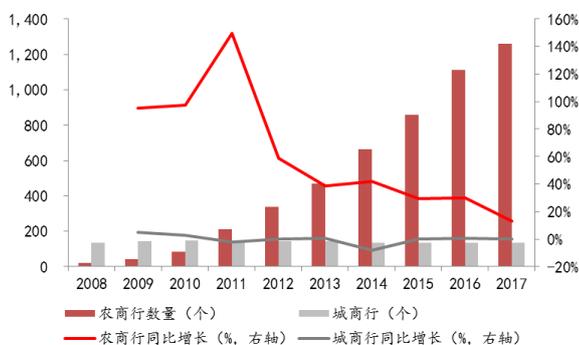
资料来源：易观，中国工商局，川财证券研究所

图 25：小微企业数量稳定增长



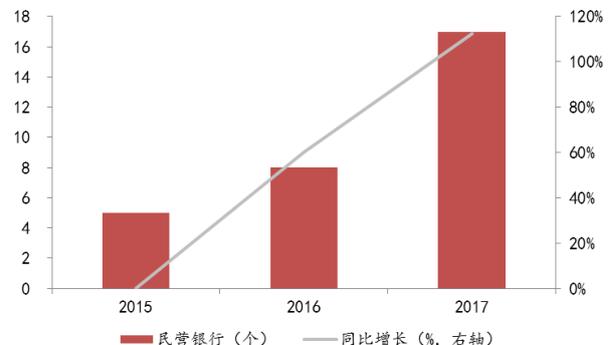
资料来源：易观，中国工商局，川财证券研究所

图 26：农商行数量大幅增加，城商行数量稳定



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 27：民营银行势如破竹

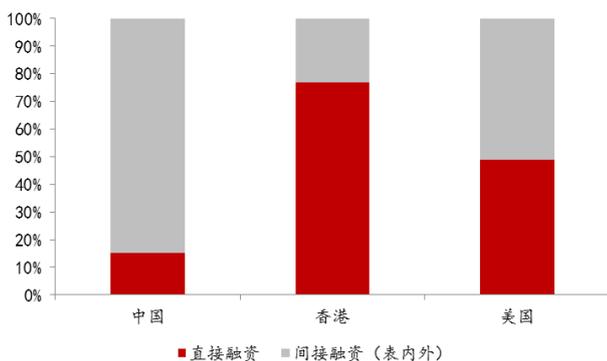


资料来源：Wind，川财证券研究所

虽然受到政策支持，但是受限于经验、人才、资金不足，中小银行很难和规模大、头部效应明显的大银行竞争，但是中小银行可以通过购买 IT 产品和服务缩小和大型银行的差距，化后发优势为市场先机，发挥区域性优势，提供高效的差异化服务。以常熟银行为例，常熟银行 2018 年投产线上金融科技项目 104 个，同比增长 38.67%，公司打造流程化、移动化、线上化一流的小微金融信贷工厂，提升小微信贷业务效能 2.3 倍，自主研发推广农村集体资金管理系统，推广至常熟市 7 镇 4 街道、174 个行政村（涉农社区），常熟市覆盖率 75%。公司整合行内外大数据，零售金融大数据风控平台上线，平均风控判别时间从原来的 20 多分钟下降到 15 秒左右。

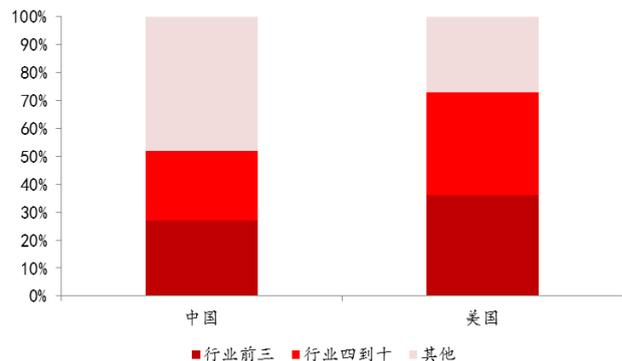
对比发达的资本市场，我国直接融资比例仍然较低，未来直接融资占比进一步提升，扩容证券 IT 市场。另外我国头部券商集中度低于美国，未来券商行业整合预计会带来更多 IT 系统改造升级的机会。

图 28： 中国直接融资比例远低于香港和美国



资料来源：麦肯锡，川财证券研究所

图 29： 中国券商集中度低于美国

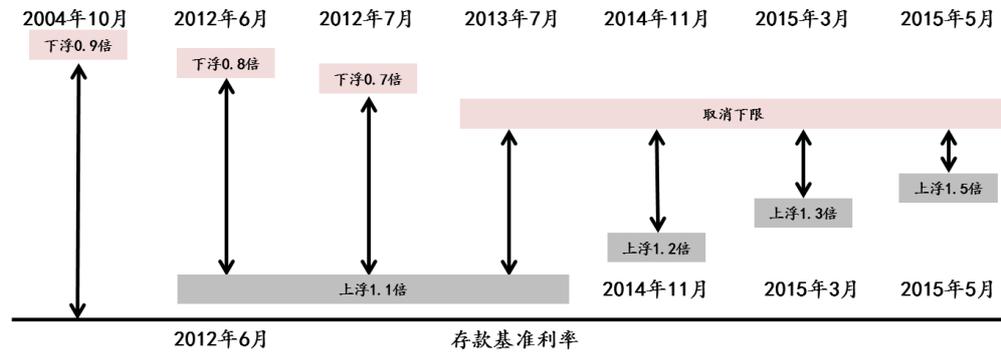


资料来源：麦肯锡，川财证券研究所

2 利率市场化倒逼金融机构转型升级

长期以来，我国银行业同质化竞争严重，利率市场化打破银行传统盈利模式，“存贷汇”盈利模式面临挑战，倒逼银行转型升级。在传统管制利率下，银行可以通过低成本吸收资金、高利率发放贷款，从存贷利差中获得稳定利润。

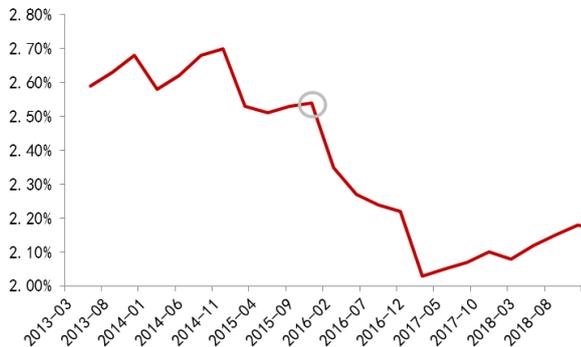
图 30：存贷款利率逐渐市场化



资料来源：Wind，川财证券研究所

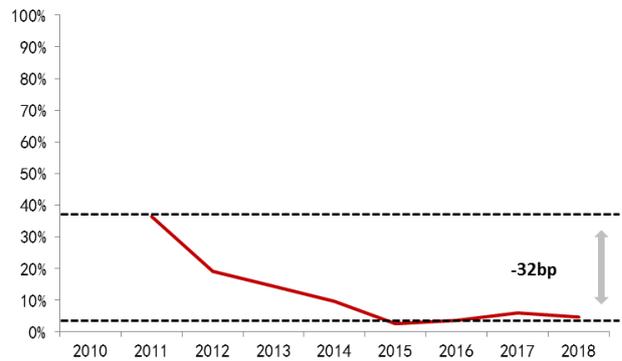
利率市场化背景下，银行净息差加速下滑，净利润增长率也大幅下降，银行非利息收入占比逐年提升，人均可支配收入逐年增加，储蓄率却在阶梯式下降。随着利率市场化进程不断加快，金融产品市场化趋势愈加明显，存贷差的利润空间不断压缩，银行间竞争加剧，因此银行寻求更加多元的盈利模式。

图 31：15Q4 利率市场化完成净息差加速下滑



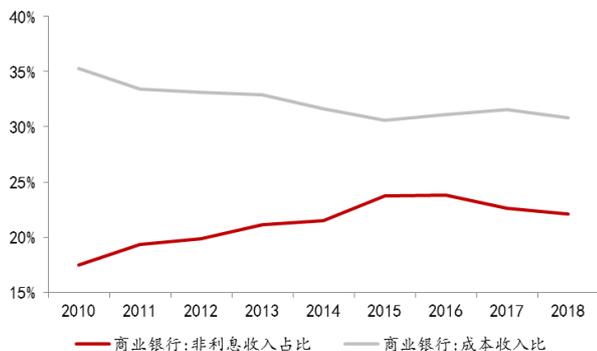
资料来源：银监会，川财证券研究所

图 32：银行净利润增长率大幅下滑



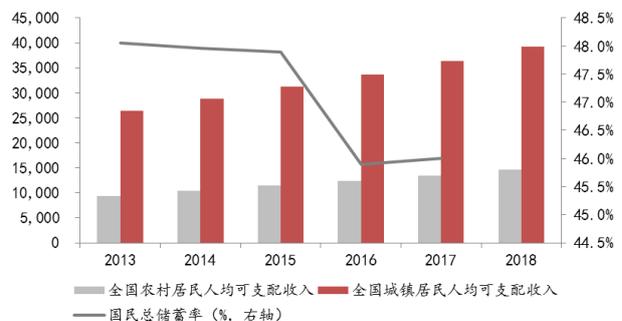
资料来源：银监会，川财证券研究所

图 33：银行非利息收入和本息收入占比趋势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 34：人均可支配收入上升储蓄率却下降



