

监管筑基，行稳致远

——金融科技行业 2023 年度投资策略

核心观点

金融科技行业保持增长态势，金融科技监管规则体系陆续完善。在金融 IT、支付、财富管理与金融信息服务等领域，行业的发展逐步成熟。

- **银行 IT:** (1) 以分布式核心为代表的下一代技术逐渐明朗：分布式架构可成为针对银行核心系统诉求的解决方案；(2) 国产化替代加速。金融信创试点逐步推进，试点范围由大型银行、证券、保险等机构向中小型金融机构渗透；(3) 数字人民币拉动边际需求。随着数字人民币底层设施搭建日益成熟，应用场景逐渐深入，配套设备与服务将逐步落地。
- **证券 IT:** (1) 资本市场深化改革，证券市场健康发展，我国证券市场整体保持稳健运行；(2) 居民资产配置结构改变，金融信息服务需求提升。可投资资产规模扩增，证券投资者数量破 2 亿户；(3) 金融信息服务呈现多元化，数字技术为投资者实现差异化需求。数字技术促进金融信息服务商推出更多满足投资者需求的产品。
- **支付:** (1) 行业标准落地，牌照壁垒形成。央行自 2017 年起整顿第三方支付，收紧第三方支付牌照的发放，为第三方支付厂商建立了竞争壁垒；(2) 支付规模渗透加深，将随零售总额逐渐增长。在银行卡收单规模方面，根据人民银行数据，银行非现金支付业务交易量与交易规模、银行卡交易量与交易规模稳健增长，第三方支付市场空间稳健提高。

投资建议与投资标的

随着监管框架落地，行业标准建设逐步完善，未来金融科技行业有望稳定发展，建议关注银行 IT、证券 IT、支付领域中的相关标的。

- **银行 IT:** 宇信科技(300674, 未评级)、长亮科技(300348, 未评级)、神州信息(000555, 买入)、四方精创(300468, 未评级)、金融壹账通(06638, 未评级)；
- **证券 IT (ToB):** 恒生电子(600570, 未评级)、金证股份(600446, 未评级)；
- **证券 IT (ToC):** 东方财富(300059, 未评级)、指南针(300803, 未评级)、同花顺(300033, 未评级)；
- **支付:** 移卡(09923, 买入)、拉卡拉(300773, 未评级)、新国都(300130, 未评级)。

风险提示

- 宏观经济风险；研发进度不及预期；疫情因素影响；金融机构 IT 投入存在波动性。

行业评级 看好 (维持)

国家/地区 中国
行业 计算机行业
报告发布日期 2022 年 11 月 22 日



证券分析师

张颖 021-63325888*6085
zhangying1@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514090001
香港证监会牌照: BRW773

联系人

王婉婷 wangwanting@orientsec.com.cn
周天恩 zhoutianen@orientsec.com.cn

目录

一、	金融科技行业回顾与展望	7
1.1、	行情回顾	7
1.2、	二十大报告对金融科技行业的影响	7
1.3、	未来展望	8
二、	银行 IT	9
2.1、	以分布式核心为代表的下一代技术逐渐明朗	10
2.2、	国产化替代加速	11
2.3、	数字人民币拉动边际需求	13
三、	证券 IT	14
3.1、	资本市场深化改革，证券市场健康发展	14
3.2、	居民资产配置结构改变，金融信息服务需求提升	15
3.3、	金融信息服务呈现多元化，数字技术为投资者实现差异化需求	16
四、	支付	18
4.1、	行业标准落地，牌照壁垒形成	21
4.2、	支付规模渗透加深，将随零售总额逐渐增长	22
五、	金融科技相关标的	24
5.1、	银行 IT	25
	宇信科技	25
	长亮科技	25
	神州信息	26
	四方精创	27
	金融壹账通	29
5.2、	证券 IT (ToB)	31
	恒生电子	31
	金证股份	32
5.3、	证券 IT (ToC)	32
	东方财富	32
	指南针	33
	同花顺	35

5.4、	支付	35
	移卡	36
	拉卡拉	37
	新国都	39
	风险提示	40

图表目录

图 1: 金融科技指数(8841000.WI)走势, 2017.10.30-2022.10.28	7
图 2: 金融科技指数中表现靠前标的, 2022 年前三季度 (单位: %)	7
图 3: 金融科技行业关键赛道及头部企业	8
图 4: 银行 IT 系统细分领域解决方案及规模占比 (2020 年)	10
图 5: 银行 IT 在中国的发展历程	12
图 6: 金融信创架构图	12
图 7: 数字人民币双层运营结构	13
图 8: 中国证券 IT 行业发展历程	14
图 9: 全国股票交易额 (单位: 亿元)	15
图 10: 2021 年全球 IPO 融资额前五大交易所	15
图 11: 2008-2021 年中国个人持有的可投资资产总体规模	16
图 12: 2012-2021 年中国个人持有的可投资资产分类别增速	16
图 13: 2015-2021 年我国证券投资者数量及增速	16
图 14: 中国互联网理财用户规模占网民比例 (%)	17
图 15: 2013-2021 年我国金融信息服务行业市场规模及增速	17
图 16: 电子支付、第三方支付概念划分	18
图 17: 第三方支付产业链图谱	19
图 18: 第三方支付流程 (考虑收单外包等环节, 且费率在不同情况下稍有区别, 仅作参考) ...	20
图 19: 2013-2025 年中国第三方移动交易规模	22
图 20: 我国银行非现金支付业务交易笔数, 2011-2021	23
图 21: 我国银行非现金支付业务交易规模, 2011-2021	23
图 22: 我国银行卡交易量, 2011-2021	23
图 23: 我国银行卡交易规模, 2011-2021	23
图 24: 我国电子支付业务交易笔数, 2013-2021	24
图 25: 我国电子支付业务交易规模, 2013-2021	24
图 26: 我国移动支付业务交易笔数, 2013-2021	24
图 27: 我国移动支付业务交易规模, 2013-2021	24
图 28: 宇信科技营收情况 (单位: 亿元)	25
图 29: 宇信科技归母净利润情况 (单位: 亿元)	25
图 30: 长亮科技营收情况 (单位: 亿元)	25
图 31: 长亮科技归母净利润情况 (单位: 亿元)	25
图 32: 长亮科技是银行 IT 领域头部企业	26
图 33: 神州信息营收情况 (单位: 亿元)	26
图 34: 神州信息归母净利润情况 (单位: 亿元)	26

图 35: 四方精创营收情况 (单位: 亿元)	27
图 36: 四方精创归母净利润情况 (单位: 亿元)	27
图 37: 四方精创“LEGO”Bank 银行及服务平台	27
图 38: 四方精创 BANK 4.0 平台架构	27
图 39: 四方精创基于区块链的供应链金融解决方案	28
图 40: 四方精创基于区块链的新一代银行跨境汇款系统	29
图 41: 金融壹账通营收情况 (单位: 亿元)	30
图 42: 金融壹账通扣非后归母净利润情况 (单位: 亿元)	30
图 43: 公司发展战略, 截至 2022 年 2 月	30
图 44: 恒生电子营收情况 (单位: 亿元)	31
图 45: 恒生电子归母净利润情况 (单位: 亿元)	31
图 46: 金证股份营收情况 (单位: 亿元)	32
图 47: 金证股份归母净利润情况 (单位: 亿元)	32
图 48: 东方财富营收情况 (单位: 亿元)	33
图 49: 东方财富归母净利润情况 (单位: 亿元)	33
图 50: 指南针营收情况 (单位: 亿元)	33
图 51: 指南针归母净利润情况 (单位: 亿元)	33
图 52: 指南针金融信息业务产品主要版本均包括电脑版和手机版	34
图 53: 同花顺营收情况 (单位: 亿元)	35
图 54: 同花顺归母净利润情况 (单位: 亿元)	35
图 55: 移卡营收情况 (单位: 亿元)	36
图 56: 移卡扣非后归母净利润情况 (单位: 亿元)	36
图 57: 移卡支付业务流程	36
图 58: 移卡及第三方支付服务商在市场中位置	37
图 59: 公司协同现有生态资源, 发展到店电商业务	37
图 60: 拉卡拉营收情况 (单位: 亿元)	38
图 61: 拉卡拉归母净利润情况 (单位: 亿元)	38
图 62: 拉卡拉支付收款业务矩阵	38
图 63: 拉卡拉面向中国小微商户打造的服务	39
图 64: 新国都营收情况 (单位: 亿元)	40
图 65: 新国都归母净利润情况 (单位: 亿元)	40
图 66: 嘉联支付主营业务	40
表 1: 集中式架构与分布式架构优劣势对比	10
表 2: 数字人民币试点地区	13
表 3: 中国金融科技发展历程	18
表 4: 支付环节参与方盈利模式	20

表 5: 首批获批第三方支付牌照公司名单	21
表 6: 2017 年以来我国第三方支付行业并购事件汇总	22
表 7: 指南针金融信息服务产品售价及功能	34

一、金融科技行业回顾与展望

1.1、行情回顾

根据 Wind 统计，2022 年前三季度，金融科技指数 (8841000.WI) 跌幅为 29.26%，弱于同期沪深 300 指数 22.69% 的跌幅。

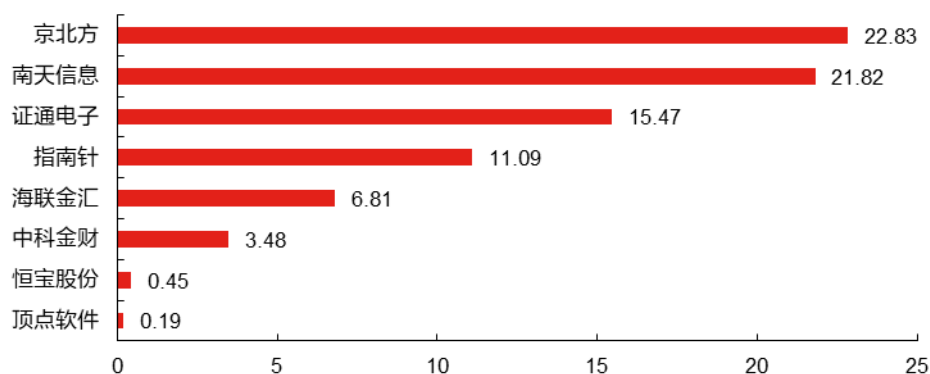
图 1：金融科技指数(8841000.WI)走势，2017.10.30-2022.10.28



数据来源：Wind，东方证券研究所

在 2022 年前三季度的成分表现中，京北方、南天信息、证通电子、指南针、海联金汇等个股表现突出，涨幅分别为 22.83%、21.82%、15.47%、11.09% 和 6.81%。

图 2：金融科技指数中表现靠前标的，2022 年前三季度（单位：%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2、二十大报告对金融科技行业的影响

对于金融科技行业，二十大报告要求构建高水平社会主义市场经济体制：深化金融体制改革，建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线。健全资本市场功能，提高直接融资比重。加强反垄断和反不正当竞争，破除地方保护和行政性垄断，依法规范和引导资本健康发展。

在构筑国家安全体系方面，相关部门需强化经济、重大基础设施、金融、网络、数据、生物、资源、核、太空、海洋等安全保障体系建设，健全国家安全体系。

金融科技行业监管框架之前已基本落地：2021年3月15日，习近平总书记在中央财经委员会第九次会议上发表重要讲话强调，我国平台经济发展正处在关键时期，要着眼长远、兼顾当前，补齐短板、强化弱项，营造创新环境，解决突出矛盾和问题，推动平台经济规范健康持续发展；2021年10月，央行行长易纲提出，金融科技与平台经济具有跨界、混业、跨区域经营等特征，需要世界各国监管部门共同应对。

金融科技行业的监管框架将继续夯实与完善：2021年10月29日，国家市场监督管理总局公布《互联网平台分类分级指南（征求意见稿）》《互联网平台落实主体责任指南（征求意见稿）》，金融科技综合类平台监管框架已现。根据二十大报告，相关部门将继续加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线，金融科技行业的监管框架将继续夯实与完善。

1.3、未来展望

总体来看，金融科技行业保持增长态势，金融科技监管规则体系陆续完善。在金融IT、支付、财富管理与金融信息服务、信贷等领域，行业的发展逐步成熟。

- 银行IT：下一代技术逐渐明朗；国产化替代催化下一轮投入周期；数字人民币等新应用带动下游多元化需求；
- 证券IT：ToB端，资本市场深化改革持续推进，下游需求多元化发展；信创需求带动行业机会；ToC端，我国居民对投资品种的多样化配置需求和对金融信息服务需求持续提升，金融信息服务领域需求多元化；
- 支付：费率企稳回升，市场总量稳定增长。

图 3：金融科技行业关键赛道及头部企业



数据来源：东方证券研究所整理

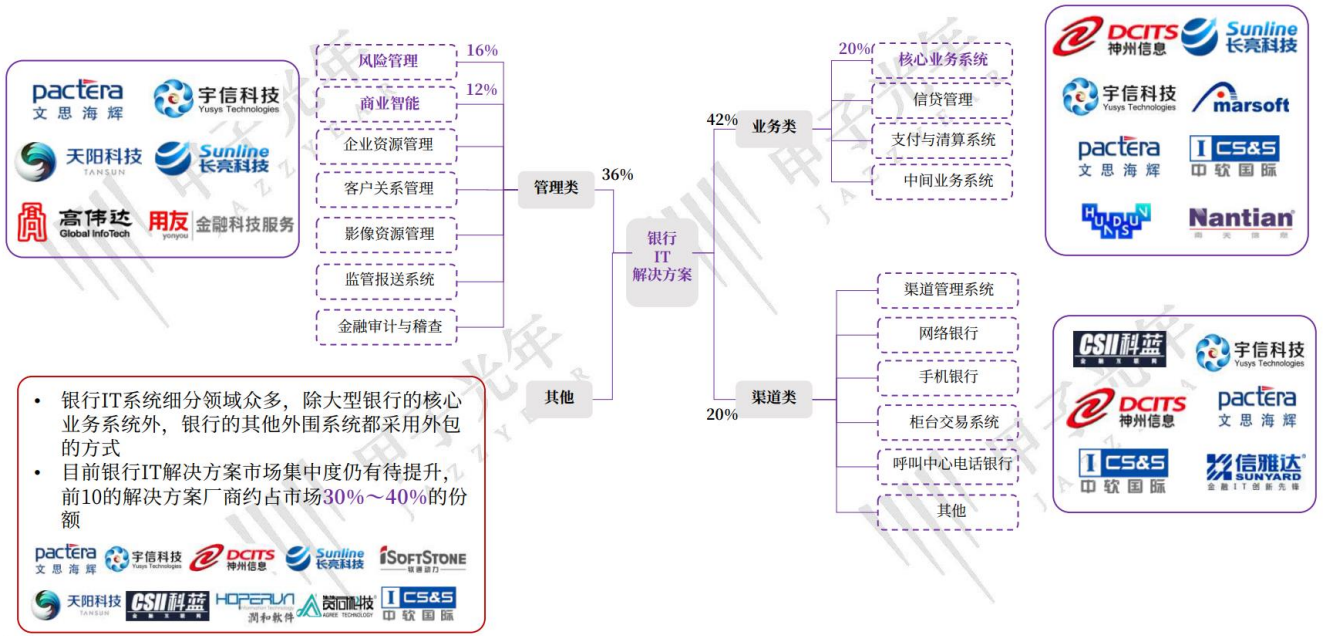
二、 银行 IT

金融 IT 行业主要参与者包括云服务供应商、本地硬件供应商、软件服务供应商以及金融科技服务公司。其中以银行 IT、证券 IT 为代表的软件与服务商专注于垂直赛道的服务。由于银行业在金融市场中的重要性，银行 IT 也是金融 IT 重要的组成部分。