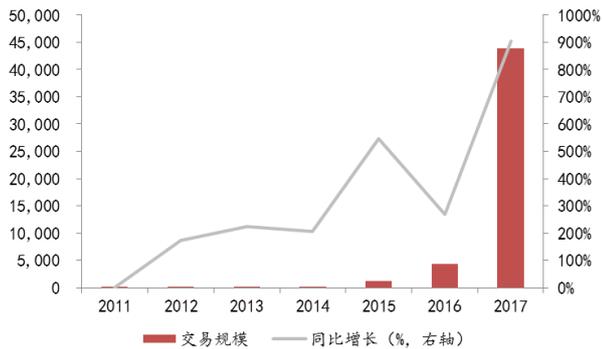
资料来源：国家统计局，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

3 互联网金融浪潮推动传统金融机构变革

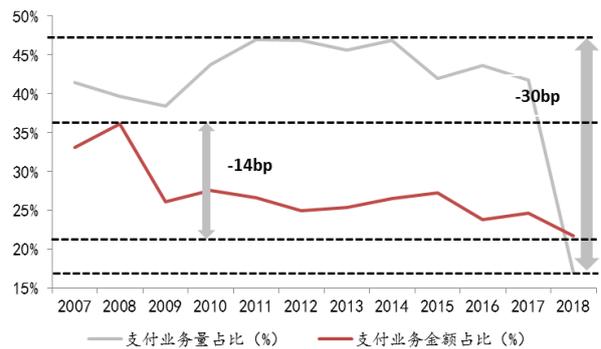
互联网金融的发展弱化银行作为金融媒介的角色。中国人民银行颁发《支付业务许可证》，大量第三方支付企业获得牌照，打破商业银行对线下支付的垄断，银行支付结算功能逐渐弱化，结算业务的巨大收益被逐渐分流。

图 35： 互联网金融高速发展， 潜力无限



资料来源：Wind，川财证券研究所

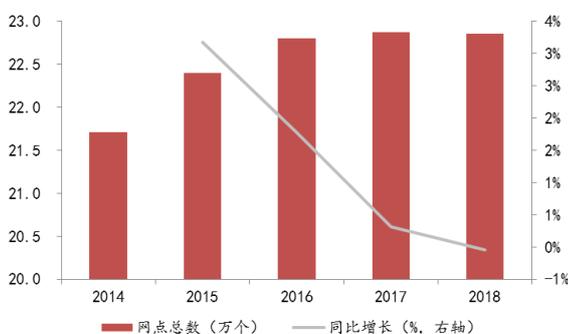
图 36： 银行的支付业务受到冲击



资料来源：中国人民银行，川财证券研究所

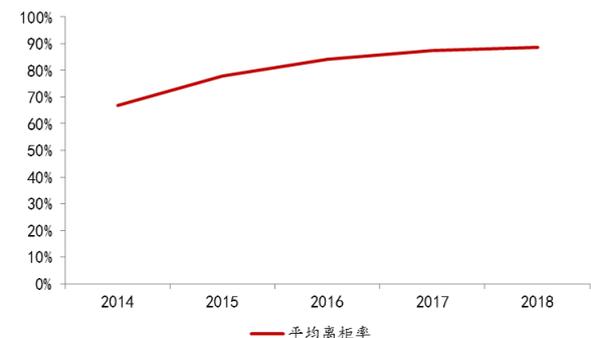
互联网金融推动银行智能化、轻型化、数字化转型，银行物理网点开始出现负增长，离柜率大幅提升。网上银行起步早于手机银行，用户规模和使用率稳步提升，2012 年手机银行用户规模不到网络银行用户规模的四分之一，使用率不及网络银行使用率的三分之一，到 2018 年上半年，手机银行的用户规模和使用率均接近网络银行。作为银行数字化转型的先锋，2017 年招商银行 App 开启“网点+App+场景”模式，实施“移动优先”策略。2018 年两大 App“招商银行”和“掌上生活”月活跃(MAU)达 8,104.67 万，较上年末增长 47.24%。

图 37： 银行金融机构网点数量开始负增长



资料来源：银监会，中国银行业协会，川财证券研究所

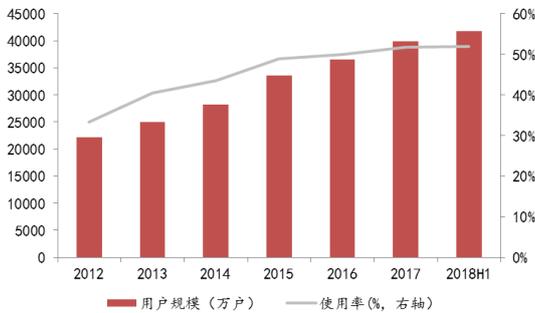
图 38： 2014-2018 年离柜率大幅提升



资料来源：银监会，中国银行业协会，川财证券研究所

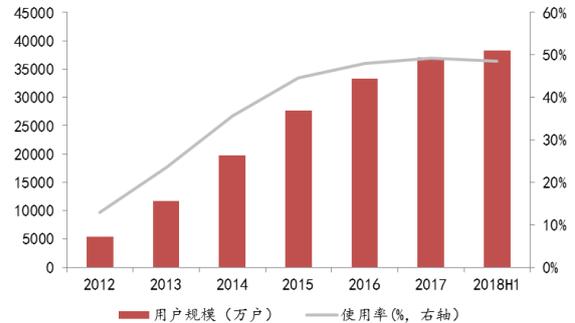
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 39： 网上银行用户规模稳步提升



资料来源：cnnic，中商产业研究院，川财证券研究所

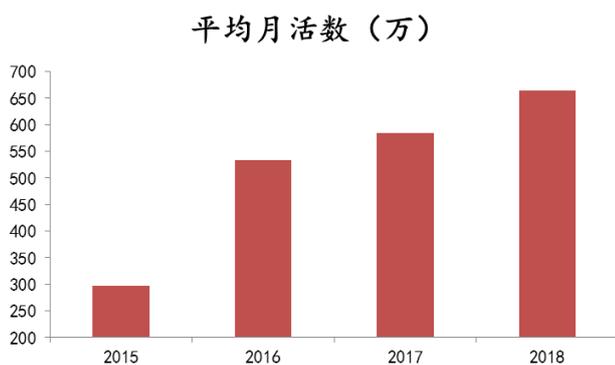
图 40： 手机银行用户规模大幅提升



资料来源：cnnic，中商产业研究院，川财证券研究所

华泰证券是券商行业数字化改革先锋，于 2014 年推出了移动财富管理终端“涨乐财富通”，旨在更高效、更智能地满足客户多样化需求，打造专业化财富管理业务体系。截至 2018 年，涨乐财富通累计下载用户数达 4,569.71 万，年月均活跃用户数达 663.69 万，较去年增长 13.65%，最高月活达 723.69 万，连续四年保持证券行业排名第一。

图 41： 华泰证券涨乐财富通平均月活



资料来源：华泰证券年报，川财证券研究所

图 42： 华泰证券涨乐财富通交易人数占比



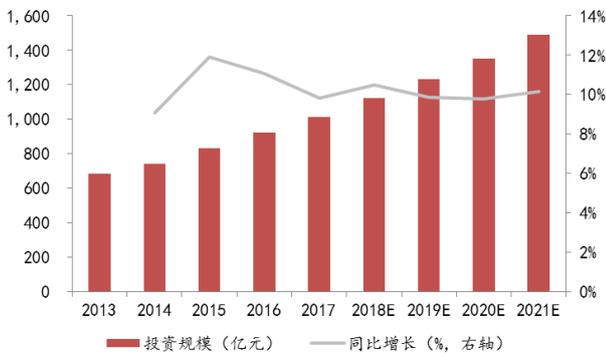
资料来源：华泰证券年报，川财证券研究所

三、金融科技企业助力金融机构数字化智能化转型

1 银行科技行业规模大、集中度低

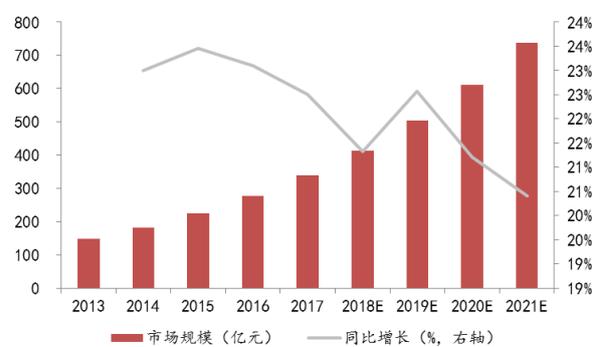
我国银行业 IT 投资规模巨大且未来将保持稳定增长，银行业 IT 市场广阔增速放缓但仍居高位。银行业 IT 投资规模 2017 年为 1014.0 亿元，预计 2021 年达到 1488.7 亿元，年复合增长率 10.1%。银行业 IT 市场规模 2017 年为 339.6 亿元，预计 2021 年达到 737.0 亿元，年复合增长率 21.4%。