银行 IT 系统可主要分为业务类、渠道类、管理类 IT 系统。

- 1) **业务类系统主要包括存贷款、支付结算、国际结算、银行卡、资金交易、票据贴现、资产处置、托管业务、贵金属、理财管理、现金管理、信用卡、衍生品、信贷管理、押品管理等。**
- 2) **渠道类系统可分为渠道层、渠道整合层与外联集成层：**
 - 渠道层系统包括网点系统（高柜系统、低柜系统）、电子渠道系统（手机银行、网上银行、CDMP、电话银行、ATMP、PASP、电视银行、短信平台）、合作伙伴系统（客户 ERP、外管报送、银联、农信银、第三方支付、SWIFT、征信平台、柜面通、特约商户、中间业务平台）；
 - 渠道整合层主要包括柜面前置、渠道整合平台；
 - 外联集成层主要包括外部系统接入平台。
- 3) **管理类系统可分为客户管理系统、决策支持与分析系统与数据集成层：**
 - 客户管理系统包括客户信息管理（ECIF）、客户关系管理（ACRM、OCRM）、客户价值管理（客户信用评级系统、客户关系定价系统）与客户营销（对公营销、个人营销）；
 - 决策支持与分析系统主要包括风险管理（内部评级、风险预警、风险加权计算、反欺诈、反洗钱与操作风险）、合规监管（监管报送、对外披露、审计报告）、资产负债（资债综合管理、头寸管理、FTP）与财务绩效（管理会计、绩效考评、预算管理、全成本管理、财务管理）；
 - 数据集成层主要包括数据仓库、ODS、数据集市、大数据平台与统一报表平台。

图 4：银行 IT 系统细分领域解决方案及规模占比（2020 年）



数据来源：甲子光年，东方证券研究所

在当前节点，银行 IT 行业迎来技术与市场的多重边际变化。

2.1、以分布式核心为代表的下一代技术逐渐明朗

银行核心系统在银行 IT 中极为重要。核心系统支撑银行最基本的存贷款业务，同时作为其他衍生业务的基础。银行核心系统兼具交易处理系统与会计处理系统的功能。核心系统为银行贡献大量营收：核心系统支撑银行的存款业务、贷款业务、银行卡业务以及资金清算业务模块。

现有银行核心业务架构方式痛点及银行核心业务系统诉求：传统架构难以突破海量交易数据带来的技术瓶颈；银行专有业务专业化程度提升，金融服务模式不断创新，对核心业务系统的支撑能力与应变速度提出极高挑战；银行业务跨地区扩展对系统容灾、连续性要求提出新挑战。比如中国银行核心业务系统的诉求主要是：以客户为中心，实现业务精细化、弹性化。通过快速识别客户、生成用户画像，为客户提供差异化服务。此外银行对核心系统的要求还包括灵活定制的产品体系、差异化定价能力。

表 1：集中式架构与分布式架构优劣势对比

对比维度	集中式架构	分布式架构
价格成本	<p>软硬件价格昂贵</p> <ul style="list-style-type: none"> 商用集中架构的设备基本被“IOE”垄断，价格昂贵，软硬件采购成本高 持续 IT 投入巨大 	<p>合理可控</p> <ul style="list-style-type: none"> 基于廉价 PC，成本低 云平台降低、分摊研发投入 边际成本下降迅速

自主安全	国外巨头垄断 <ul style="list-style-type: none"> ● 巨头垄断，封闭体系，共享较少 ● 控制能力较弱 	自主知识产权 <ul style="list-style-type: none"> ● 国产技术，自主研发 ● 易于监管
灵活兼容	限制多 <ul style="list-style-type: none"> ● 不适用于非结构化大数据处理 ● 硬件平台兼容性差 	灵活方便 <ul style="list-style-type: none"> ● 增加 x86 服务器快速实现 ● 简单、方便
扩展伸缩	传统业务特性 <ul style="list-style-type: none"> ● 可把精力集中投入到业务研发 ● 支撑能力有上线（数万笔/天） ● 对计划和规划的要求较高 	互联网业务特性 <ul style="list-style-type: none"> ● 适应互联网业务突发增长 ● 灵活支撑高并发交易（数万笔/秒） ● 金融级 PaaS
可用性	一般 <ul style="list-style-type: none"> ● 蚂蚁第一代架构 99.9% 	高 <ul style="list-style-type: none"> ● OceanBase ● 蚂蚁第三代架构 2012-2014 连续三年 99.99%以上
一致性/可靠性	高	柔性事务处理 基于可靠消息保证最终一致性
维护性	集中管理简化	蓝绿发布、灰度引流 自动化实现秒级业务监控
业务恢复	硬件备份	<ul style="list-style-type: none"> ● 单元化机房架构 ● 服务的自恢复能力 ● 变更控制和回滚 ● 开关和降级能力

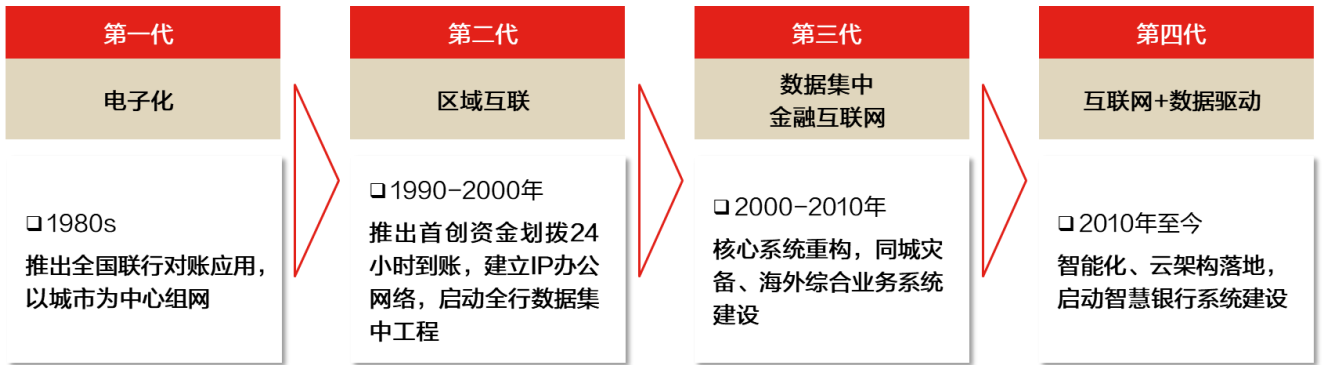
数据来源：搜狐网，51CTO，东方证券研究所

银行业务发展呈现如下趋势：银行需要确保传统金融业务稳健有序发展，同时银行也需要高效开展各种创新业务研发探索。二者两部分业务对于 IT 系统的需求不同，即产生了稳态 IT 与敏态 IT 的区别。银行 IT 系统的诉求将促进稳态业务和敏态业务的混合发展模式形成。**而分布式架构可成为针对银行核心系统诉求的解决方案。**分布式架构最大的两个优势是成本低与灵活性强。分布式架构降低银行核心业务系统的硬件成本，并可根据业务需要横向扩展，提高银行业务的可连续性。

2.2、国产化替代加速

中国商业银行 IT 系统发展始于上世纪 80 年代，IBM 将 SAFE 系统引入中国银行业，此后 IBM 在银行 IT 系统大型机领域占据主要地位。中国本土供应商出现节点较晚，现阶段银行 IT 系统的三大组成部分均有国外厂商主导：大型机由 IBM 主导，数据库由 Oracle 主导，存储由 DELL EMC（易安信）主导，银行 IT 系统国产化率极低。中国本土供应商包括文思海辉、宇信科技、神州信息、长亮科技、科蓝软件等，中国供应商正寻求国产替代机会。

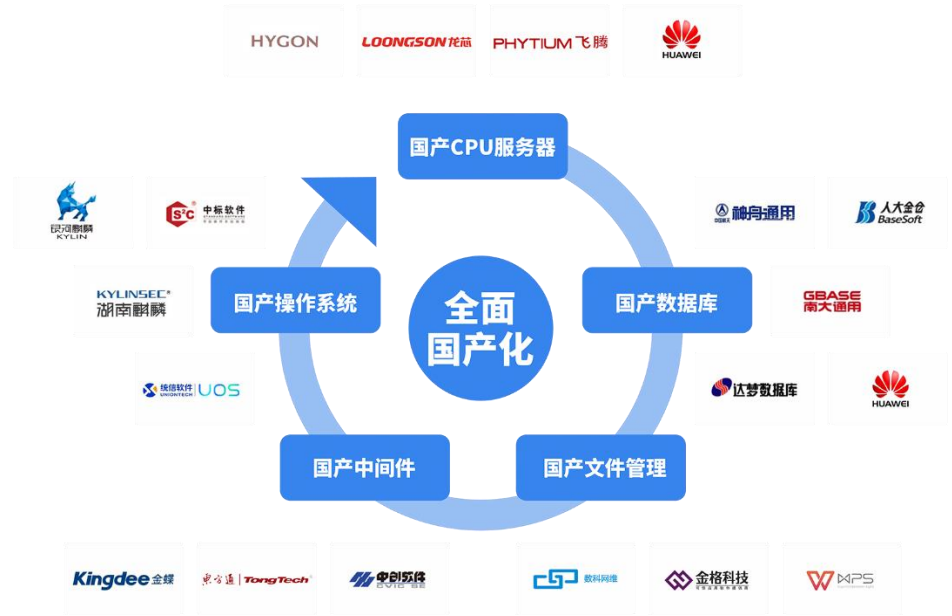
图 5：银行 IT 在中国的发展历程



数据来源：搜狐网，CSDN，东方证券研究所

金融信创试点逐步推进：金融信创，即金融行业信息技术应用，包含金融 IT 基础设施、基础软件、应用软件、信息安全等在内的信息技术和产品，都实现自主创新、安全可控，是金融机构践行“金融安全是国家安全”的必经之路。为了支持国内自主研发产品和技术落地应用，我国在 2014 年启动党政信创一期试点。同年，银保监会 39 号文的出台表明了银行业需要实现安全可控、自主创新的决心。随着党政信创试点成功并过渡至规模化推广期，金融信创也在 2019-2022 年开启三期试点。试点范围由大型银行、证券、保险等机构向中小型金融机构渗透。

图 6：金融信创架构图



数据来源：蓝凌软件，东方证券研究所

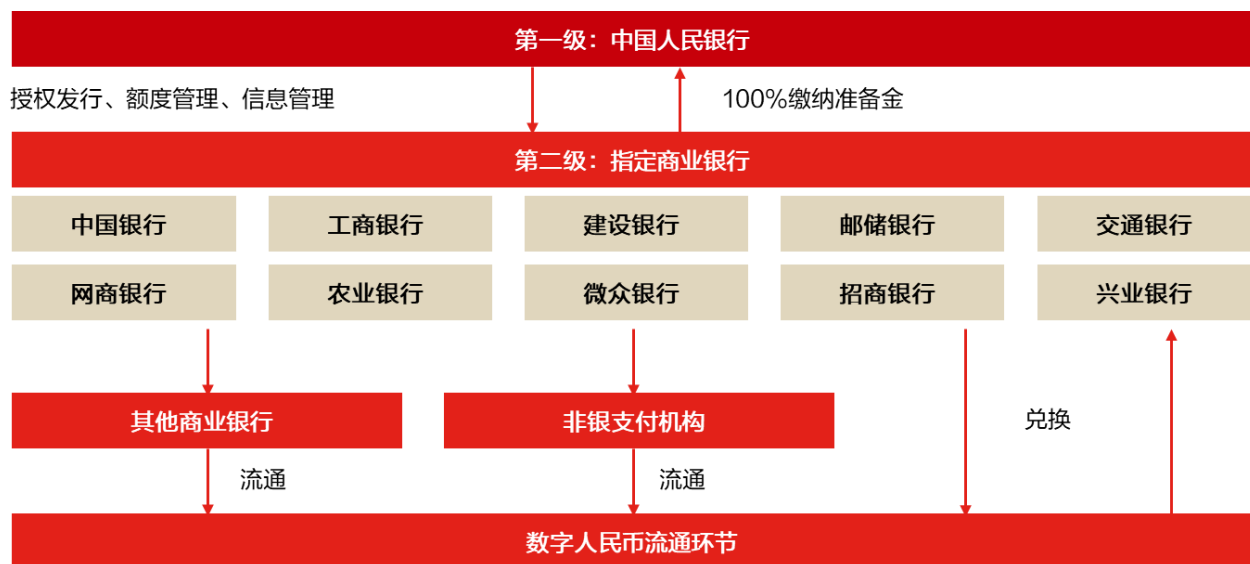
在金融机构信息化投入方面，相关机构陆续出台了《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》、《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》、《金融科技（FinTech）发展规划（2022-2025年）》、《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》等政策。而金融机构在信创投入中对于基础硬件和基础软件的采购需求量较大。展望未来，金融信

创由于自身技术投入的壁垒，目前已落地金融信创项目的公司预计将持续受益于行业国产化替代趋势。

2.3、数字人民币拉动边际需求

“十四五”规划纲要提出稳妥推进数字货币研发。随着数字人民币试点的推进，相关应用产品和场景日益丰富，用户即使没有银行账户，也可以利用手机号等唯一身份标识开通数字钱包并使用数字人民币支付，满足了多样化的支付需求。截至 2022 年 8 月 31 日，15 个省（市）的试点地区累计交易笔数 3.6 亿笔、金额 1000.4 亿元，支持数字人民币的商户门店数量超过 560 万个。未来数字人民币的使用场景将进一步深化，为实体经济和群众生活提供更便捷安全的服务。

图 7：数字人民币双层运营结构



数据来源：零壹智库，东方证券研究所

2022 年 3 月 31 日，数字人民币试点从原来的“10+1”试点地区拓展到 15 个省市的 23 个地区，深圳市、苏州市、雄安新区、成都市 4 个地方取消了白名单限制。

人民银行货币政策司司长邹澜在 2022 年 7 月 13 日国新办发布会上透露，下一步央行将稳妥有序扩大数字人民币试点范围，加强场景建设和应用创新，开展重大问题研究，深化国际交流合作。

表 2：数字人民币试点地区

批次	时间	地区	试点地区个数
第一批（2019 年底）	2019 年底	深圳、苏州、雄安、成都、北京冬奥会	5
第二批（2020 年 11 月）	2020 年 11 月	上海、海南、长沙、西安、青岛、大连	6
第三批（2022 年 3 月底）	2022 年 3 月	天津、重庆、广州、福州、厦门、北京、张家口、浙江承办亚运会城市（杭州、宁波、温州、湖州、绍兴、金华）	13

数据来源：新浪财经，移动支付网，东方证券研究所

随着数字人民币底层设施搭建日益成熟，应用场景逐渐深入，配套设备与服务将逐步落地。自数字人民币试点以来，应用场景不断渗透，覆盖了生活缴费、餐饮服务、交通出行、购物消费、政务服务等多个领域。北京、海南、广州等多个数字人民币试点提出全域推广数字人民币的发展方向。

三、 证券 IT

证券 IT 是指为证券公司、资产管理机构等提供 IT 系统搭建、软件开发和系统集成服务等相关的业务。我国证券 IT 行业经历了以无纸化交易为重点的电子化阶段、从集中交易到互联网应用阶段，目前正处于向数字化转型阶段。