图 43：我国银行业 IT 投资规模及同比增速



资料来源：IDC，川财证券研究所

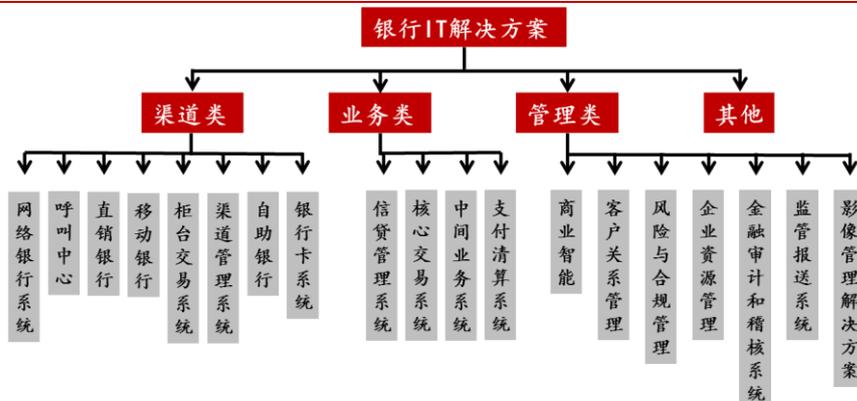
图 44：我国银行业 IT 市场规模及同比增速



资料来源：IDC，川财证券研究所

银行 IT 行业共有三大细分领域，业务类解决方案始终是银行业主要投资点，管理类关注度逐渐超过渠道类解决方案。2011-2017 年，管理类解决方案占比提升 5.5%，渠道类解决方案占比下降 3.5%，说明银行近年来渠道方面数字化改革有所成效，管理类数字化转型成为关注点。

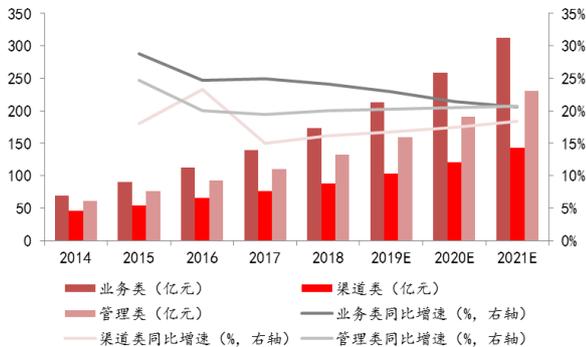
图 45：银行 IT 解决方案细分领域



资料来源：IDC，川财证券研究所

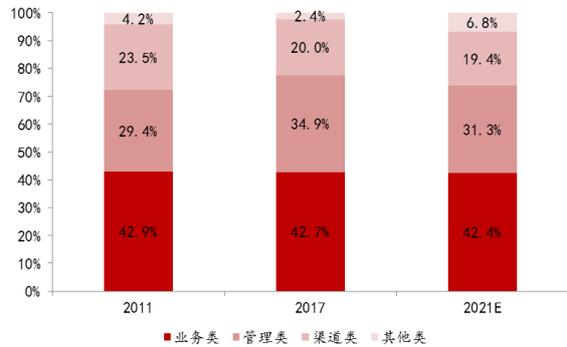
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 46： 银行 IT 解决方案细分领域增速



资料来源：IDC，川财证券研究所

图 47： 2011、2017、2021 解决方案分布对比

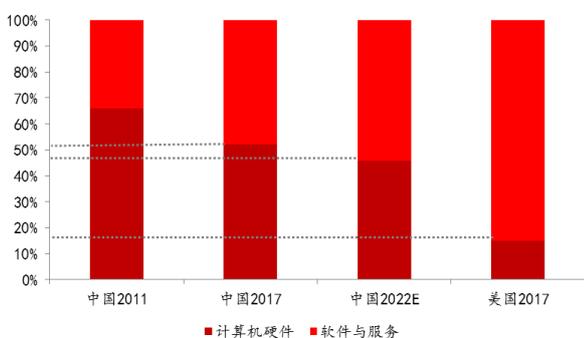


资料来源：IDC，川财证券研究所

除了银行 IT 投资总额，还要看战略性、可自由支配的 IT 投资，用在银行创新技术和产品研发，银行 IT 投资占比最多的硬件更多是为了运行银行而非支持科技创新，但 2011-2017 年硬件投资占比下降 14%，IT 服务和软件占比分别提升 11.7%和 2.3%，IDC 预计 2022 年 IT 服务和软件占比将超过计算机硬件，预计将扩容金融软件和 IT 服务市场份额。

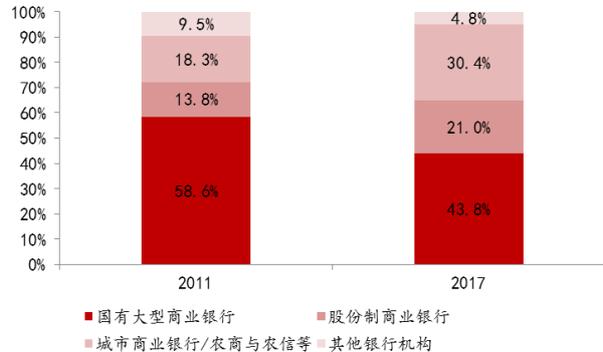
2011 年到 2017 年，在 IT 投入规模方面，国有大型银行和股份制银行、城商、农商、农信之间的差距有所收窄。2011 年到 2017 年，国有大型商业银行 IT 投资规模从 58.6%下降到 43.8%，股份制银行则从 13.8%上升到 21.0%，而城商、农商、农信也从 18.3%上升到 30.4%，说明中小型银行的 IT 需求不断扩大。

图 48： 中国银行业在软件与服务投资有望提高



资料来源：IDC，Gartner，川财证券研究所

图 49： 2011、2017 年各类型银行 IT 投资规模

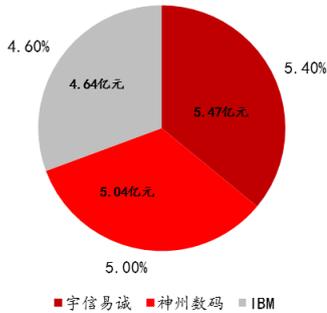


资料来源：IDC，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

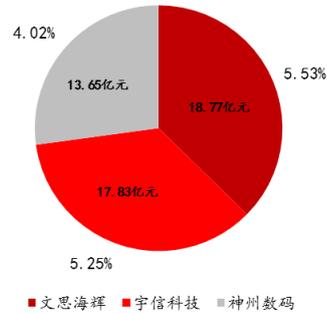
银行科技三大细分行业龙头略有不同，国有化趋势明显。2011 年 IBM 市占率排名第三，但是 2017 年中国银行 IT 前三大厂商已全部是中国科技企业，证明国内金融 IT 企业竞争力日益凸显，国内厂商占据主导地位。

图 50： 2011 年银行 IT 前三大厂商市占率



资料来源：IDC，川财证券研究所

图 51： 2017 年银行 IT 前三大厂商市占率



资料来源：IDC，川财证券研究所

银行 IT 行业比较分散，据 IDC，前五大厂商市占率不足 20%，2011 年和 2017 年银行 IT 行业前三大厂商市占率保持在 15% 左右。2018 年银行 IT 整体市占率排名前五的厂商是：文思海辉、宇信科技、神州数码、长亮科技、科蓝软件。

表格 5. 2018 年银行 IT 主要厂商市占率排名

排名	整体	渠道类解决方案	管理类解决方案	业务类解决方案
1	文思海辉	宇信科技	文思海辉	文思海辉
2	宇信科技	柯蓝软件	宇信科技	神州数码
3	神州数码	神州数码	软通动力	宇信科技
4	长亮科技	文思海辉	长亮科技	润和软件
5	柯蓝软件	赞同科技	赞同科技	恒生电子

资料来源：IDC，川财证券研究所

从银行 IT 市占率前五厂商擅长领域可以总结头部厂商三大解决方案中的细分领域关注点：业务类解决方案中的核心业务系统和信贷管理，管理类解决方案中的商业智能和客户关系管理，渠道解决方案中的网络银行、移动银行、直销银行、自助银行。

表格 6. 2018 年银行 IT 市占率排名前五厂商擅长领域

企业	擅长领域
1 文思海辉	客户关系管理、商业智能、呼叫中心、国际结算
2 宇信科技	网络银行、信贷系统、商业智能
3 神州数码	核心业务系统和渠道管理、自助银行
4 长亮科技	核心业务系统和商业智能
5 柯蓝软件	互联网银行（直销银行）、网络银行、移动金融

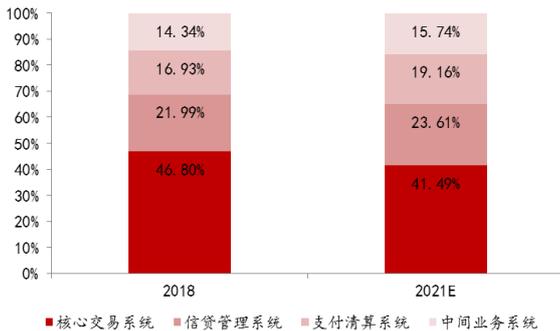
资料来源：IDC，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.1 业务类解决方案是重点