- 第一阶段是交易电子化阶段（2000 年之前），在证券和期货市场建立初期，引入 IT 技术替代人工交易模式，实现交易结算等核心业务信息化。
- 第二阶段是集中交易和互联网应用阶段（2000-2016 年），证券公司和期货公司围绕集中交易系统（区域集中和大集中）和网上交易大规模系统进行信息化建设，实现了交易过程自动化。
- 第三阶段是数字化转型阶段（2017 年至今），以大数据、云计算、人工智能和区块链为代表的现代科技广泛渗透到各个领域，证券行业积极推动现代科技在其中的全面应用。

图 8：中国证券 IT 行业发展历程



数据来源：华经产业研究院，东方证券研究所

在当前节点，证券行业面向 B 端与 C 端的 IT 投入的重要性均不断攀升：

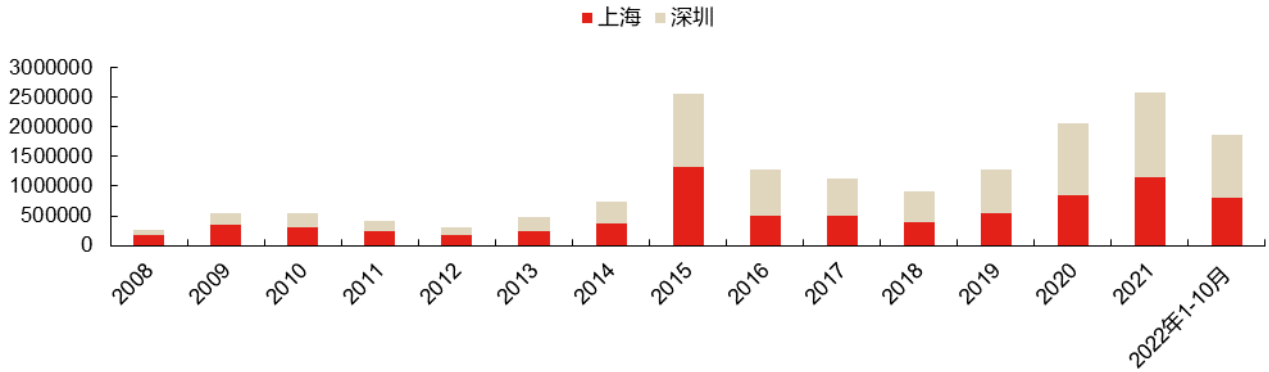
- ToB：随着资本市场持续深化改革、北交所顺利开市并平稳运行、深交所主板中小板顺利合并、科创板增量改革等举措，B 端 IT 市场规模不断增加；
- ToC：互联网时代催化 C 端金融信息服务市场，且随着证券行业多层次发展，居民资产配置结构改变，金融信息服务需求不断提升。

3.1、 资本市场深化改革，证券市场健康发展

公司所处中国资本市场近年来按照既定轨道有序发展。2021 年，资本市场持续深化改革，北交所顺利开市并平稳运行，深交所主板中小板顺利合并，科创板增量改革，京沪深交易所形成互联互通、错位发展的格局，助推证券业健康发展。

2021 年，我国证券市场整体保持稳健运行。截至 2021 年 12 月 31 日，A 股市场总成交 257.21 万亿元，日均成交 1.06 万亿元，创下历史新高。

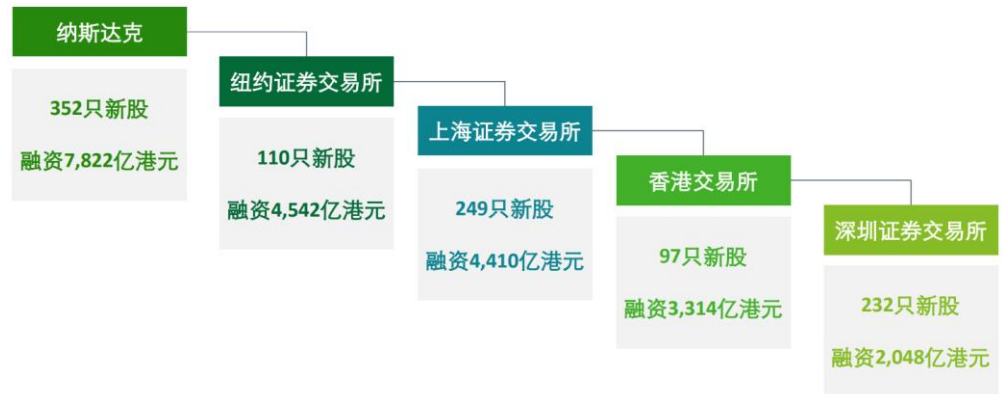
图 9：全国股票交易额（单位：亿元）



数据来源：东方财富网，东方证券研究所

2021 年，受益于注册制改革的深入推进，A 股 IPO 常态化运行，上市公司队伍不断扩容。2021 年 A 股有 524 只新股上市，同比增长 19.9%；募资总额超 5400 亿元，同比增长近 13%，IPO 数量和募资规模均实现连续三年正增长。

图 10：2021 年全球 IPO 融资额前五大交易所



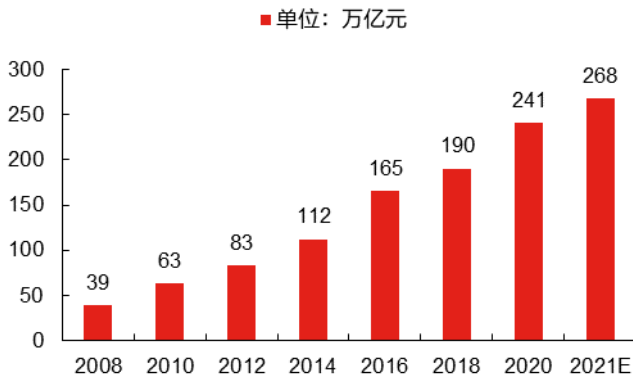
数据来源：德勤，东方证券研究所

3.2、居民资产配置结构改变，金融信息服务需求提升

个人持有的可投资资产总规模持续增长。根据招商银行与贝恩咨询联合发布的《2021 中国私人财富报告》，2008 年个人可投资资产规模为 39 万亿元人民币，2020 年个人可投资资产规模增长至 241 万亿元人民币，且预计 2021 年个人可投资资产规模达到 268 万亿元人民币。

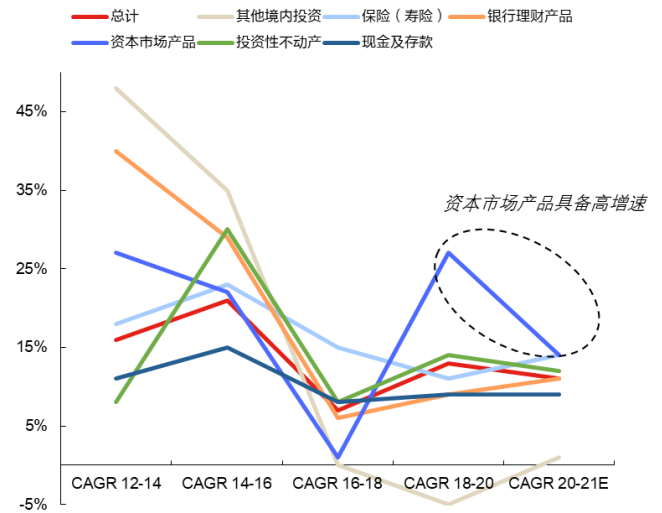
随着国家经济实力的不断增强，中国居民的整体收入水平、资产结构及财富增值方式也相应得到提升和改变。国家对资本市场持续不断的改革措施成效显著，居民资产配置也逐渐迎来拐点，我国居民对投资品种的多样化配置需求和对金融信息行业的服务需求持续提升。在中国个人持有可投资资产各类中，资本市场产品 2018-2020 年的 CAGR 为 27%，领先于其他各类产品。

图 11：2008-2021 年中国个人持有的可投资资产总体规模



数据来源：招商银行，贝恩，东方证券研究所

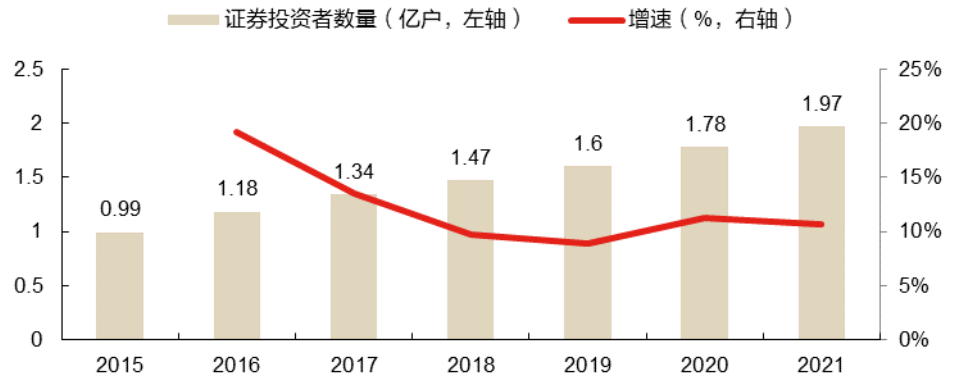
图 12：2012-2021 年中国个人持有的可投资资产分类别增速



数据来源：招商银行，贝恩，东方证券研究所

可投资资产规模扩增，证券投资者数量破 2 亿户。2021 年我国证券投资者数量达到 1.97 亿户，同比增长 10.67%，市场活力不断增强，根据中证登数据显示，截至 2022 年 2 月 25 日，投资者数量已经达到 2 亿户，自 2016 年初首超 1 亿户后，于 6 年内实现翻番，个人投资者金融资讯与数据服务需求旺盛。

图 13：2015-2021 年我国证券投资者数量及增速



数据来源：中证登，华经产业研究院，东方证券研究所

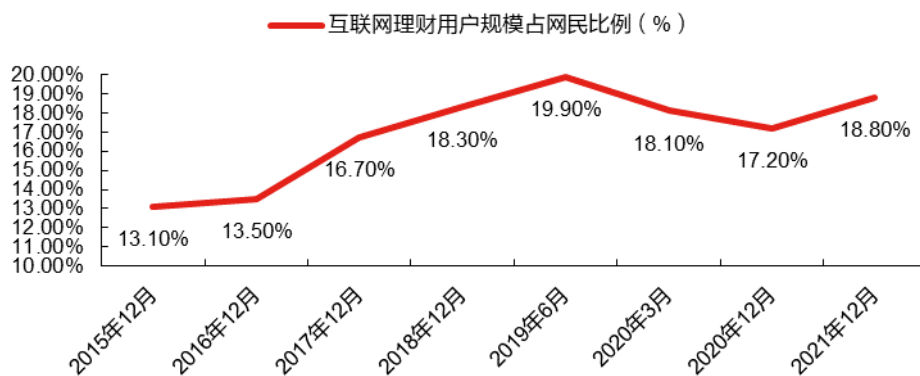
3.3、金融信息服务呈现多元化，数字技术为投资者实现差异化需求

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

随着移动互联网、大数据、云计算等技术的不断创新，人工智能、物联网、5G 等应用也在日益成熟。数字技术改变了社会生产和人们的生活方式，也为金融信息数据服务商带来了新的发展机遇。根据公司公告披露，机构及个人投资者的交易习惯逐渐由 PC 端向移动 APP 端转移，各类金融信息数据服务商紧密结合用户需求，适时推出差异化的产品及服务，形成当前国内金融信息服务行业多元化的业务形态。同时，个人投资者对于行情、资讯、交易、社交等需求的提升，也推动了金融信息服务平台快速发展。

根据中国互联网络信息中心发布的报告显示，截至 2021 年 12 月，我国互联网理财用户规模达 1.94 亿人，较 2020 年末增长 14.12%，呈现高速增长趋势，互联网理财使用率为 18.80%，存在巨大提升空间。持续增长且基数庞大的证券投资者、互联网理财用户为行业发展提供了广阔的市场空间。

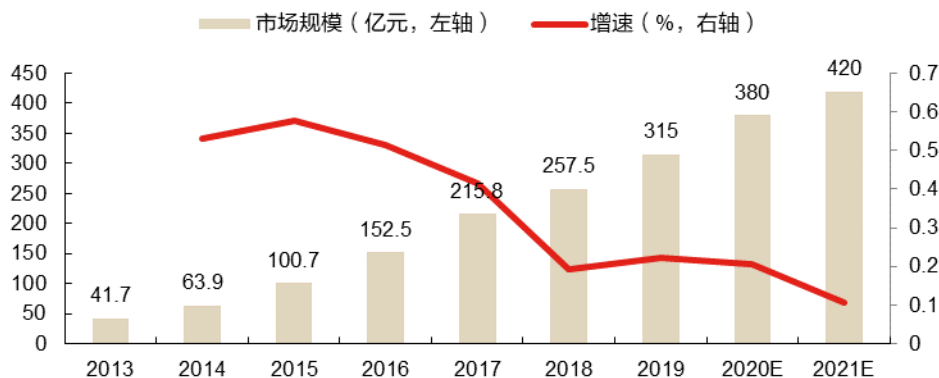
图 14：中国互联网理财用户规模占网民比例（%）



数据来源：中国互联网络信息中心，华经产业研究院，东方证券研究所

数字技术促进金融信息服务商推出更多满足投资者需求的产品。在市场深化改革，用户数量提升的背景下，随着信息技术的快速发展和融合创新，金融信息服务产品不断丰富，金融信息服务行业总体的规模逐年提升。根据华经产业研究院预测，2021 年金融信息服务规模预计约为 420 亿元（市场主要包括金融数据终端服务、证券行情交易系统服务、网络财经信息服务等）。

图 15：2013-2021 年我国金融信息服务行业市场规模及增速

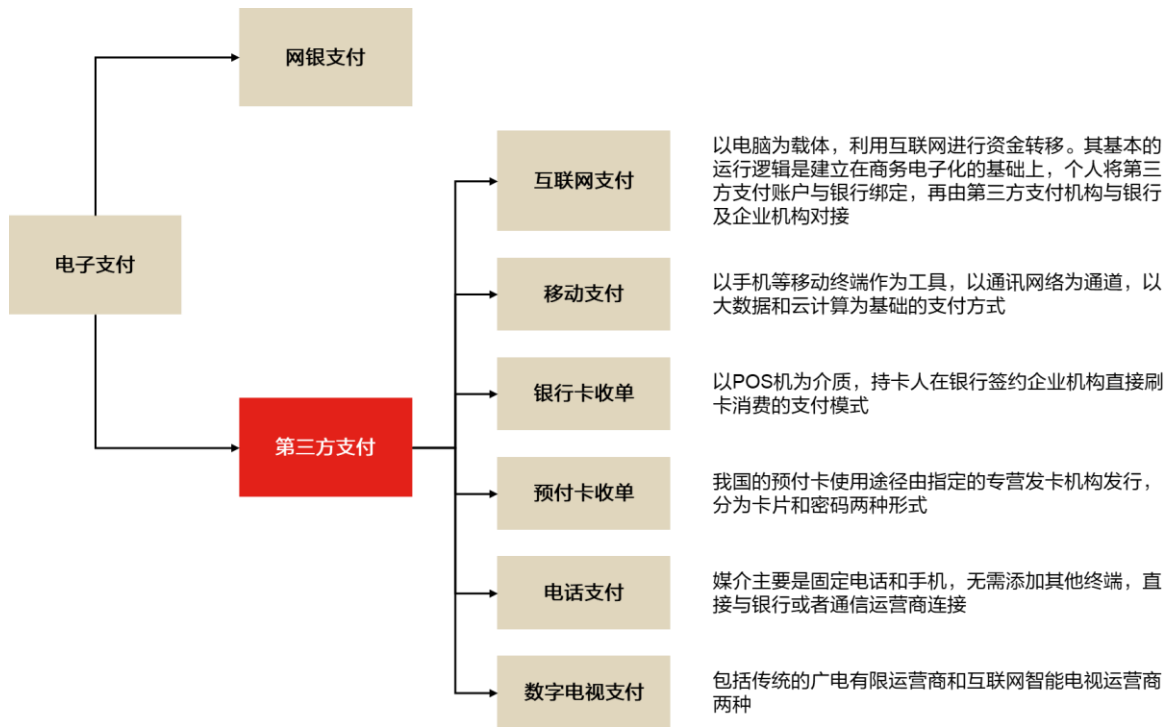


数据来源：华经产业研究院，东方证券研究所

四、支付

第三方支付是电子支付的主要形式，是指具备一定实力和信誉保障的独立机构，通过与银联或网联对接而促成交易双方进行交易的网络支付模式。在第三方支付模式中，买方选购商品后，使用第三方平台提供的账户进行货款支付（支付给第三方），并由第三方通知卖家货款到账、要求发货；买方收到货物，检验货物，并且进行确认后，再通知第三方支付；第三方支付再将款项转至卖家账户。