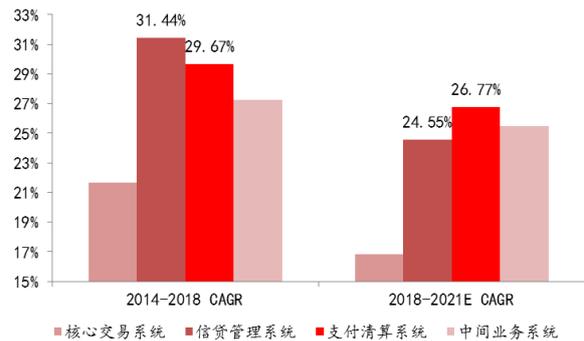
业务类解决方案是银行 IT 最重要的子领域，其中占比最高的是核心交易系统和支付清算系统。核心交易系统未来占比预计保持在 40% 以上，支付清算系统在未来三年年复合增长率最高，过去四年信贷管理系统增长最快，主要因为利率市场化改革带来信贷管理系统升级改造的需求。

图 52： 业务类细分领域中未来占比变化



资料来源：IDC，川财证券研究所

图 53： 业务类细分领域复合增长率



资料来源：IDC，川财证券研究所

宇信科技在业务类解决方案市占率排名第一，业务覆盖核心业务系统、信贷操作系统、中间业务系统。宇信核心系统解决方案，在核心系统产品能力和实施能力方面有先进的产品原型，完善的方法论以及技术支撑平台，最大限度的保证核心系统实施过程中的业务连续性，并减少项目的实施风险。同时核心系统解决方案可根据客户的需要灵活组合，其中核心系统，前端系统、ESB 系统以及实施工艺平台都是可以分拆的产品。

图 54： 宇信科技核心系统解决方案组件模型



资料来源：宇信科技官网，川财证券研究所

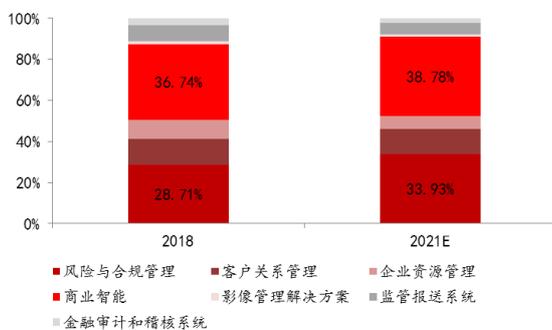
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

根据蚂蚁金融科技，南京银行引入蚂蚁金服分布式架构 SOFAShark，分布式数据库 OceanBase，以及大数据平台能力，搭建中小银行开放服务平台“鑫云+”，从架构设计到上线投入生产用时仅 5 个月。截至 2018 年 6 月底的最近 8 个月中，“鑫云+”平台新客户数达到 390 万，每日贷款额从 1 万人民币上升至 10 亿人民币，同时客户体验不受影响，平均处理时间小于 1 秒。

1.2 管理类解决方案关注度提升

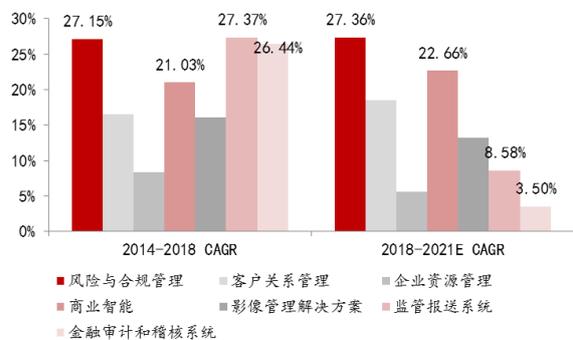
外部竞争日趋激烈，内部经营模式面临考验，精细化管理成为近年来银行管理的核心内容，商业智能和风险与合规管理关注度最高。2018 年，商业智能是最大子市场、商业智能和风险与合规管理在管理类解决方案中占比最多超过 60%，未来 3 年这一占比将会保持在 60%。过去 3 年，监管报送系统、风险与合规管理、金融审计和稽核系统以及商业智能成长速度较快，超过 20%。未来 3 年风险与合规管理和商业智能增速继续保持，监管报送系统和金融审计和稽核系统增速有所下滑。目前各大银行基本实现数据集中储存和分析，商业智能将基础数据转化为决策信息提高银行决策效率，降低经营成本。

图 55：管理类细分领域中未来占比变化



资料来源：IDC，川财证券研究所

图 56：管理类细分领域复合增长率

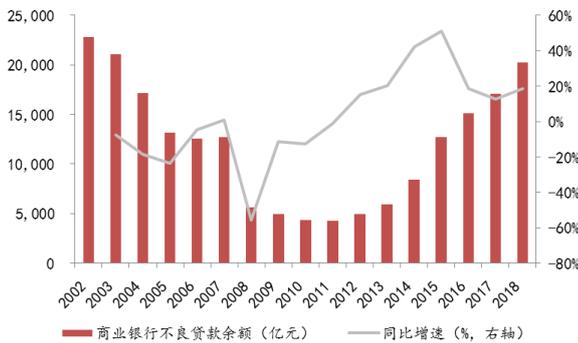


资料来源：IDC，川财证券研究所

风险管理下分四个子市场：信用风险、操作风险、市场风险、利率风险。信用风险市场最为成熟，越来越多银行开始关注操作风险和利率风险，但是基数还较小、市场较分散。银行风控管理有效信息密度较大，即在需要数据驱动的同时，信息密度又相对较大。2012 年开始不良贷款余额呈上升趋势，中国银行监管机构对银行风险控制的加强，商业银行资本充足率逐年提高，因此，可以合理估计未来风险管理市场将保持约 27% 的速度增长。

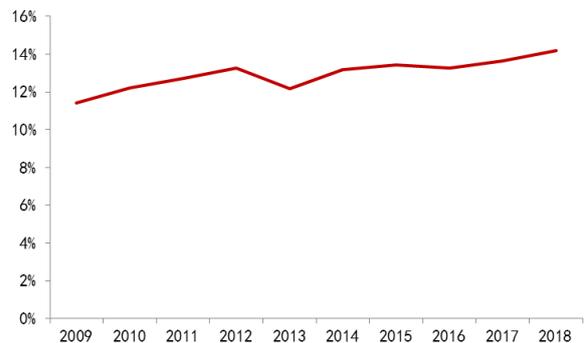
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 57： 2012 年不良贷款余额呈上升趋势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 58： 商业银行资本充足率逐年提高



资料来源：Wind，川财证券研究所

宇信科技在管理类细分领域市占率第二，主要业务包括后台资源管理解决方案、商业智能、客户关系管理。商业智能在管理类解决方案中占比第一，且未来占比仍将提升。宇信科技的商业智能解决方案包括管理驾驶舱（战情室），绩效管理分析平台，企业统一调度平台，统一报表平台。

人力成本在银行占比较高，为在激烈的竞争中胜出，商业银行都十分注重绩效管理工作。宇信科技绩效管理分析平台涵盖多种考核对象，支持多种考核模式；考核指标全面，可灵活配置；考核方案灵活配置，支持分机构独立考核。

图 59： 宇信科技绩效管理分析平台总体框架



资料来源：宇信科技官网，川财证券研究所

1.3 渠道类管理方案卓有成效

网络银行和手机银行的普及证明银行渠道改革卓有成效，网络银行、手机银行成为未来银行服务客户的主要场所，网络银行、手机银行成为拓展中间业务的重要手段，大型商业银行逐步完成网银、手机银行的上线升级，中小型银行也

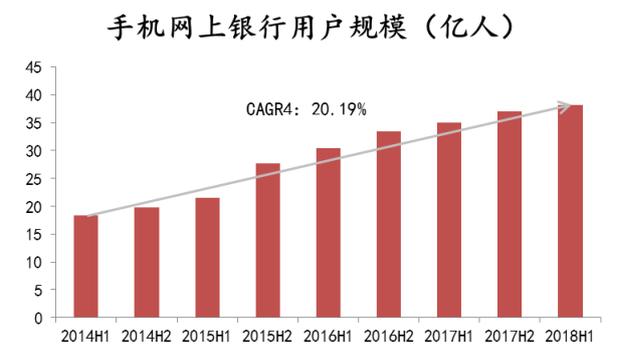
逐步增加建设投资。大型商业银行渠道建设比较完备，业务系统快速变更带来渠道整合升级需求；中小型银行还处在渠道管理系统建设阶段，将产生更多渠道类解决方案增量需求。

图 60： 网上银行用户规模大幅增加



资料来源：中国互联网络信息中心，川财证券研究所

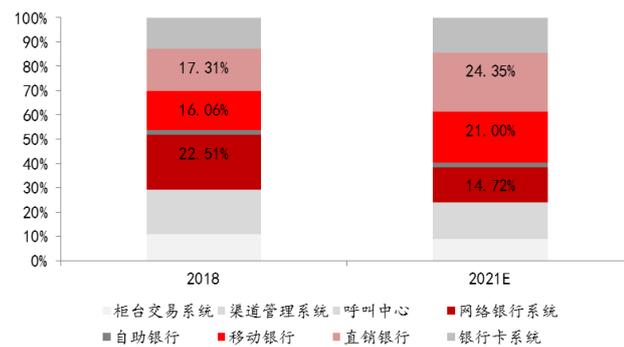
图 61： 手机银行用户规模大幅增加



资料来源：中国互联网络信息中心，川财证券研究所

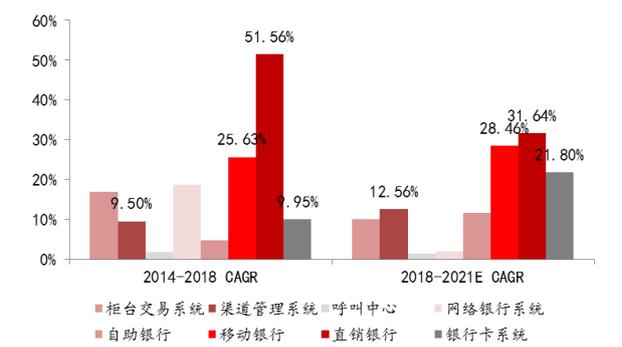
银行“以客户为中心”意识提升推动银行进一步深化渠道改革。渠道解决方案中网络银行、移动银行和直销银行占比较多，但是随着网银系统的完善以及 PC 段向移动端转移，未来移动银行和直销银行的占比都将超过网络银行。

图 62： 渠道类细分领域中未来占比变化



资料来源：IDC，川财证券研究所

图 63： 渠道类细分领域复合增长率



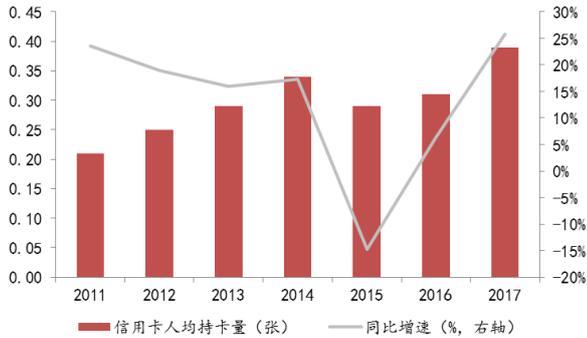
资料来源：IDC，川财证券研究所

银行卡系统主要是处理借记卡和贷记卡等业务开发的系统。借记卡的功能不断扩充，系统已经建立处于完善阶段，信用卡近年规模和速度保持较快发展势头，一、二类银行纷纷成立信用卡中心，三类银行受监管要求影响，仅有少数城商

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

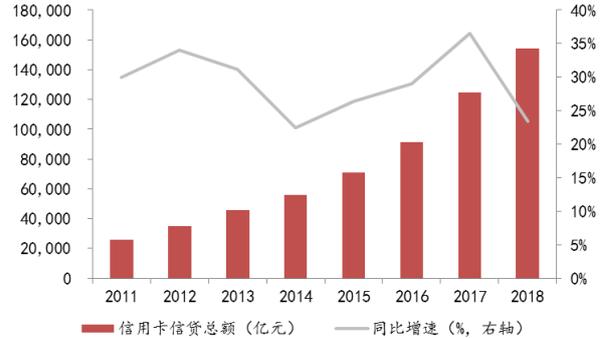
行具备发卡资格，信用卡系统建设刚刚起步。未来银行 IC 卡换芯工程将为银行 IT 企业带来更多渠道类业务增量。

图 64：人均信用卡数量逐年增加



资料来源：中国人民银行，川财证券研究所

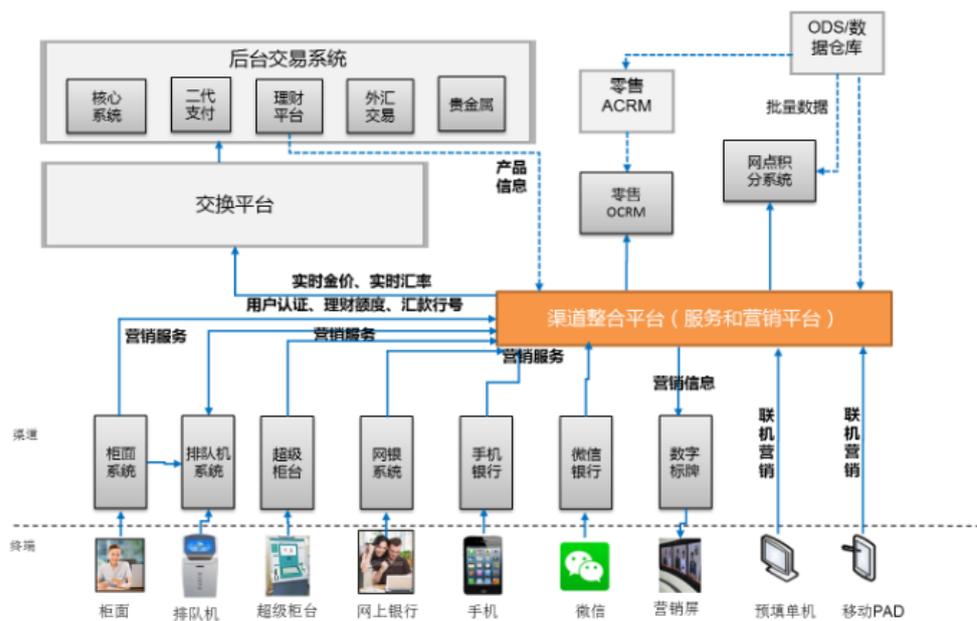
图 65：信用卡信贷总额逐年提升



资料来源：中国人民银行，川财证券研究所

宇信科技在渠道类解决方案的市占率排名第一。通过业务事件管理，解决渠道间横向业务互动问题，实现跨渠道服务与营销，支持精准营销与交叉销售；通过多渠道统一管控，实现渠道与设备的标识统一化与全生命周期管理；

图 66：宇信科技渠道整合平台



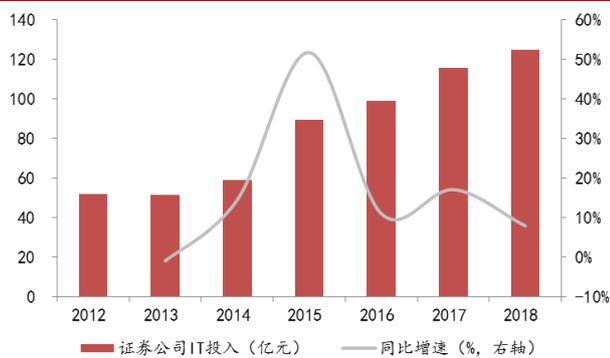
资料来源：宇信科技官网，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2 中国金融改革持续深化为证券 IT 行业带来增量

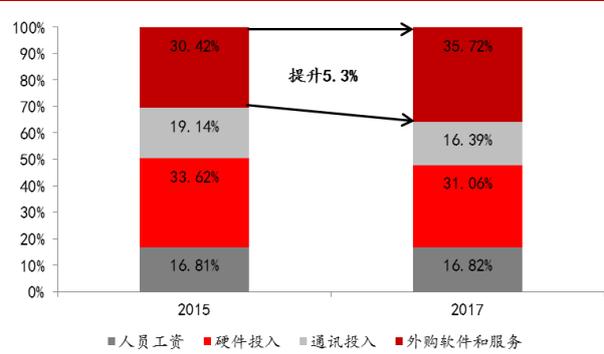
随着我国金融改革持续深化，将为证券 IT 系统改造带来更多增量。科创板将登录中国资本市场的舞台，在此之前证券公司、基金公司、资管公司都需要改造系统，新增科创板登记结算系统。根据中国证监会的统计，2012 年-2018 年证券公司在 IT 投入上持续增长，6 年复合增长率超过 16%，2015 年牛市同比增长 50%以上。2015 年至 2017 年，在证券 IT 投入分布中，外购软件和服务占比显著提升。

图 67：证券公司 IT 投入阶梯式上涨



资料来源：Wind，川财证券研究所

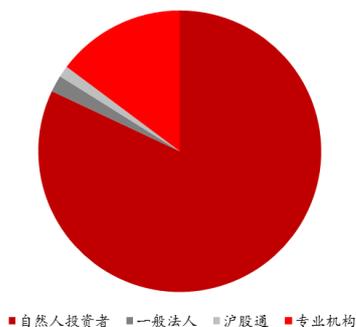
图 68：外购软件服务占比上升



资料来源：上海证券业协会，川财证券研究所

我国金融市场是自然投资者为主导，且个人投资者数量增速快，按交易量计算，2017 年自然投资人占比 82.01%。未来智能投顾业务市场前景广阔。据 Statista 估算，2017 年，中国智能投顾管理的资产超 288 亿美元，其年增长率高达 261%，资产规模紧随美国，预计到 2022 年，中国智能投顾管理资产总额将超 6600 亿美元，用户数量超过 1 亿。