图 16：电子支付、第三方支付概念划分



数据来源：无忧支付，百度百科，东方证券研究所

第三方支付在金融科技发展历程中占据极为重要的地位。以中国金融科技发展历程为例，中国金融科技发展历程大致可分为金融电子化（1970-2005）、金融信息化（2006-2010）、互联网金融（2011-2015）与金融科技（2016至今）等4个阶段，从金融信息化时代开始，第三方支付的地位开始凸显，在这一时期央行上线第二代支付系统，同时面向非金融机构发放了支付牌照，催化第三方支付生态的繁衍，手机支付形式开始发展，第三方支付也开始进入基金等传统金融领域。在互联网金融阶段，央行发放了首批27张支付牌照，为金融科技的发展奠定了基础。

表 3：中国金融科技发展历程

金融电子化	1970-2005 年	引进国外厂商主机和系统
		人民银行电子信息系统运行
		头部银行推出网上银行服务
金融信息化	2006-2010 年	工商银行开展“两地三中心”新架构建设
		央行上线第二代支付体系
		非金融机构支付牌照发放

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

		手机支付发展
		第三方支付首次获批进入基金领域
互联网金融阶段	2011-2015 年	央行发放了首批 27 张支付牌照
		支付宝联手天弘基金上线余额宝服务
		央行等十部委联合印发《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，明确了互联网金融的概念
金融科技阶段	2016 年至今	2017 年 5 月，央行成立金融科技（FinTech）委员会
		印发国内首份规范金融科技发展的顶层文件《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021 年）》
		2019 年 12 月 5 日，央行宣布推出金融科技创新监管试点，北京率先开展，中国版“监管沙箱”正式启动
		金融科技创新监管试点地区不断扩容，除了北京，已扩容至上海市、重庆市、深圳市、河北雄安新区、杭州市、苏州市、成都市、广州市等多个市（区）

数据来源：中国电子银行网，东方证券研究所

第三方支付的主体为账户方、清算方以及收单方。其中，账户方基本为支付宝、微信二分市场；清算方主要由银联等国家机构完成，收单方的市场化竞争较为激烈，行业分析的重点落脚于收单方。

- **账户方：**C 端用户用以支付的钱包，既可以是第三方支付机构的虚拟账户，也可以是银行账户（即第三方支付机构通过快捷支付完成交付交易）。代表性机构包括支付宝、财付通（微信支付）等。
- **清算方：**负责支付过程中的资金清算、交易对账等职能，并收取一定的清算手续费。其中，银联主要承担银行卡收单等清算职能。2017 年网联清算有限公司成立后，开始承担互联网支付的清算功能。
- **收单方：**即受理机构，负责对接 B 端商户，确认交易的真实性，并将收到的付款结算后转至商户账户。该类机构主要包括银联商务、拉卡拉、移卡、新国都等。早期收单方式以 POS 收单为主，近年来二维码等条码收单业务占比逐渐提升。

图 17：第三方支付产业链图谱

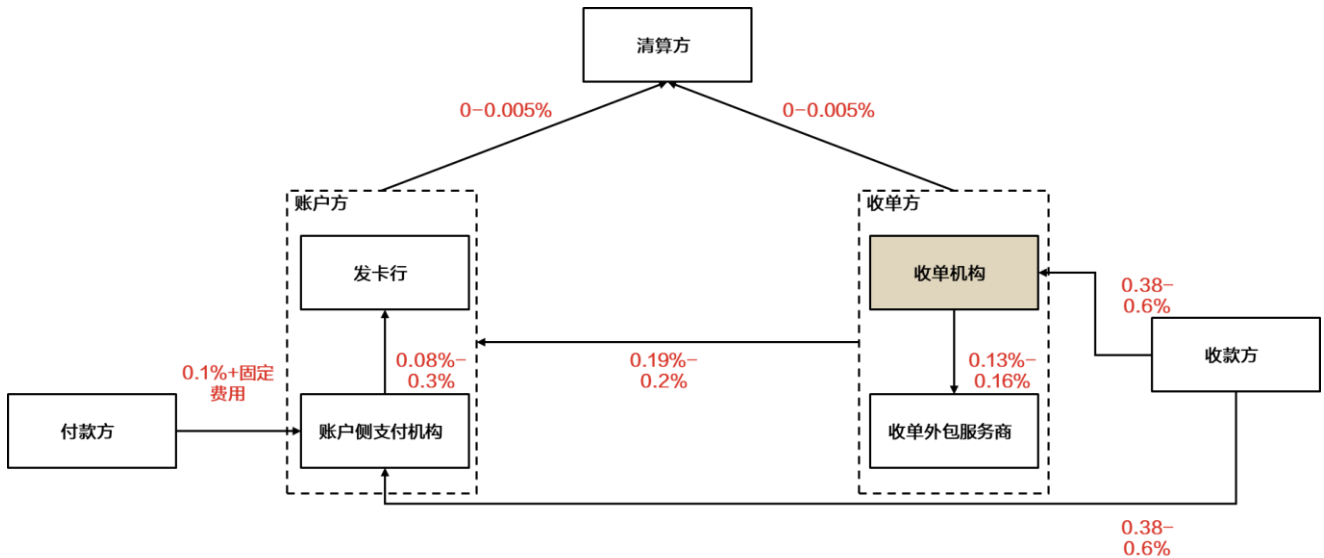


数据来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

第三方收单商业模式较为简单：厂商通过在商户铺设自己的终端收单设备（POS机、聚合支付条码等），商户通过收单方的机器向消费者收费。在此过程中，收单方会向商家收取部分交易费用。而在后续的清算过程中，收单方需要向账户方与清算方支付部分通道费用。剩余的部分为收单方厂商的利润。

图 18：第三方支付流程（考虑收单外包等环节，且费率在不同情况下稍有区别，仅作参考）



数据来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

支付行业盈利模式较为简单，在铺设 POS 机具后，从用户支付的费用收取 0.38%-0.6% 的手续费作为收入，再从中扣除付给清算方、账户方的成本。

表 4：支付环节参与方盈利模式

支付方式	参与方	盈利模式
直接支付	商业银行	银行卡交易发卡行手续费分润；银行卡交易收单行手续费分润；电子银行转账等手续费；快捷支付手续费分润
第三方支付	清算侧	核心商业模式包括银行卡收单跨行交易手续费分润；ATM 跨行取款收费；非金融机构支付清算；银行卡发行品牌服务等
	账户侧	交易手续费分润；收单方手续费分润等
	收单方	电商交易商户交易佣金；电商平台支付解决方案；沉淀资金利息收入等

数据来源：中国人民银行，蓝色智慧，东方证券研究所

4.1、行业标准落地，牌照壁垒形成

第三方支付牌照类型包括互联网支付牌照、移动电话支付牌照、固定电话支付牌照、数字电视支付牌照、预付卡发行与受理牌照、预付卡受理牌照、银行卡收单牌照等。央行自2017年起整顿第三方支付，收紧第三方支付牌照的发放，为第三方支付厂商建立了竞争壁垒。

表 5：首批获批第三方支付牌照公司名单

序号	公司	序号	公司
1	支付宝（中国）网络技术有限公司	13	深圳市快付通金融网络科技服务有限公司
2	银联商务股份有限公司	14	裕福支付有限公司
3	资和信电子支付有限公司	15	易生支付有限公司
4	财付通支付科技有限公司	16	银盛支付服务股份有限公司
5	通联支付网络服务股份有限公司	17	迅付信息科技有限公司
6	开联通支付服务有限公司	18	网银在线（北京）科技有限公司
7	易宝支付有限公司	19	新生支付有限公司
8	快钱支付清算信息有限公司	20	平安付电子支付有限公司
9	上海汇付数据服务有限公司	21	拉卡拉支付股份有限公司
10	上海盛付通电子支付服务有限公司	22	上海付费通信息服务有限公司
11	北京钱袋宝支付技术有限公司	23	平安付科技服务有限公司
12	东方电子支付有限公司	24	杉德支付网络服务发展有限公司

注：广州银联网络支付有限公司、北京数字王府井科技有限公司、北京银联商务有限公司拟与其控股股东银联商务股份有限公司开展整合工作，向中国人民银行提交了中止续展审查申请，在中止审查期间继续开展业务。

数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

第三方支付牌照收紧后，公司多通过并购/收购股权方式入局第三方支付市场。完成第三方支付牌照收购公司的主体主要包括以下几类：互联网企业/支付场景相关企业（京东、字节跳动、拼多多、滴滴出行），外资支付公司进入中国市场/获得中国第三方支付公司的资源（Paypal、Wirecard）、产业链上下游企业（新国都）等。其中，自2020年下半年起，主要互联网大厂开始加快布局第三方支付业务：

- 2020年8月31日，快手旗下“北京达佳互联信息技术有限公司”申请多个名为“老铁支付”的商标，2020年11月快手收购持牌支付机构易联支付；
- 2020年9月，字节跳动通过合众易宝获得第三方支付牌照。2021年1月，抖音APP上线抖音支付；
- 2020年1月，拼多多通过持股公司，完成了对付费通的控股，2021年1月拼多多关联公司新增“拼多多支付”商标申请；
- 2021年1月，哔哩哔哩关联公司上海幻电信息科技有限公司完成对“bilibilipay.com”、“bilibilipay.cn”等域名备案；
- 2021年11月，哔哩哔哩收购浙江甬易电子支付公司的65.5%互联网支付资质。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 6：2017 年以来我国第三方支付行业并购事件汇总

时间	公司名称	被收购方	收购股权比例
2021/11/20	Bilibili	甬易电子	65.5%
2021/1/12	Paypal	国付宝	30%
2021/1/5	江泉实业	芯火科技	100%
2020/11/24	快手	易联支付	60%
2020/9/9	博彦科技	江苏亚银	60%
2020/9/3	字节跳动	合众支付	100%
2020/1/24	拼多多	付费通	50%
2019/11/8	翠微股份	海科融通支付通	未透露
2019/11/6	Wirecard	商银信支付	100%
2019/10/1	Paypal	国付宝	70%
2019/6/6	京东	哆啦宝	100%
2018/7/12	神州高铁	优络科技	100%
2017/11/20	新国都	嘉联支付	100%
2017/9/11	神州付	果仁宝	70%
2017/8/14	赫美集团	金卡易联	90%
2017/6/14	易建科技	智融信达	100%
2017/5/24	天润教娱	虹软协创	100%
2017/4/11	51 信用卡	雅酷卡	100%
2017/3/13	滴滴出行	滴滴支付	100%
2017/3/13	滴滴出行	19pay 一九付	100%

数据来源：IT 桔子，前瞻产业研究院，东方证券研究所

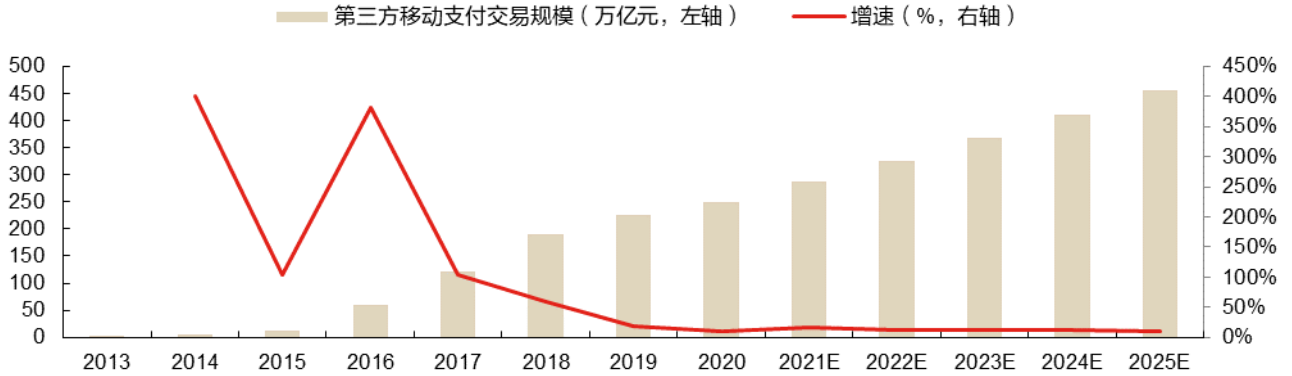
2016 年 3 月，发改委和央行发布了《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》，对银行卡收单业务的收费模式和定价水平进行了重要调整，于 2016 年 9 月 6 日正式实施，因此被业内称为“96 费改”。“96 费改”后，第三方支付各环节分润比逐渐趋于稳定。

4.2、支付规模渗透加深，将随零售总额逐渐增长

随着社会经济总体规模的提升，国内消费总体规模在扩大，社零总额波动增长。由于消费行业服务的深入（外卖、物流使用的增长）也促进了零售总额的增长，这些因素预计将拉动社会总体的支付规模。由于去现金化的推行，越高的去现金化比例将越直接提升第三方支付规模，此外，伴随着聚合支付、数字人民币等因素对于第三方支付市场格局的催化与重塑，中国第三方支付交易规模预计将稳定增长。根据艾瑞咨询预测，2025 年中国第三方支付交易规模将达到 489 万亿元，相较 2020 年 271 万亿元的市场规模取得显著增长，2020-2025 年 CAGR 预计约 12.5%。

图 19：2013-2025 年中国第三方移动交易规模

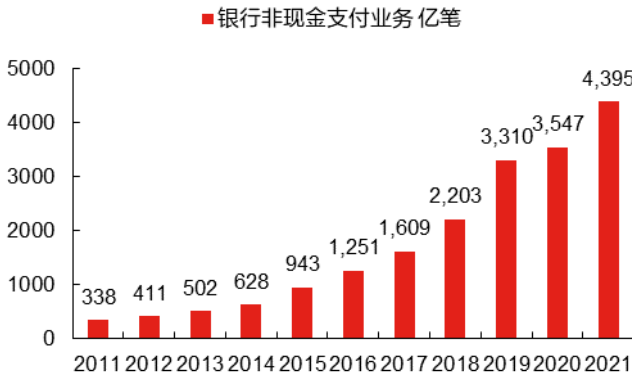
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



数据来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

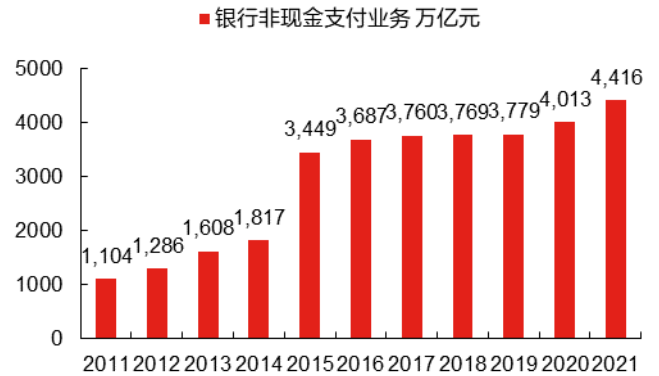
在银行卡收单规模方面，根据人民银行数据，银行非现金支付业务交易量与交易规模、银行卡交易量与交易规模稳健增长，第三方支付市场空间稳健提高。

图 20: 我国银行非现金支付业务交易笔数, 2011-2021



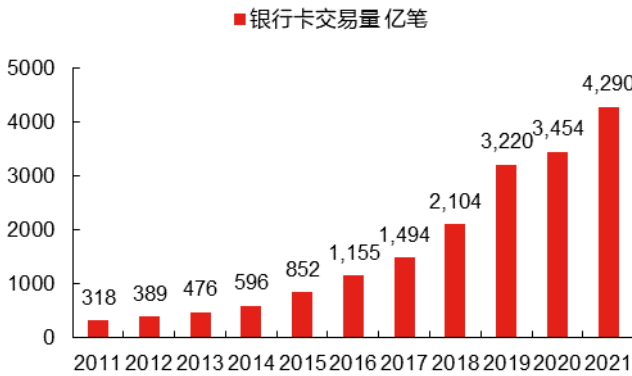
数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

图 21: 我国银行非现金支付业务交易规模, 2011-2021



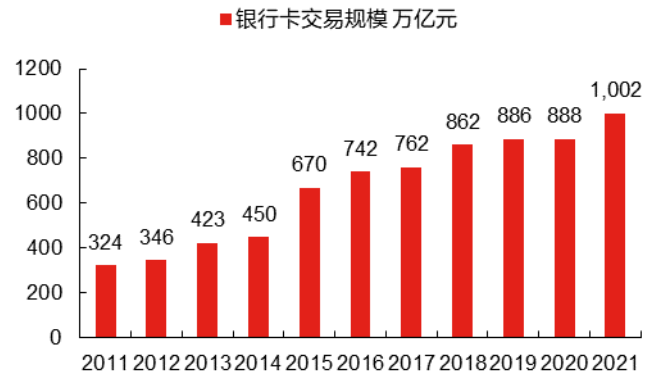
数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

图 22: 我国银行卡交易量, 2011-2021



数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

图 23: 我国银行卡交易规模, 2011-2021



数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

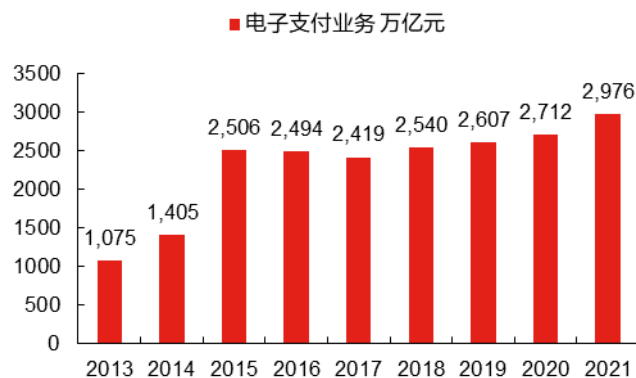
在移动支付收单方面：根据中国人民银行数据，电子支付业务笔数持续增长，2015年后电子支付业务交易规模总体波动上升。而在电子支付业务中，移动支付业务的规模持续增长，占电子支付业务的比重不断上升。

图 24：我国电子支付业务交易笔数，2013-2021



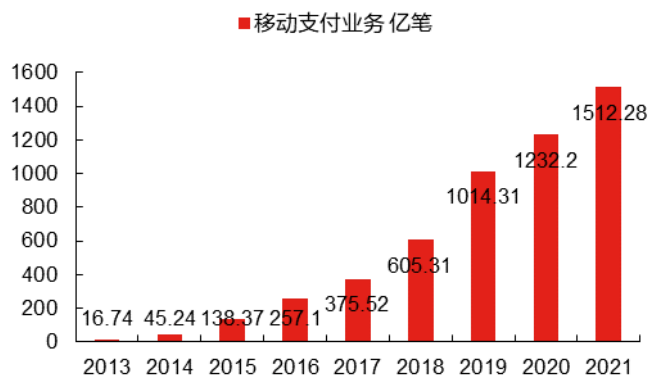
数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

图 25：我国电子支付业务交易规模，2013-2021



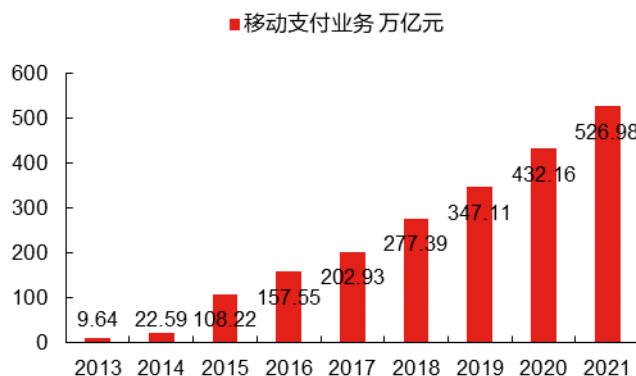
数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

图 26：我国移动支付业务交易笔数，2013-2021



数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

图 27：我国移动支付业务交易规模，2013-2021



数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

五、金融科技相关标的

随着监管框架落地，行业标准建设逐步完善，未来金融科技行业有望稳定发展，建议关注银行 IT、证券 IT、支付领域中的相关标的。

- **银行 IT**：宇信科技(300674，未评级)、长亮科技(300348，未评级)、神州信息(000555，买入)、四方精创(300468，未评级)、金融壹账通(06638，未评级)；
- **证券 IT (ToB)**：恒生电子(600570，未评级)、金证股份(600446，未评级)；
- **证券 IT (ToC)**：东方财富(300059，未评级)、指南针(300803，未评级)、同花顺(300033，未评级)；
- **支付**：移卡(09923，买入)、拉卡拉(300773，未评级)、新国都(300130，未评级)。

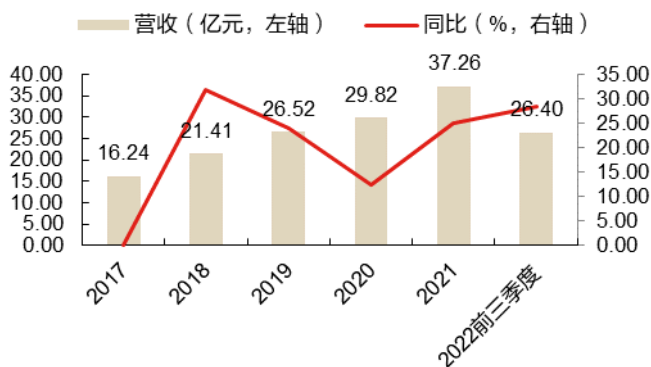
5.1、 银行 IT

宇信科技

公司是中国金融 IT 服务领军企业，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。公司在客户关系管理、移动金融、呼叫中心、柜台交易以及系统增值服务等领域也拥有业界领先的产品并保持着强劲的增长势头，是中国银行业 IT 解决方案市场中的领军者，是产品种类全，专业化程度高，具品牌影响力的 IT 供应商之一。

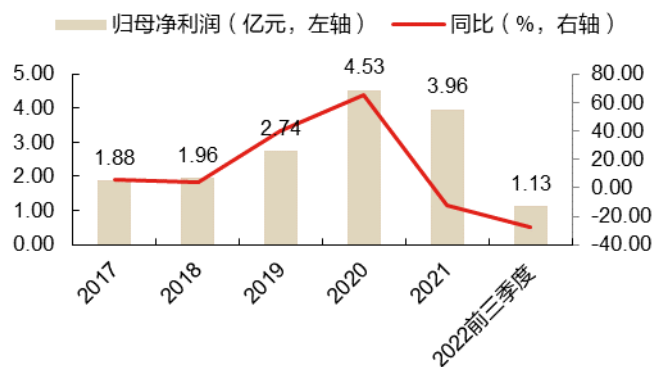
- 客户资源方面，截至 2020 年 9 月，公司已服务国内外 750 家金融客户，覆盖银行、消金、财务公司等 13 类金融领域，金融 IT 经验积累丰富，对于客户诉求理解深入，银行 IT 客户覆盖主要国有商业银行及股份制银行、城市商业银行等。
- 战略合作方面，2021 年 6 月，宇信科技是华为“智慧金融伙伴出海计划”首批成员单位；2021 年 6 月，宇信科技与平凯星辰达成战略合作，共建金融分布式数据库；与腾讯云合作共建数据中台；2020 年 1 月，百度战略投资宇信科技，在金融云、大数据、人工智能、区块链等领域展开合作。这些技术为公司解决方案的适配性奠定基础。
- 技术布局方面，公司于 2019 年初发布分布式开发平台、快速开发平台、移动开发平台等基础开发平台和工具。分布式核心系统（互联网金融核心系统）主要客户为中信银行与上海清算所。

图 28：宇信科技营收情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 29：宇信科技归母净利润情况（单位：亿元）



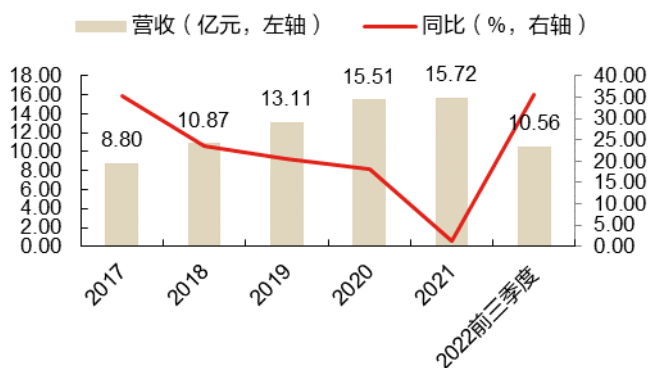
数据来源：Wind，东方证券研究所

长亮科技

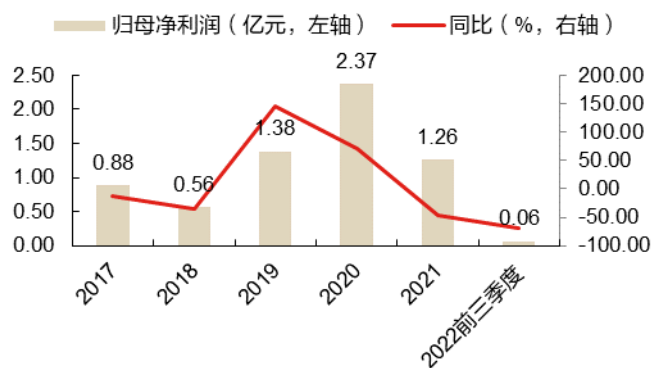
长亮科技是全球领先的金融数字化咨询及方案服务商。20 年专注金融科技领域，坚持科技自立自强，以大数据、人工智能、区块链等数字技术融合应用为支撑，打造数字化安全底座，提供咨询、金融科技产品、金融 IT 服务，以及覆盖数字金融、智慧金融、智慧财务等业务的全栈领先解决方案，全面满足不同类型金融机构数字化转型的目标。

图 30：长亮科技营收情况（单位：亿元）

图 31：长亮科技归母净利润情况（单位：亿元）



数据来源: Wind, 东方证券研究所



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 32: 长亮科技是银行 IT 领域头部企业

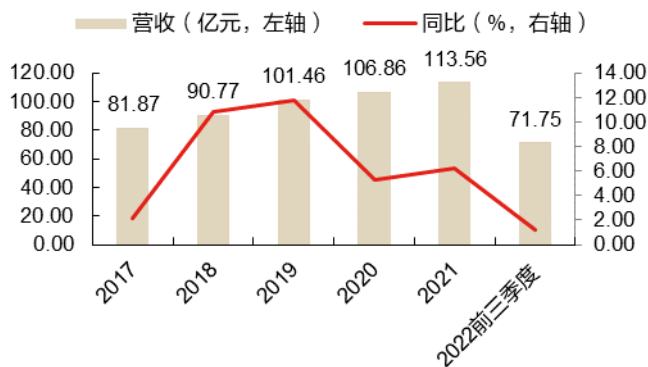


数据来源: 长亮科技官网, 东方证券研究所

神州信息

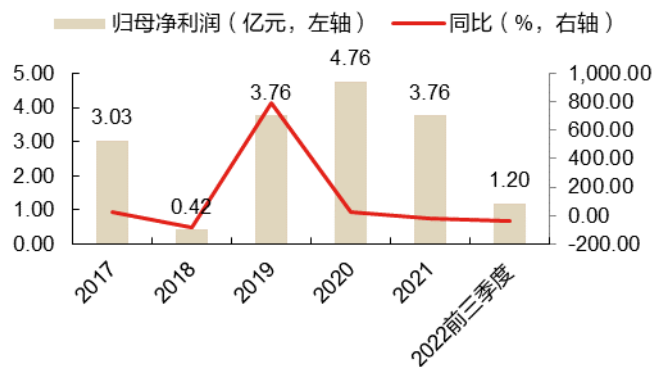
神州信息作为中国规模最大的金融科技公司之一，通过持续的技术创新与产品迭代，推动金融行业数字化转型。经过长时间的探索与经验积累，现阶段神州信息的业务集中于系统集成与软件开发及技术服务两个板块。

图 33: 神州信息营收情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 34: 神州信息归母净利润情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

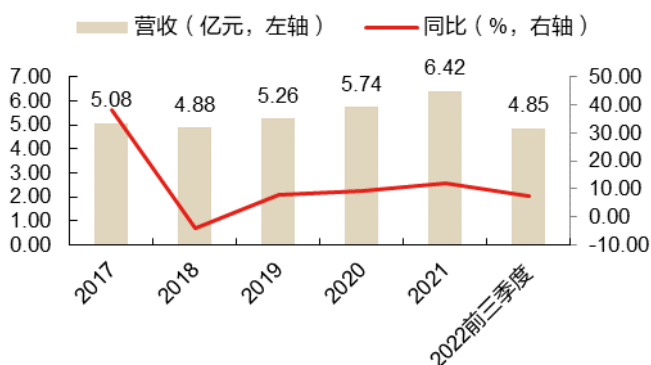
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

公司顺应行业发展趋势进行研发部署：神州信息持续迭代分布式应用平台，并基于“分布式+微服务+云原生”的理念，对银行核心业务系统进行全面升级，通过微服务化产品模块，实现了核心业务系统功能灵活组装，与国产主流分布式数据库全部实现适配，充分满足银行信创（信息技术应用创新）的需求。银行 IT 系统的诉求将促进稳态业务和敏态业务的混合发展模式的形成，而神州信息具有丰富的客户资源，并围绕客户诉求进行针对性研发。神州信息现阶段的银行 IT 系统解决方案以“分布式+微服务+云原生”技术为核心，2020 年，神州信息分布式应用平台与分布式核心业务系统中标、签约中国银行、唐山银行、常熟银行、天津银行、秦皇岛银行、厦门国际银行、广东农信、广州农商、摩根士丹利银行、长安汽车金融等 15 家客户。