图 69：自然人投资者占比超过 80%



资料来源：上海证券交易所，川财证券研究所

图 70：中国智能投顾管理资产规模大幅提升

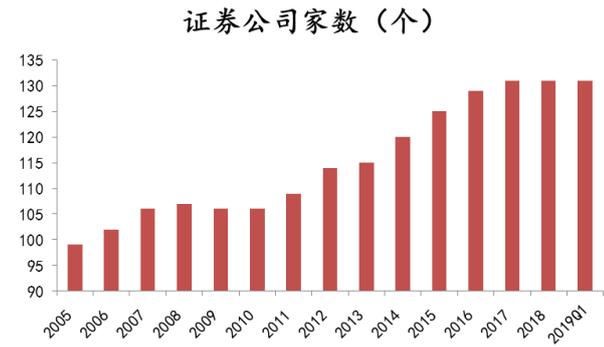


资料来源：Statista，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

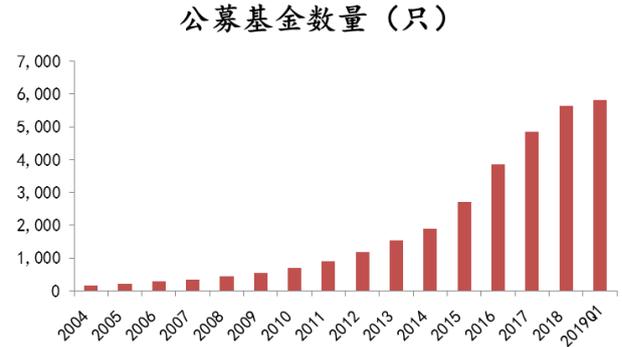
我国资本市场发展较发达国家晚,但是我国证券公司、基金公司每年保持增长,证券IT企业直接受益于证券基金公司数量的增长,证券公司建立时较大的一次性投入和后期每年升级和维护费用共同推动证券IT行业稳定增长。

图 71: 截至 2019Q1, 证券公司共 131 家



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 72: 公募基金数量呈爆发式增长

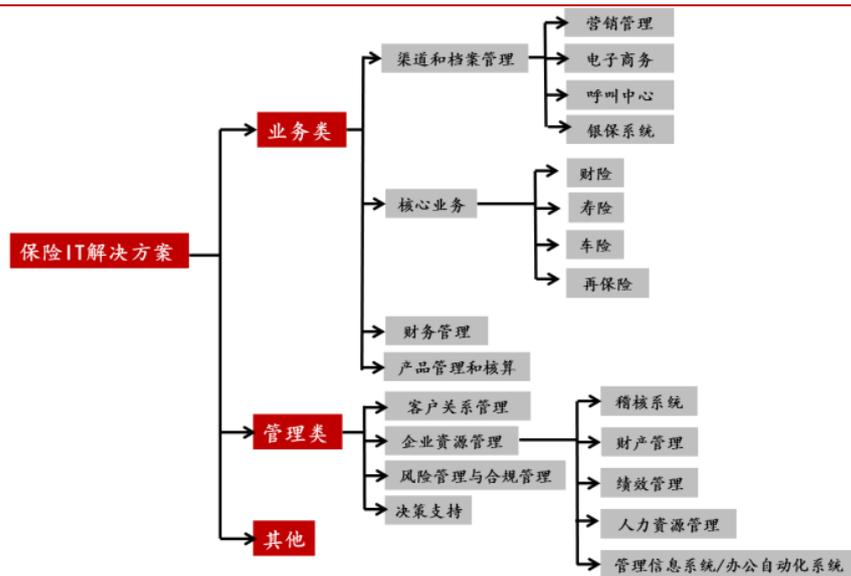


资料来源: Wind, 川财证券研究所

3 科技赋能保险开启互联网保险时代

保险科技细分领域众多,发展势头良好。类似银行科技解决方案,保险科技解决方案可以分为业务类、管理类和其他。全球金融科技 250 强中有 20 家属于保险行业。

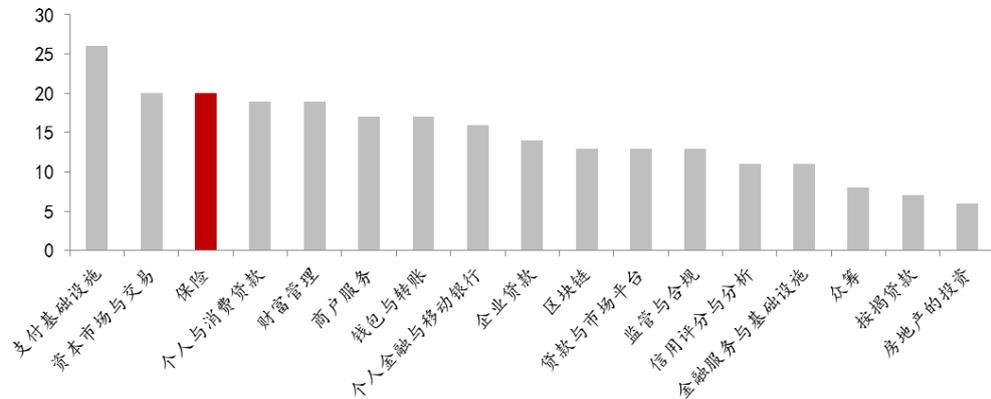
图 73: 保险 IT 解决方案细分领域



资料来源: IDC, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

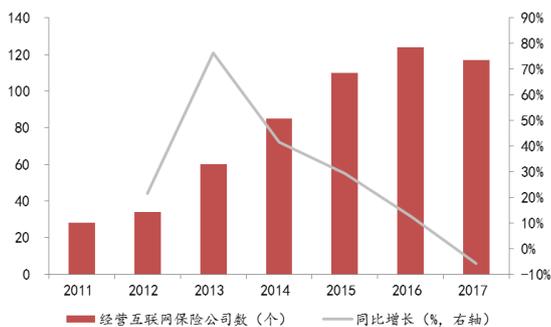
图 74： 全球金融科技 250 强行业分布



资料来源：CB Insights，川财证券研究所

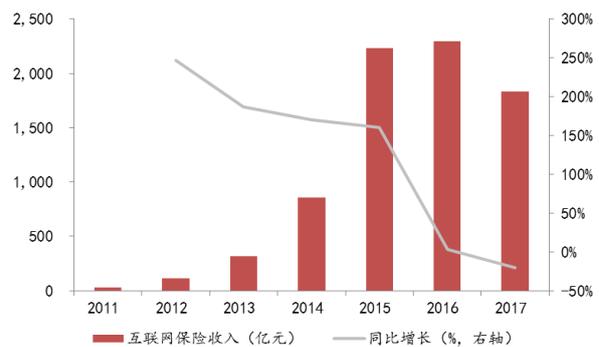
自 2011 年以来，我国互联网保险公司数量和互联网保险收入不断增加，近年来随着人们保险意识的提升，保险行业迎来爆发式增长，根据人力资源和社会保障部，参保人数 2013-2018 年复合增长率在 10.91%，保险科技企业市场规模将进一步扩大。

图 75： 互联网保险公司数量增加，增幅放缓



资料来源：中国保险行业协会，川财证券研究所

图 76： 互联网保险收入增加，增幅放缓



资料来源：中国保险行业协会，川财证券研究所

中国人保健康引入蚂蚁金服金融及分布式架构 SOFASStack 和金融级分布式数据库 OceanBase 等技术能力，构建新一代互联网保险云核心业务系统，和原电商平台相比，处理能力提升上千倍，支持弹性扩容，出单时间达到每秒 1000 单；外部渠道产品接入效率提升 6 倍；新产品上线时间缩短 80% 以上。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

四、投资建议

供给侧改革、利率市场化和互联网金融倒逼银行加大科技投入，金融科技行业市场规模大，投资空间广阔，金融科技中银行 IT 最具发展潜力，根据 IDC，银行业 IT 投资规模 2017 年为 1,014.0 亿元，预计 2021 年达到 1,488.7 亿元，年复合增长率 10.1%。银行业 IT 市场规模 2017 年为 339.6 亿元，预计 2021 年达到 737.0 亿元，年复合增长率 21.4%。国外金融机构或科技公司布局金融科技早于中国，但是中外金融体制差异明显决定着中国金融科技发展路径异于国外，美国大银行兼并中小银行，中国鼓励中小银行的发展以支持中小企业的发展。大银行资源多经验丰富，发展金融科技对内增效的同时可以对外输出，中小银行受到国家的支持，发展区域化竞争优势，但对于中小银行，底层科技和系统层面自主自控难度太大，依赖外包已成定局，在选择外包金融科技输出方时，会更加注重那些能同时输出流量和用户的金融科技服务商。

和其他科技企业类似，金融科技企业普遍具有业绩波动大、盈利不稳定等特征，行业分散，集中度低，可比公司较少，因此不适用传统估值方法。我们认为对科技类公司估值可以分为三个阶段：