四方精创

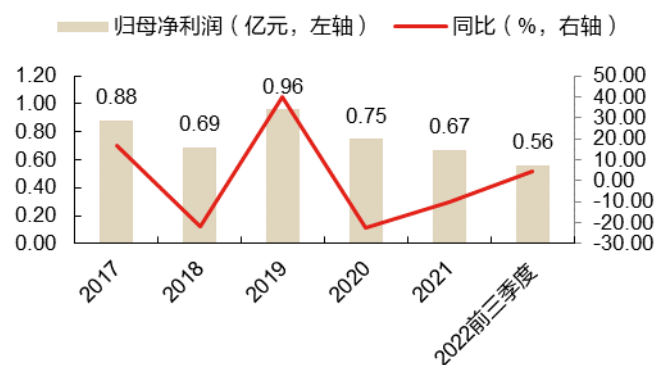
四方精创是一家以大型商业银行为核心客户，为中国大陆及港澳地区的银行提供专业金融 IT 服务的软件企业。公司业务类型包括软件开发服务（含 IT 咨询）、应用维护及系统集成。经过多年发展，公司已成为领先的专业金融 IT 服务供应商，是中国银行、中银香港、东亚银行、华侨永亨银行、微众银行、大新银行、百信银行、招银前海等境内外知名金融机构的 IT 服务提供商和合作伙伴。

图 35：四方精创营收情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 36：四方精创归母净利润情况（单位：亿元）

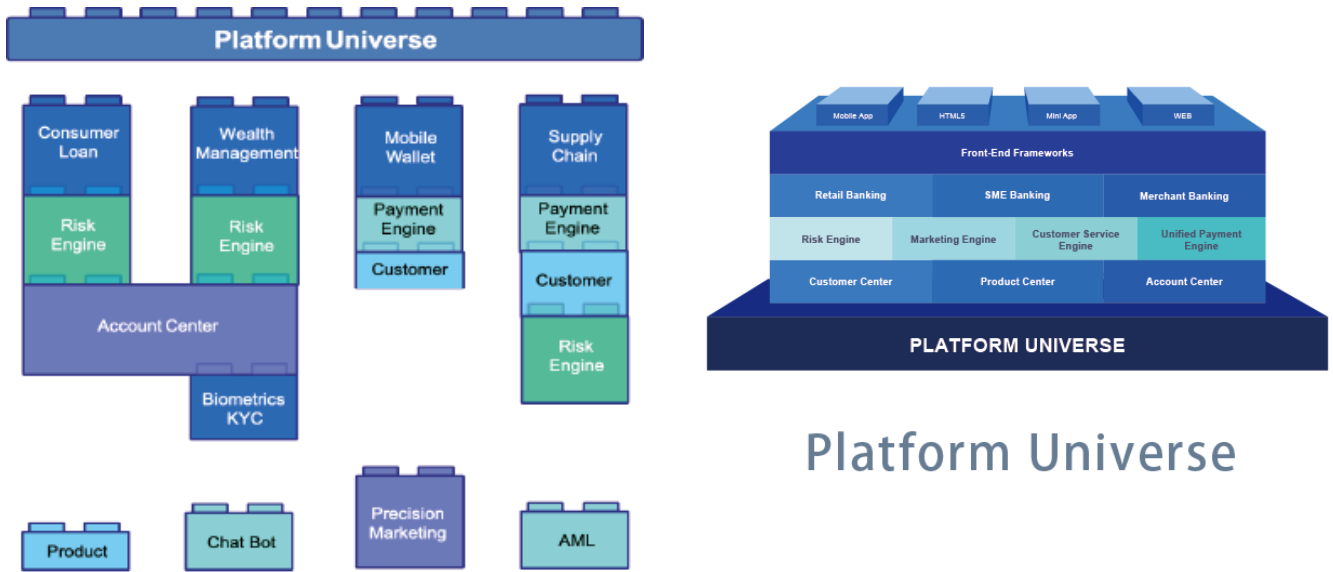


数据来源：Wind，东方证券研究所

公司基于新一代分布式基础平台以及面向 BANK4.0 的基础架构研发，已具备向各类金融机构提供面向未来的更简单、更敏捷、更安全的产品与解决方案的能力，助力金融机构全流程技术及业务的快速创新和持续发展。

图 37：四方精创“LEGO” Bank 银行及服务平台

图 38：四方精创 BANK 4.0 平台架构

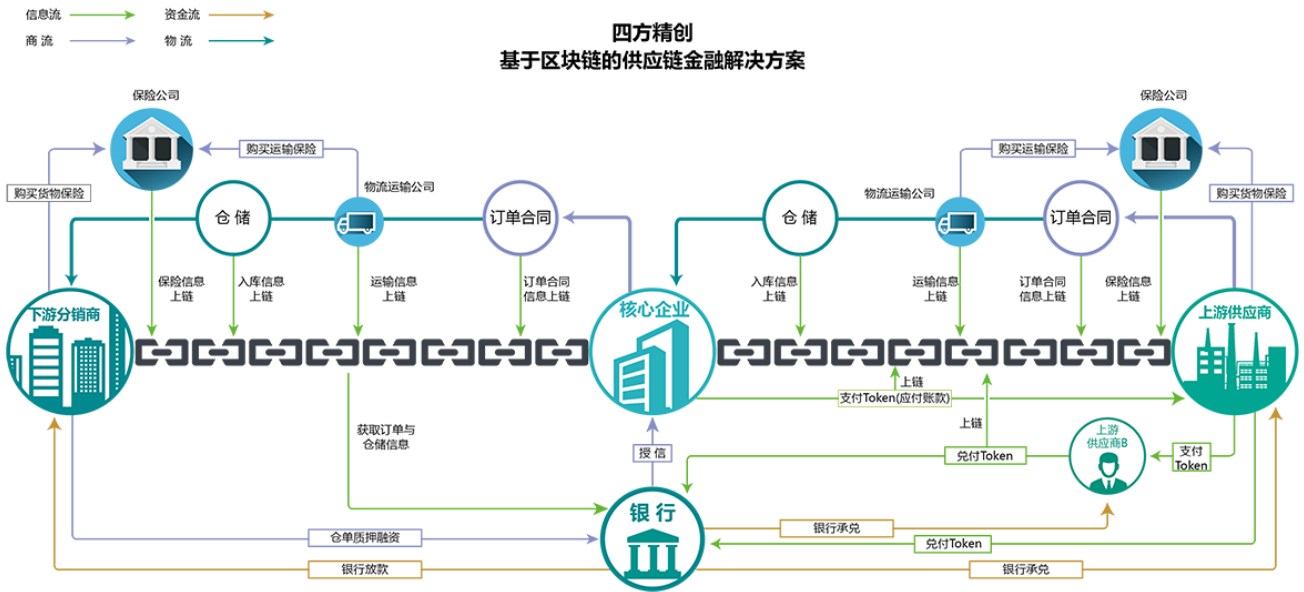


数据来源：四方精创官网，东方证券研究所

数据来源：四方精创官网，东方证券研究所

公司是金链盟开源工作组首批成员机构之一：自比特币以开源项目的方式发布于2009年1月后，公有链与联盟链领域均诞生了多个具有代表性的开源项目，如以太坊、EOS、NEO、Hyperledger Fabric、Ripple、BCOS、XuperChain等。2017年7月，深圳前海微众银行股份有限公司、上海万向区块链股份公司、矩阵元技术（深圳）有限公司联合宣布区块链底层平台BCOS完全开源。同期，金链盟成立了开源工作组，并由首批八家成员机构牵头开展工作。八家成员机构包括深圳前海微众银行股份有限公司、深圳证券通信有限公司、腾讯科技（深圳）有限公司、华为技术有限公司、深圳四方精创资讯股份有限公司、神州数码集团股份有限公司、博彦科技股份有限公司、广州越秀金融控股集团股份有限公司。基于区块链开源的技术，这些成员机构可以完成区块链基础建设的国产化建设。

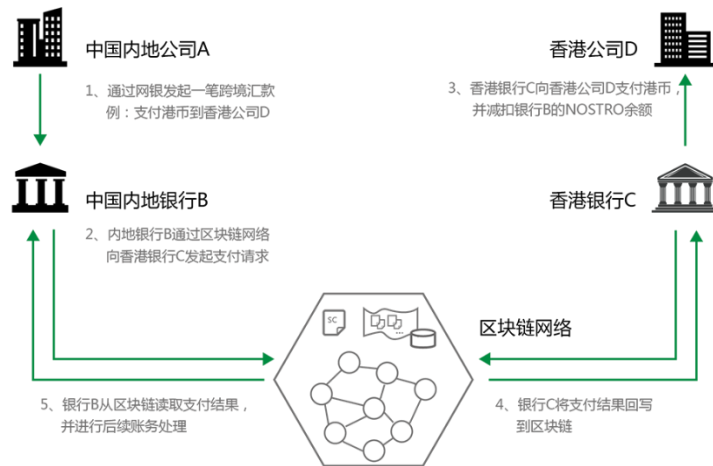
图 39：四方精创基于区块链的供应链金融解决方案



数据来源：四方精创官网，东方证券研究所

数字货币技术能力：公司已参与跨境 CBDC 项目建设。2021 年 5 月，公司在投资者问答平台回复称公司香港子公司目前正在与 ConsenSys、普华永道合作，协助香港金管局等各主要参与方实施“多种央行数字货币跨境网络”（m-CBDC Bridge）项目研究；数字货币跨境支付前景广阔，公司积极投入相关技术的研发，并积极布局及开展应用场景落地。

图 40：四方精创基于区块链的新一代银行跨境汇款系统



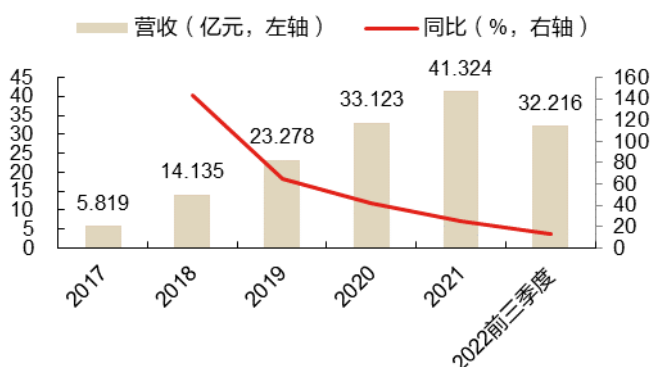
数据来源：四方精创官网，东方证券研究所

金融壹账通

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

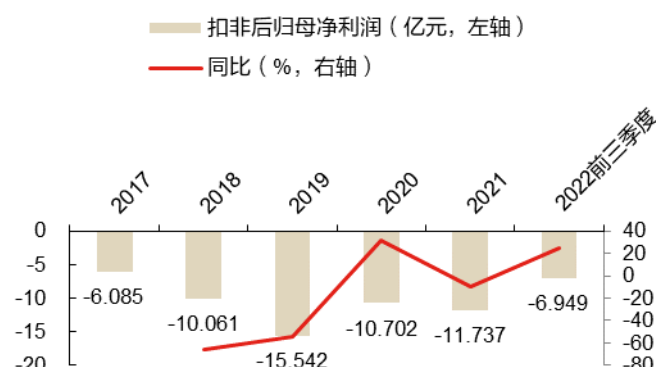
2021年9月19日，金融壹账通对外宣布了“一体两翼”的战略升级。“一体”指以服务金融机构数字化转型为主体，赋能金融机构两提两降：提效率、提服务、降成本、降风险；“两翼”指的是通过“技术+业务”，构建政府监管和企业用户生态、以及拓展境外市场，通过科技赋能助力金融服务生态实现数字化转型。

图 41：金融壹账通营收情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 42：金融壹账通扣非后归母净利润情况（单位：亿元）



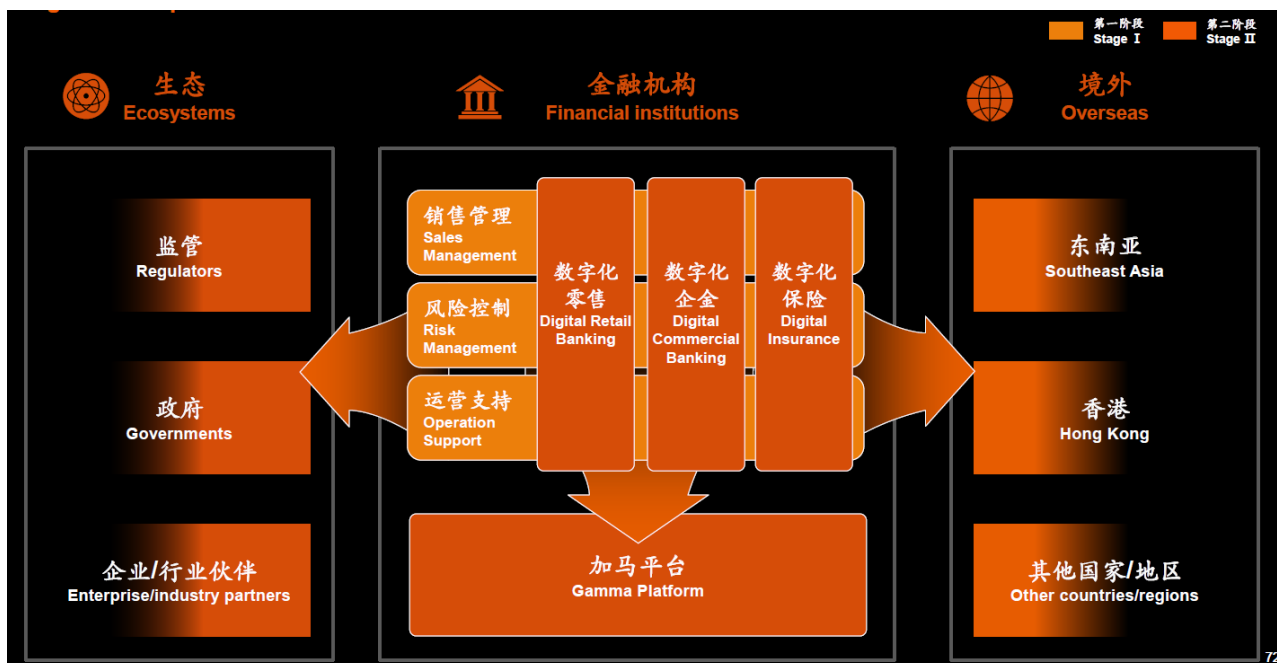
数据来源：Wind，东方证券研究所

业务已于平安集团落地验证：公司具有平安集团 33 年金融行业沉淀的经验优势，公司的产品已经平安集团应用验证，再对外推广复制。

依托平安集团的技术资源：金融壹账通可有效利用平安集团的技术赋能自身金融数字化业务。根据零壹财经 2022 年 2 月发布的《2021 年全球金融科技企业专利质量 TOP10》，在 2021 年金融科技企业专利质量 TOP10 排名中，平安集团以 73.8 分位居榜首，在影响力、研发能力以及国际竞争力等方面表现亮眼。平安集团在过去 5 年申请的金融科技专利中，有 1523 件发生过被引用情况，合计被引用 3809 次，其中有 181 件被引用次数在 5 次以上，有 586 件专利被包括美国、英国、日本在内的他国企业引用，各项指标均保持领先。

公司打造“开放平台+开放生态”业务模式：在开放平台建设中，公司提供 IaaS 到 SaaS 的全栈解决方案，提供 4200+API 与 1000+模块；在开放生态建设中，公司已拥有 17 个政府/监管合作伙伴，约 1500 个企业/行业合作伙伴。