- 1. 初创期：**市场需求旺盛、空间巨大，行业刚刚萌芽，行业集中度较低，但是营业收入未见明显改善。这一阶段，市场占有率高、壁垒明显、商业模式优秀、客户依赖程度高的企业最先受益，因此可从这三个维度对公司进行评价。
- 2. 成长期：**市场进入快速成长期，行业竞争格局逐渐清晰，营业收入逐渐稳定增长，但盈利未见明显改善。这一阶段需要关注研发投入能否支撑企业未来的营业收入以及研发的投资回报率，可以运用 P/S 或者 PEG 进行估值。
- 3. 成熟期：**市场进入成熟期，行业龙头显现，企业盈利开始企稳，这一阶段开始关注企业的盈利能力，可以运用 P/E 进行估值。

中国的金融科技公司刚刚萌芽，营业收入较低且增长具有波动性，行业较分散，市场占有率高的企业正在逐步扩张，增厚企业技术护城河同时，改善商业模式，增强客户依赖程度。中国金融科技公司目前正处于第一阶段。未来业务类解决方案仍是重点，管理类解决方案的关注度日益提升，渠道类改革卓有成效，但中小银行仍能带来增量。建议关注整体市占率排名第二，渠道类管理类业务类解决方案市占率排名前三的宇信科技，整体市占率排名第三，渠道类和业务类解决方案优势明显的神州数码，整体市占率排名第四、管理类解决方案竞争力较强的长亮科技，整体市占率排名第五的科蓝软件软件，以及重点服务中小银行、业务类解决方案后起之秀润和软件。证券科技方面建议关注恒生电子、金证股份。

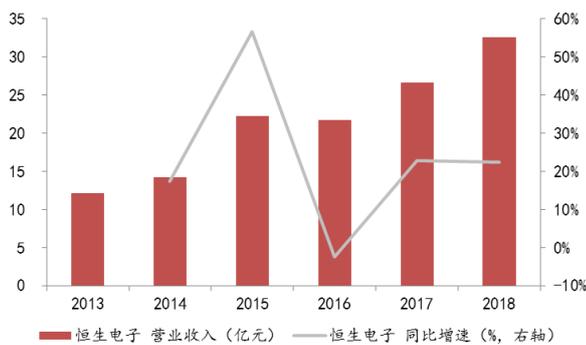
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1 恒生电子（600570）：中国金融科技巨头

公司主要业务系为境内的金融机构提供软件产品和服务以及金融数据业务，为个人投资者提供财富管理 IT 工具等。公司提供的业务主要包括传统的金融 IT 软件产品与服务，以及基于互联网、云计算等技术的创新 IT 服务。公司最主要的收入系软件产品与服务收入。

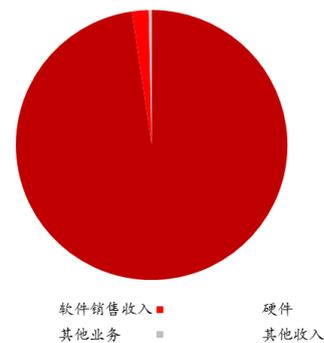
公司客户群体主要包括券商、期货公司、公募基金、信托公司、保险资管公司、银行、各类交易所、私募基金、三方理财销售公司等，并逐步拓展到和金融生态圈有关的互联网企业以及 C 端个人客户，是少有的全牌照型金融 IT 企业。公司基本覆盖了境内绝大部分的金融机构客户，并与其建立业务合作或联系，在行业内处于领先的地位。

图 77：恒生电子营业收入及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 78：2018 年恒生电子营业收入占比



资料来源：Wind，川财证券研究所

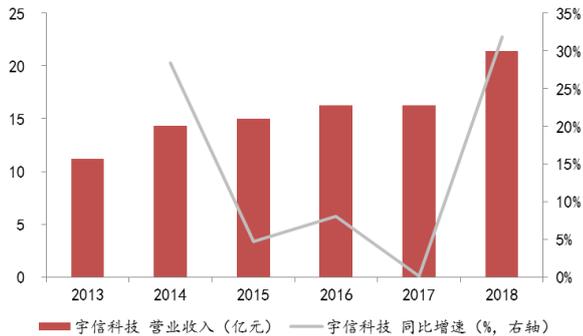
2 宇信科技（300674）：中国银行业 IT 解决方案领军企业

公司是国内规模最大的银行 IT 解决方案提供商之一，主要从事向以银行为主的金融机构提供包括咨询、软件产品、软件开发和实施、运营维护、系统集成等信息化服务。据 IDC 历年《中国银行业 IT 解决方案市场份额》报告，公司从 2010 年起连续 7 年在中国银行业 IT 解决方案整体市场占有率排名第一，保持在网络银行、信贷管理等领域领先地位。公司专注金融 IT 领域，目前已全面覆盖渠道类、业务类以及管理类解决方案，2018 年公司在三大细分领域市占率稳居前三，龙头特征显现。

公司客户资源优质、合作长期稳定为日后发展奠定坚实基础。截至 2018 年 6 月 30 日，公司已经为中国人民银行、三大政策性银行、五大国有商业银行、13 家股份制银行、十余家外资银行以及 100 多家区域性商业银行和农村信用社提供了相关产品和服务，在行业内拥有较高的品牌声誉。

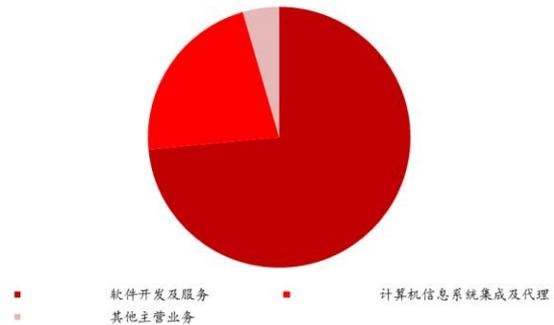
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 79： 宇信科技营业收入及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 80： 2018 年宇信科技营业收入占比



资料来源：Wind，川财证券研究所

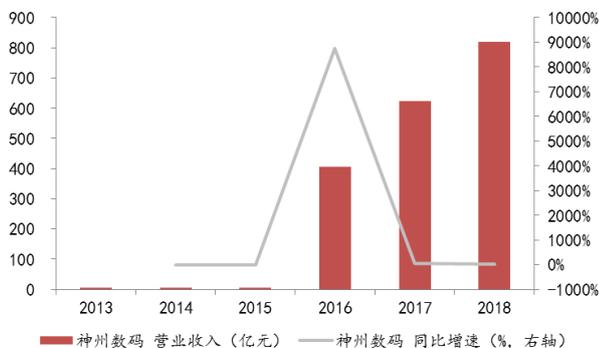
3 神州数码 (000034)：领先的云管理服务及数字化方案提供商

公司是国内领先的云管理服务及数字化方案提供商，为企业客户提供从 IaaS、PaaS 到 SaaS 的各类产品、服务及企业数字化解决方案，主要包括三类业务：

(1) 云转售业务 (2) 云管理服务 (3) 数字化解决方案业务。

公司是中国最大的、涉及领域最广的 IT 领域分销和增值服务商。经过二十多年的积累，公司建立了国内覆盖范围最广（覆盖国内 1000 余座城市）、生态规模最大（涵盖 30000 余家渠道合作伙伴）、运营效率最高（存货周转率和资金成本等运营效率指标均显著高于行业平均水平）的 To B 营销渠道网络。该渠道网络长期服务并深度融合国内海量企业级客户，资源价值极大、经营壁垒极高，是国内外科技类厂商进入中国企业级 IT 市场的首选合作伙伴。经营涵盖上万种 IT 产品，连续十几年蝉联 IT 分销领域国内市场第一。

图 81： 神州数码营业收入及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 82： 2018 年神州数码营业收入占比



资料来源：Wind，川财证券研究所

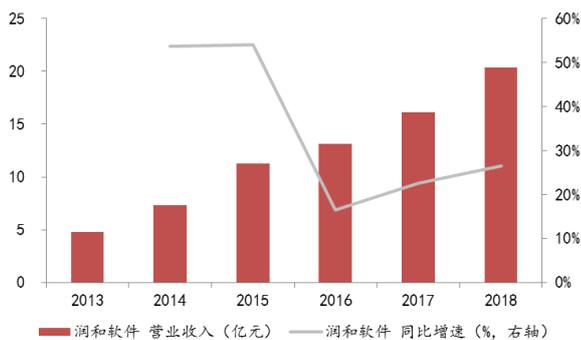
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

4 润和软件（300339）：金融科技、物联网行业解决方案提供商

据 IDC 中国银行业 IT 解决方案市场报告显示，2017 年公司在中国银行 IT 解决方案市场占有率排名第八，其中在业务类解决方案市场排名第四，在核心业务解决方案子市场排名第二。