图 43：公司发展战略，截至 2022 年 2 月



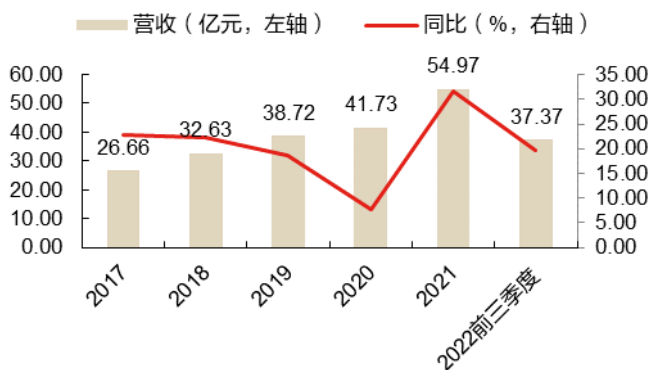
数据来源：公司公告，东方证券研究所

5.2、证券 IT (ToB)

恒生电子

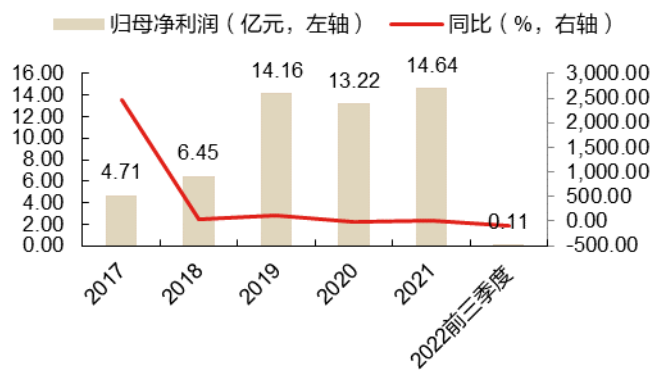
恒生电子聚焦金融行业，致力于为证券、期货、基金、信托、保险、银行、交易所、私募等机构提供整体解决方案和服务。恒生已连续 15 年入选 FinTech100 全球金融科技百强榜单，2022 年排名第 24 位。目前拥有超过 13300 名员工，其中产品技术人员占比约 65%。多年来，恒生以技术服务为核心，凭借多年金融 IT 建设经验，以及对金融业务的深刻洞察和理解，用优质的产品与服务，持续赋能金融机构创新发展。

图 44：恒生电子营收情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 45：恒生电子归母净利润情况（单位：亿元）



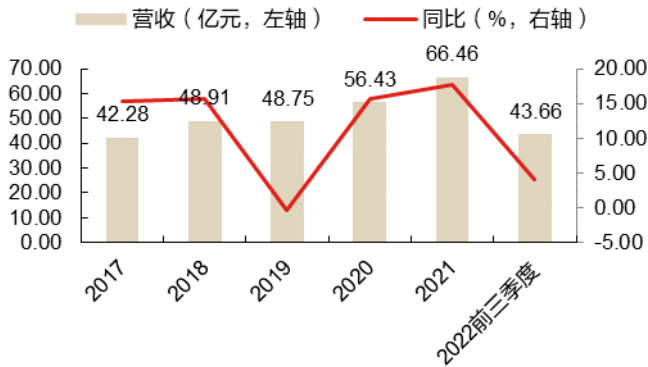
数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

金证股份

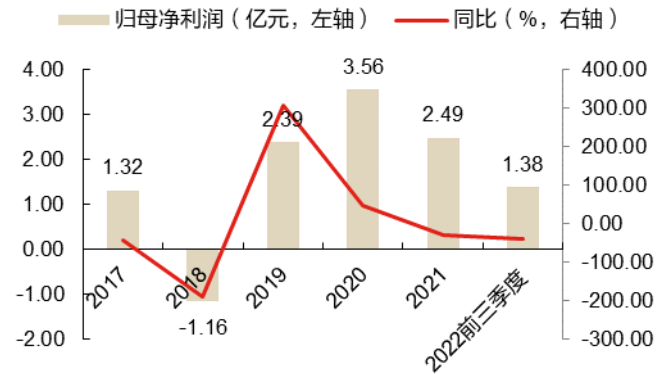
金证股份是金融科技全领域服务商，为证券、基金、银行、期货、保险、信托、交易所、监管机构等行业客户提供全技术栈、全产品线解决方案，同时与政府机关、互联网公司合作开展包括智慧城市在内的数字经济业务。

图 46: 金证股份营收情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 47: 金证股份归母净利润情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

公司在传统市场补齐产品线、巩固和提升市场份额、保障存量业务稳步增长的同时，在创新领域，以技术创新增加传统业务产品本身的附加值，基于科技基础不断探索新的商业模式，从 Fintech1.0 向 Fintech2.0、Fintech3.0 转型。

现阶段公司业务模式集中于 FinTech1.0 模式，即以通过软件（方案定制+产品订阅）及服务（项目交付）模式为主。公司计划通过打造量化交易平台、策略平台、私募云服务平台、经纪云服务平台拓展 FinTech 2.0 营收，并在平台的基础上发展面向存量客户的增值业务收费模式（FinTech 3.0 模式）。

5.3、证券 IT (ToC)

东方财富

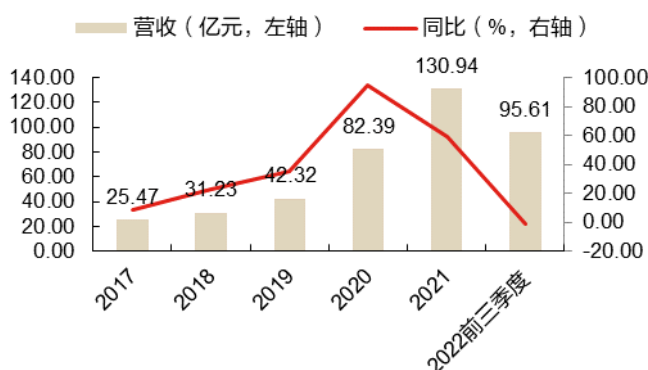
东方财富是中国领先的一站式互联网金融服务平台，旗下拥有证券、基金销售、金融数据、互联网广告、期货经纪、公募基金、私募基金、证券投顾等业务板块，向海量用户提供金融交易、行情查询、资讯浏览、社区交流、数据支持等全方位、一站式的金融服务。公司主营业务包括金融交易、行情查询、资讯浏览、社区交流和数据支持等板块：

- **金融交易：**东方财富在证券、基金、期货等金融市场深耕多年，以金融数据终端服务平台为载体，向用户提供安全、可靠的全品种互联网金融交易服务。东方财富提供丰富的金融交易渠道，拥有东方财富 APP、天天基金 APP、东方财富期货 APP 等软件，并在全国各地设有多家证券及期货营业部。用户可通过线上线下不同的投资理财方式，实现多元金融交易需求。
- **行情查询：**东方财富的 7×24 小时全球行情，涵盖沪深港股市，以及基金、债券、黄金、期货、外汇等板块，为个人投资者和机构投资者提供专业化服务。东方财富的行情服务，提

供沪深港美交易所的实时行情数据，具有成交逐笔还原、委托全息队列、深度数据统计等功能，能够帮助用户摸清主力意图，捕捉投资机会。

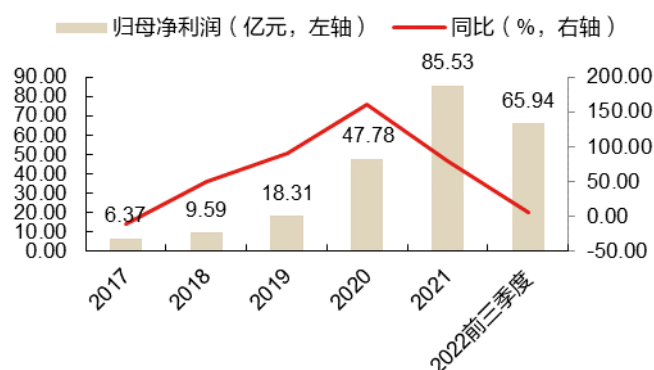
- **资讯浏览：**东方财富是专业的互联网财经资讯门户，下设财经、股票、新股、全球、美股、港股、基金、理财、银行、保险、信托、债券、期货、黄金等数十个内容频道。用户可通过WEB端、WAP端和APP端等多种终端访问东方财富，实时接收资讯推送，及时跟进财经动态。
- **社区交流：**股吧是投资者交流投资心得的社区，自2006年上线以来，以其独创的交互模式，深受广大投资者的青睐。社区涵盖个股、主题、行业及概念四大板块，同时还设有访谈、悬赏问答、问董秘等模块，用户可通过多种形式进行互动。
- **数据支持：**东方财富具有专业的数据服务能力，为用户提供权威的金融数据服务，帮助用户进行评估和决策。通过公司旗下的Choice数据终端等产品，用户能够获得财经数据、金融信息和分析结果等全方位的数据支持。利用Excel插件、量化接口和组合管理等工具，用户还可实现个性化信息查询、统计分析等多种需求。

图 48：东方财富营收情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 49：东方财富归母净利润情况（单位：亿元）



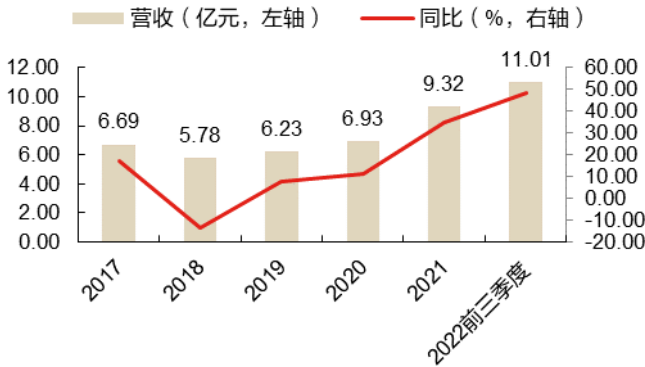
数据来源：Wind，东方证券研究所

指南针

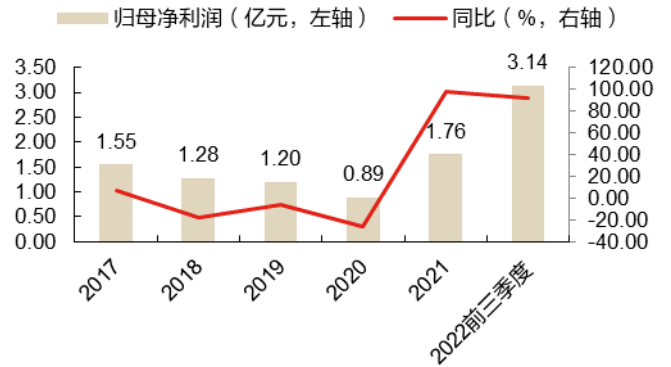
目前国内金融信息服务行业的市场参与者包括同花顺、东方财富、指南针等上市公司以及益盟软件、麟龙股份等全国股转系统挂牌公司。其中，同花顺、东方财富的证券、期货市场信息服务的业务较为全面，软件功能趋于平台化，客户群体相对庞大；而公司则更侧重证券分析软件产品设计，产品更加专业化、多样化，客户群体相对较小但更有针对性。

图 50：指南针营收情况（单位：亿元）

图 51：指南针归母净利润情况（单位：亿元）



数据来源: Wind, 东方证券研究所



数据来源: Wind, 东方证券研究所

公司开发出了种类丰富、功能强大的产品体系。公司产品侧重于证券交易信息的动态追踪与静态分析相结合，产品专业化、多元化，针对用户的不同需求，提供针对性的产品服务，并将投资者教育与技能培训融入产品与服务的过程中。

表 7: 指南针金融信息服务产品售价及功能

产品名称	售价	主要功能
北上资金监控平台	3000 元	跟踪外资动向 抓低估潜力白马
杠杆资金（融资融券）监控平台	3000 元	监控哪些股票买入量高
盘中实时监控	2800 元	全天候监控 盘中第一时间发现股票异动
研报监控系统	3000 元	监控机构调研动向
重组监控系统	3180 元	监控国企改革重组异动，抓重组概念股
信号旗监控系统	2980 元	跟踪涨停板公司信息
倚天 100 策略系统	1800 元	实时买卖指令 智能动态仓位管理
Ukey 私密插件	4800 元	机构仓位加密数据
财报掘金系统	2800 元	财报监控系统
消息龙虎榜	120 元	全面捕捉市场突发消息，总结热点概念
鹰眼股期联动监控系统	3000 元	实时监控，智能关联，异动提醒，出击提示

数据来源: 公司官网, 东方证券研究所

PC、手机端产品布局完善。公司目前的主要产品为 PC 端金融服务平台，并根据不同类型投资者的需求开发了全赢系列和财富掌门系列产品；此外，近年来公司为适应用户需求的变化，持续在手机端 App 研发上投入力量，不断完善相关产品，与公司 PC 端产品形成了一定的配套优势，进一步提升了用户使用体验。同时，公司还形成了一整套科学严密、分工高效的产品设计、开发、测试、运维的流程，可以对市场上用户的最新需求进行收集反馈，推动产品的不断升级。

图 52: 指南针金融信息业务产品主要版本均包括电脑版和手机版

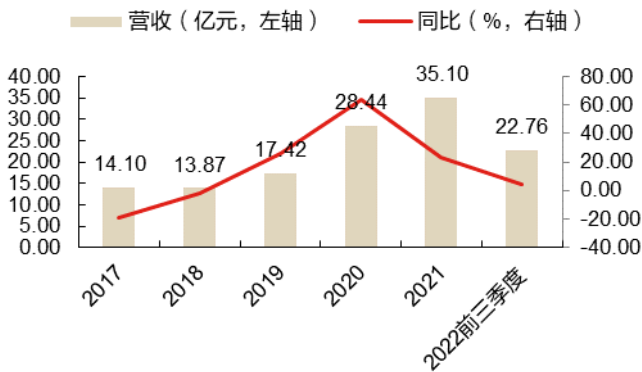


数据来源：公司官网，东方证券研究所

同花顺

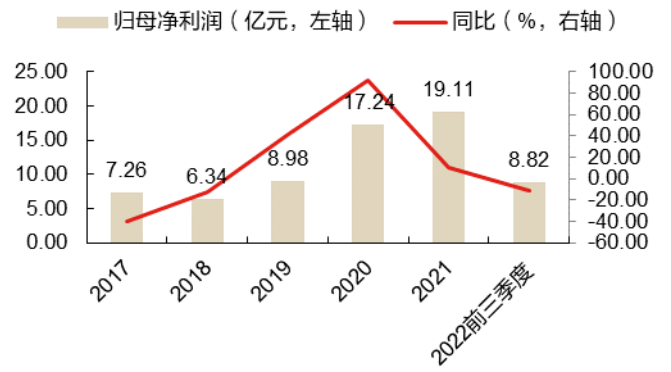
作为国内领先的互联网金融信息服务提供商，公司在业内拥有完整的产业链，产品及服务覆盖产业链上下游。主要客户涵盖金融市场的各层次参与主体，包括券商、基金、私募、银行、保险、政府、科研院所、上市公司等机构客户和广大的个人投资者用户。同时，公司在现有的业务、技术、用户、数据等基础及优势上，积极探索、开发基于人工智能、大数据、云计算、金融工程、人机交互等前沿技术的产品及应用，形成公司新的业务模式和增长点。

图 53：同花顺营收情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 54：同花顺归母净利润情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

公司十分重视创新与技术研发，积极与国内外知名院校开展产、学、研等合作，建立各类研发平台，公司拥有省级高新技术企业研发中心、省级工程技术中心、省级人工智能企业研究院、省级博士后科研工作站等研发平台。经过二十余年的积累，公司在技术布局、技术团队、知识产权获得上都处在业内领先地位。

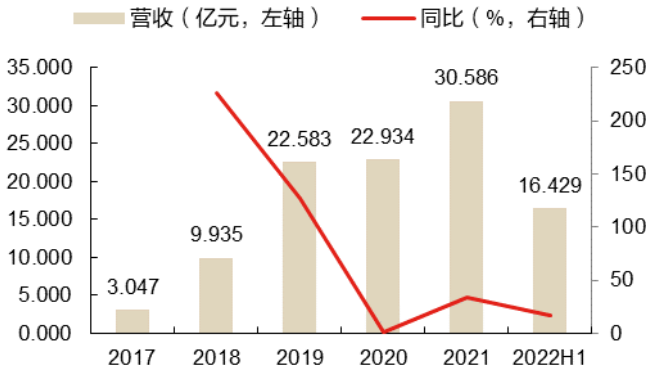
5.4、支付

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

移卡

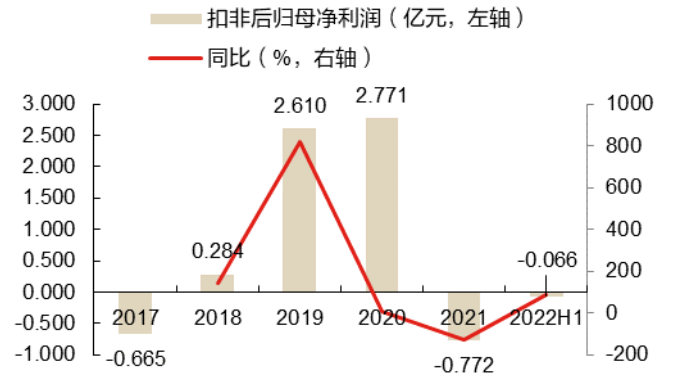
以支付为基础的商业服务平台。移卡为商户和消费者提供生态闭环内的支付及商业服务，主要可分为支付业务、到店电商业务以及商户解决方案业务三类，公司营收保持稳定增长。公司核心成员来自腾讯财付通团队，具有多年的支付及科技行业运营与管理经验。同时，腾讯及 Recruit 在公司发展过程中提供生态、技术等方面的支持。

图 55: 移卡营收情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

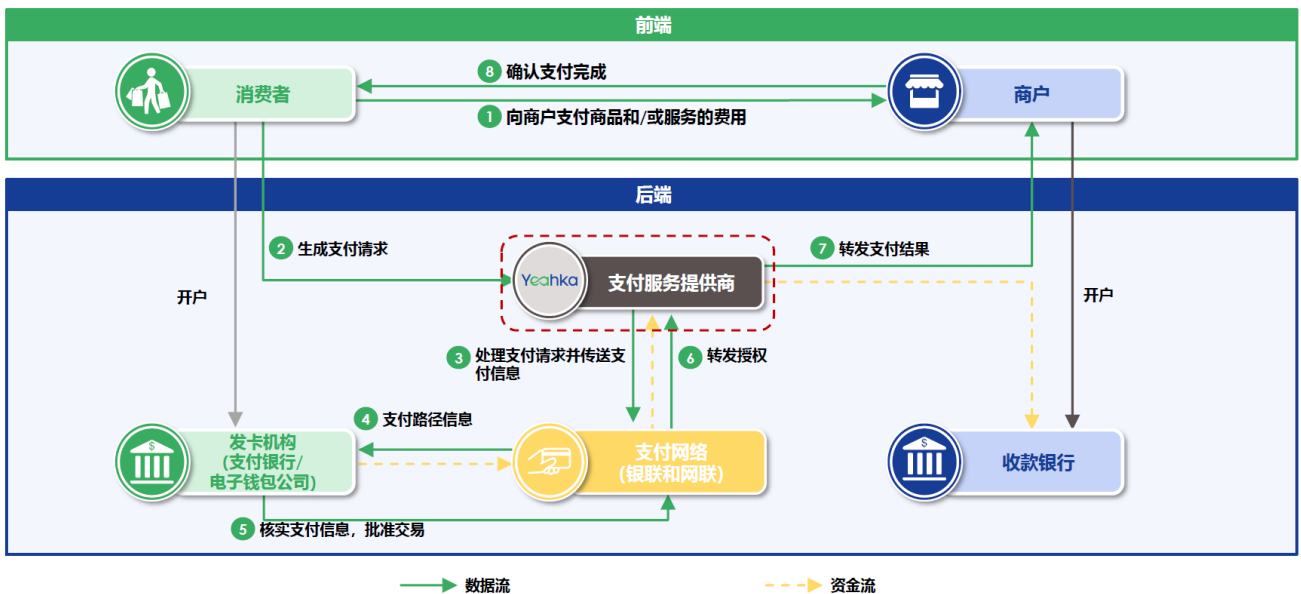
图 56: 移卡扣非后归母净利润情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

公司支付业务规模: 2022年H1, 移卡支付业务交易总额约1.06万亿元人民币, 同比增长约7.4%。同期, 移卡服务超过760万家活跃支付商户, 同比增长24.1%。2022年H1, 公司整体支付费率由前一年同期的10.5个基点(0.105%)提升至12.0个基点(0.120%), 体现了公司在第三方支付市场的定价能力。2022H1 公司支付业务毛利率有所回升, 由2021年同期的18.8%提升至20.9%, 提升的主要原因是: 随着终端小微商户支付规模的提升, 公司向渠道商支付的佣金率有所下调。

图 57: 移卡支付业务流程



数据来源: 公司公告, 东方证券研究所

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

移卡支付业务优势：公司在第三方支付服务商市场中已形成资源优势。移卡在第三方支付行业中属于服务商（收单侧），随着央行支付牌照的收紧，第三方支付服务商竞争者明确。公司凭借与大量客户形成长期稳定的合作关系，保障了支付业务的稳定发展。

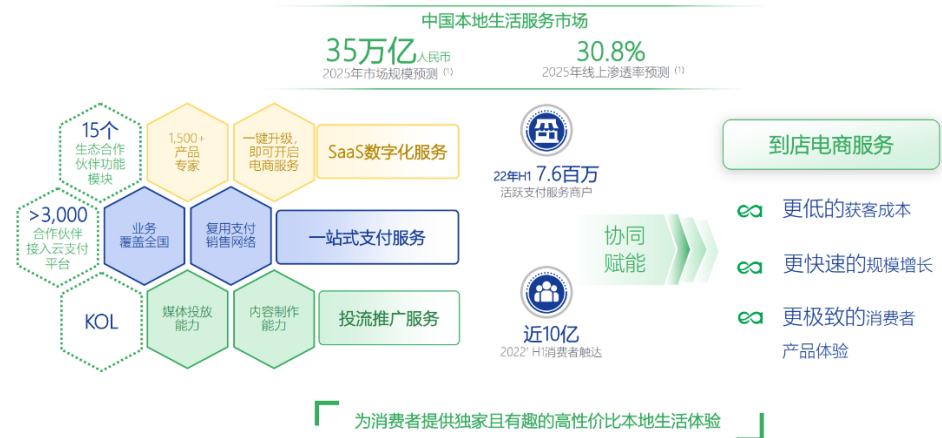
图 58：移卡及第三方支付服务商在市场中位置



数据来源：公司公告，OliverWyman，东方证券研究所

公司将到店电商业务作为公司的重点发展战略：2021年，为建设消费者生态，公司成立到店电商事业部，为消费者提供高性价比的本地生活服务，同时加强商户和消费者生态系统之间的联系。2021年，公司到店电商业务实现总交易额（GMV）3.98亿元人民币；2022年上半年，公司实现GMV 13.55亿元，同期，公司到店电商业务付费消费者数量达到970万名，月活跃用户达到1900万人。2022年H1，公司到店电商服务毛利率为57.1%。

图 59：公司协同现有生态资源，发展到店电商业务



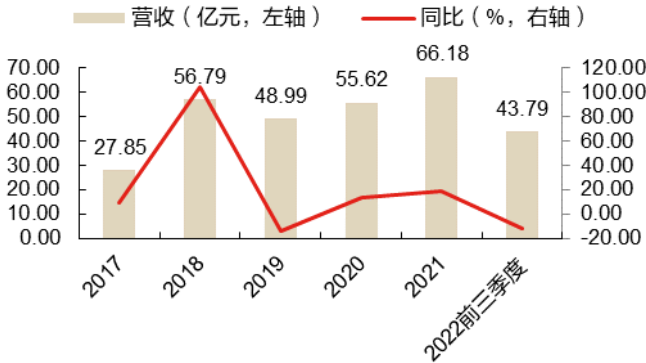
数据来源：公司公告，东方证券研究所

拉卡拉

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

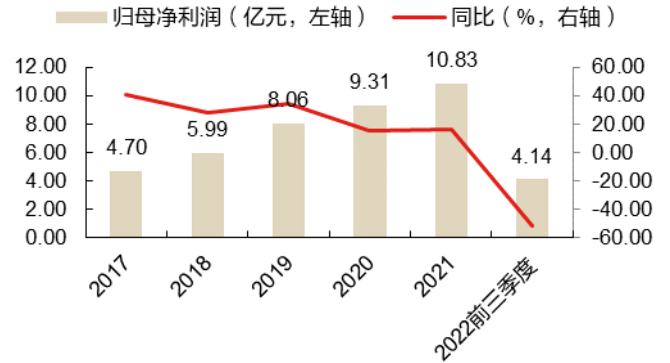
拉卡拉是首批两家可受理银联、VISA、MasterCard 等各类银行卡、微信支付宝钱包扫码支付、跨境支付以及数字人民币支付的支付机构之一。

图 60：拉卡拉营收情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 61：拉卡拉归母净利润情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

2021 年重点布局业务：跨境支付业务&数字人民币业务。跨境支付业务：2021 年 6 月，公司战略投资跨境支付服务商 Skyee（收款易）并完成了其系统与拉卡拉支付平台的打通；2021 年 8 月，多家银行与公司签约，为公司联合提供 100 亿人民币的授信，以支持跨境支付平台的服务。跨境支付牌照收紧后行业整合加速，拉卡拉是首批获得央行颁发的全品类支付牌照的公司。公司收购 Skyee 后整合打造的跨境电商一站式金融科技服务平台，主要具备三大能力：一是开放海外收款系统的的能力，助力中小商业银行远程服务本地的跨境电商企业。二是完整的数据分析能力，提升跨境电商企业的多平台数字化经营能力。三是协助跨境电商企业出海营销、融资、多币种资金管理的科技服务能力。

数字人民币业务：中国人民银行积极发展数字人民币研究，数字人民币应用场景正快速扩张，截至 2021 年 6 月，数字人民币试点场景已超 132 万个，与 2020 年 8 月数据对比，数字人民币落地场景、个人钱包开立数量增长接近 200 倍，对公钱包开立数量增长接近 400 倍。公司已经完成了与中国人民银行数字货币研究所以及发行数字人民币的全部六大国有银行的系统对接，公司另外开发了数字人民币聚合支付、数字人民币钱包、数字人民币手环应用产品。

图 62：拉卡拉支付收款业务矩阵



数据来源：拉卡拉官网，东方证券研究所

拉卡拉发展初期，大型商户以通过银联等公司完成支付渠道建设，因此拉卡拉的业务一直集中于中小型商户。但拉卡拉依赖与央行数字人民币的合作开展数字人民币支付业务，进入了包括产业供应链、景区、大中型商户在内的多个新场景。拉卡拉与这些场景的合作并非仅停留在数字人民币业务，而是包括所有的支付手段，这为拉卡拉带来了新的收入。

图 63：拉卡拉面向中国小微商户打造的服务



数据来源：拉卡拉官网，东方证券研究所

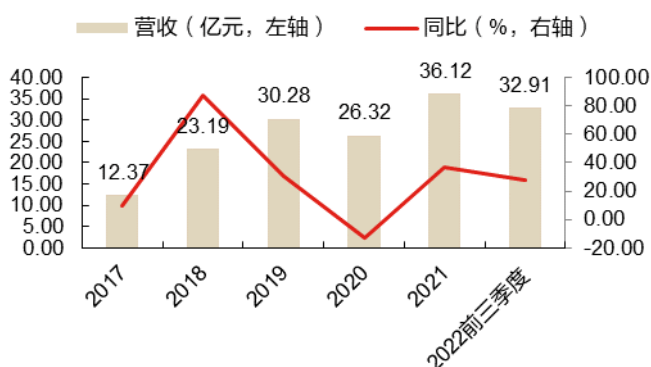
公司针对新零售格局下的云采购、云分销等商业模式，开发了“云小店”、“汇管店”、“收款码”、“云收单”等为中小微商户经营赋能的支付+SaaS 产品。增量市场（跨境支付+数字人民币）的开拓得益于公司第三方支付龙头地位，以及支付生态资源。公司品牌与行业地位优势明显，与全国各地商业银行、银行卡组织、商户拓展服务机构、大型手机厂商以及品牌连锁商户保持良好的业务合作关系，为公司长期发展建立强大基础。

新国都

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

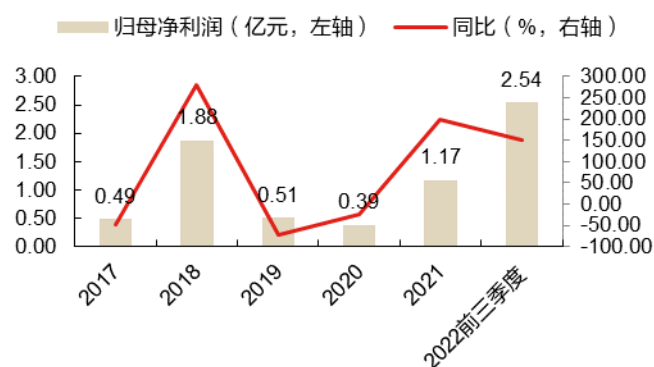
收购嘉联支付布局收单业务：2017年11月20日，新国都与嘉联支付的唯一股东山南市敏思达技术有限公司签订《山南市敏思达技术有限公司与深圳市新国都技术股份有限公司签署之关于嘉联支付有限公司之股权转让协议》，以现金人民币71000万元收购嘉联支付100%股权。本次收购完成后，新国都持有嘉联支付100%股权。

图 64：新国都营收情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 65：新国都归母净利润情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

嘉联支付有限公司于2009年成立，是中国人民银行批准授予《支付业务许可证》的第三方支付机构。嘉联支付是国内知名的第三方支付公司，专注于为企业用户提供收单服务和向个人用户提供个人支付服务，同时还积累了丰富的第三方支付运营经验，向客户提供增值服务。具体业务包括：商户收单、支付金融及科技金融等业务。嘉联支付正处于持续高速发展阶段，收单业务遍及全国337个城市，覆盖了百万商户，年交易额近1.5万亿。

图 66：嘉联支付主营业务



数据来源：嘉联支付官网，东方证券研究所

风险提示

- **宏观经济风险：**宏观经济不景气可能会影响行业需求；
- **研发进度不及预期：**在金融科技相关领域需要不断研发以迭代产品与服务，新技术研发不及预计可能会延长相关产品与服务的升级周期；
- **疫情因素影响：**疫情可能会影响金融科技相关项目的实施进展；

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

- **金融机构 IT 投入存在波动性：**金融机构 IT 投入的规模会根据宏观、行业及企业情况实时计划，IT 投入可能波动。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。