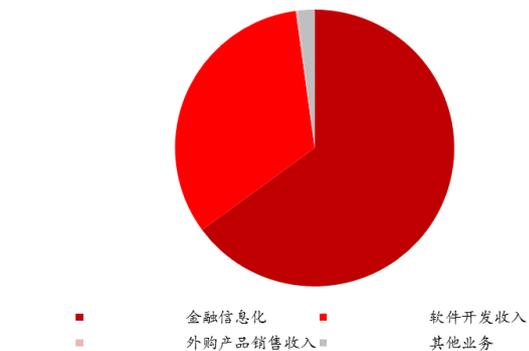
公司主营业务是向国内外客户提供以数字化解决方案为基础的综合科技服务，业务聚焦在“金融科技”、“智能终端信息化”、“智慧能源信息化”等专业领域，业务覆盖中国、日本、东南亚、北美等区域。公司总部位于南京，在北京、上海、深圳、广州、重庆、成都、武汉、西安、合肥、福州、香港等国内主要城市设有分子公司，并在日本东京、新加坡、美国波士顿设立了海外子公司，拥有全球化的技术整合与服务能力。

图 83：润和软件营业收入及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 84：2018 年润和软件营业收入占比



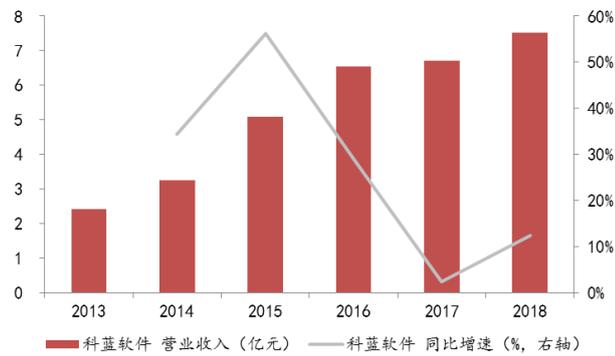
资料来源：Wind，川财证券研究所

5 科蓝软件（300663）：国内领先的银行 IT 解决方案供应商

科蓝公司是一家国内领先的银行 IT 解决方案供应商，主营业务是向以银行为主的金融机构提供基于金融互联网产品与技术的全面解决方案，可为银行等金融行业企业提供 IT 咨询、规划、建设、营运、产品创新以及市场营销等一揽子服务。IDC 研究表明，公司处于中国银行业 IT 解决方案市场的领导者地位。科蓝软件被 IDC 定义为一家具有互联网金融创新特质的企业，在渠道类解决方案领域居于持续领先地位排名第二，在移动金融 IT 解决方案市场连年保持市场份额第一。在互联网银行（含直销银行）和移动金融领域拥有最高的市场占有率。

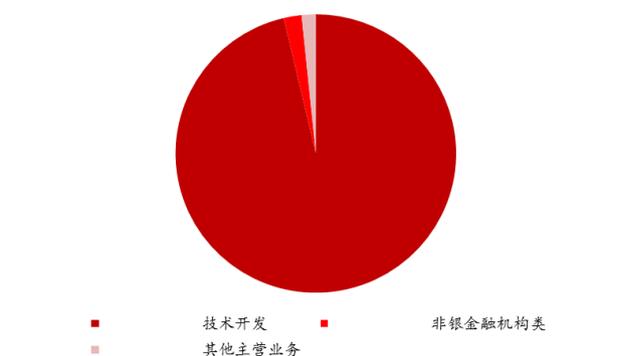
目前，科蓝公司是互联网银行服务行业极少数具有前中后台全产业链产品的金融科技公司。公司产品涵盖银行渠道类、业务类和管理类领域，主要产品包括电子银行系统、互联网金融类系统、网络安全系统以及银行核心业务系统等。本报告由川财证券有限责任公司编制 敬请参阅尾页的重要声明

图 85：科蓝软件营业收入及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 86：2018 年科蓝软件营业收入占比

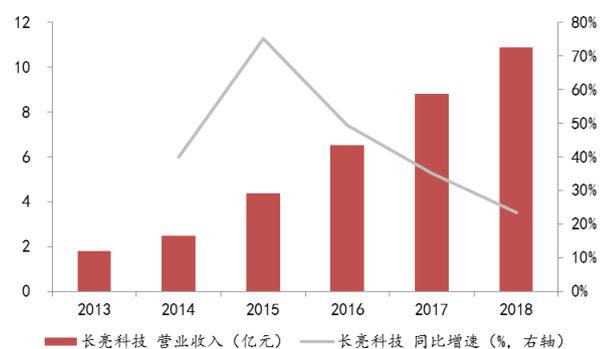


资料来源：Wind，川财证券研究所

6 长亮科技 (300348)：大型金融 IT 服务提供商

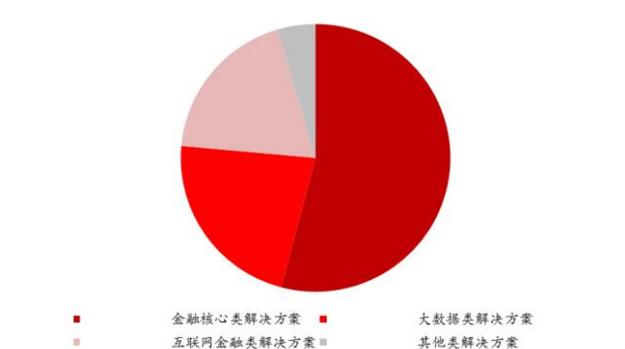
公司主营业务是提供商业银行 IT 解决方案与服务，计算机软、硬件技术开发、技术服务及相应的系统集成。公司为商业银行提供业务类、管理类及渠道类 IT 解决方案。公司自 2002 年设立以来，一直从事中小型商业银行全方位 IT 解决方案设计开发和 IT 服务，主营业务和经营模式未发生变化，具有较高的知名度。其中银行核心业务系统在国内城市商业银行的覆盖率近 20%，处于行业领先地位。公司是拥有自主知识产权的 IT 解决方案提供商之一，共拥有 34 项软件著作权、25 项软件产品登记证书，2009 年、2010 年及 2011 年，公司来自自主知识产权的软件开发收入占公司软件开发收入总额的比例分别为 86.06%、100%、100%。

图 87：长亮科技营业收入及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 88：2018 年长亮科技营业收入占比



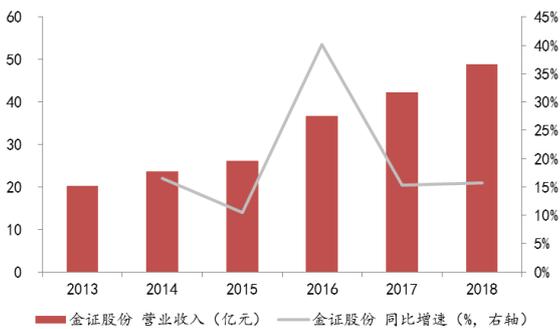
资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

7 金证股份 (600446)：国内金融科技领军企业

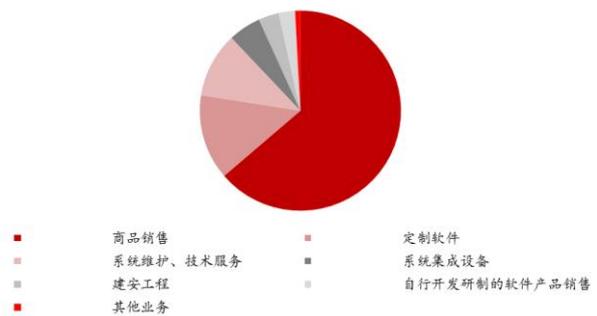
我国证券市场使用的证券交易软件及证券公司管理软件 95%以上由国内软件公司开发提供。公司是此类软件重要供应商之一。公司产品市场占有率均名列前茅。公司拥有国内规模较大的证券应用软件开发机构，研发设备、技术基础与科研能力在国内均处于领先水平。公司主要服务于金融行业客户，产品覆盖证券、基金、银行、期货、保险、信托、综合金融等领域。同时，公司还涉及硬件销售、智慧城市等业务。公司软件业务主要是按照产品化或定制项目模式向客户销售，同时按功能升级收取软件升级费用，按年收取软件维护费用。公司硬件销售业务主要是作为代理商，进行网络、安全等硬件产品的增值分销。

图 89：金证股份营业收入及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 90：2018 年金证股份营业收入占比



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 7. 相关公司估值一览

日期 2019/5/23		股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
证券代码	证券简称			18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E
600570.SH	恒生电子	62.30	500.00	1.04	1.09	1.40	1.87	49.76	59.93	46.56	34.94
300674.SZ	宇信科技	27.17	107.00	0.49	0.82	1.13	N/A	53.68	31.29	22.62	N/A
000034.SZ	神州数码	12.75	83.40	0.78	0.97	1.19	1.41	17.17	13.12	10.73	9.06
300339.SZ	润和软件	12.38	98.60	0.39	0.51	0.64	0.78	23.10	25.67	20.29	16.77
300663.SZ	科蓝软件	25.33	76.60	0.21	N/A	N/A	N/A	65.54	N/A	N/A	N/A
300348.SZ	长亮科技	14.14	68.20	0.18	0.30	0.48	0.66	93.57	49.90	31.14	22.52
600446.SH	金证股份	19.05	163.00	-0.14	0.24	0.37	0.54	-69.66	83.72	54.03	36.76
			平均值					33.31	43.94	30.90	24.01

资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

- 1) 宏观经济下行，外围市场波动风险；
- 2) 金融科技企业研发投入不及预期；
- 3) 金融去杠杆力度影响金融创新。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

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。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。

行业公司评级

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

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，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004