

中泰金融 2016 年中期投资策略报告

评级： 增持 前次： 增持

分析师

联系人

程娇翼

蒋峤

S0740515030003

021-20315179

021-20315286

chengjy@r.qlzq.com.cn jiangqiao@r.qlzq.com.cn

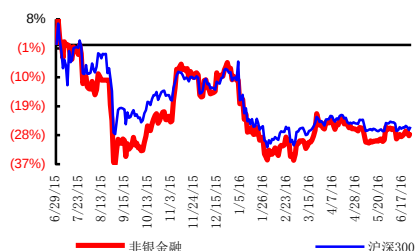
2016 年 06 月 27 日

Fintech 科技金融方生方梦

基本状况

上市公司数	41
行业总市值(百万元)	3702300.736
行业流通市值(百万元)	3186813.364

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2015A	2016E	2017E
银 之 杰	股价(元)	29.98	29.98	29.98
	摊薄每股收益(元)	0.01	0.01	0.01
	总股本(亿股)	6.84	6.84	6.84
	总市值(亿元)	204.93	204.93	204.93
同 花 顺	股价(元)	77.84	77.84	77.84
	摊薄每股收益(元)	0.27	0.27	0.27
	总股本(亿股)	5.38	5.38	5.38
	总市值(亿元)	418.47	418.47	418.47
恒生电子	股价(元)	66.85	66.85	66.85
	摊薄每股收益(元)	0.10	0.10	0.10
	总股本(亿股)	6.18	6.18	6.18
	总市值(亿元)	413.00	413.00	413.00

备注：同花顺、恒生电子盈利预测取自万得一致预期

投资要点

- **前言：何谓 Fintech？**中文译为科技金融，即用科技切入金融领域的某一角，是科技与金融耦合相生的过程和产物。全球 Fintech 正用一种前所未有的气势，引领、创新、颠覆着传统金融领域，这也是我们本篇中泰金融中期策略全力阐释并且推荐的起点。
- 我们认为以 Fintech 作为线索按图索骥，能够找到挖掘具备长期成长性的中国 Fintech 独角兽。站在全球视角，由美国引领的 Fintech 旋风已经由点及面来到了世界各地，亚洲尤其是中国的科技金融企业在资本市场上万众瞩目。众安保险排名 KPMG&H2 Fintech 榜单第一，趣分期和陆金所作为支付和借贷的代表纷纷进入榜单前列，恒生电子连续 7 年进入 American Banker 发布的 Fintech 百强。科技金融受到资本市场的特别青睐，毕马威与 CB Insights 联合发布的 Fintech 榜单数据显示，2014 年以来 Fintech 科技金融领域呈现爆发式增长，2015 年风险投资总额达 144 亿美金，较 2014 年增长 97%，较 2013 年增长 380%，创历史新高。2016 年一季度涨势未减，单季度风险投资额 49 亿美金，较去年同期增长 96%，成交 281 单，值得注意的是，其中中国陆金所和京东金融为融资规模居首，融资规模达到 10 美金以上，占全球一季度总风险融资规模的近一半。
- 我们对 Fintech 上榜企业进行了详尽的分类和梳理，细分领域和分类包括了借贷、互联网保险、金融 IT、征信、金融人工智能等，我们认为 Fintech 之所以能够展现长期成长性的核心是科技铸就的高壁垒以及科技对金融服务或平台的高契合度。2016 年一季度全球前 25 大金融科技融资中，美国企业涉及行业包括保险（如 Oscar Health Insurance、Justworks、Namely）、财富管理（如 Betterment）、支付（如 OLO、Aria Systems）、不动产（如 Digital Asset Holdings）、借贷（如 LendUp、Open Lending）等多个领域，甚至包括当下如火如荼的区块链创业公司（如 Digital Asset Holdings）。相对应的中国 Fintech 公司包括了众安保险、趣分期、陆金所、蚂蚁金服、京东金融、恒生电子等，详细的分析和梳理详见正文。

- **投资建议：**我们认为 Fintech 榜单给我们带来的投资启示，不仅是可以在榜单上看到的上榜企业，更是通过对于榜单企业细分领域梳理过后看到的具备长期成长和空间的子领域，以及这些能够支撑这些上榜企业的背后逻辑。我们认为对应到 A 股的投资，征信、互联网保险、金融 IT、人工智能投顾、财富管理这些子领域均具备长期的成长和空间。我们看好 Fintech 映射在 A 股的投资标的包括了：

银之杰 (300085.SZ)：我们认为银之杰是 A 股上市公司中 Fintech 领域布局最为全面，牌照稀缺性最强的公司。公司在金融 IT、征信、大数据、支付的基础上，在科技金融上的布局包括了：获得互联网保险牌照，首批开展个人征信准备工作之一，发起设立合资券商，发起设立寿险公司等。

同花顺 (300033.SZ)：移动端用户、粘性优势，金融人工智能打通整个投资决策产业链条，客户群由证券属性向整个财富管理扩张。

恒生电子 (600570.SH)：连续 7 年进入 Fintech 百强，长期来看基于产业以及技术视角，公司业务模式由 1.0 向收取 IT 管理服务费的 2.0（云服务）和业务合作费分成（资产撮合交易）3.0 的创新与转变是大势所趋，而恒生在创新业务上的步伐是同业竞争对手难以企及的。

赢时胜 (300377.SZ)：专注技术研发，为创新金融业务提供技术支持和业务补充，我们认为公司作为金融 IT 领域的优质企业，围绕 Fintech 在原有业务及创新业务方面具备出色的竞争力，是具备长期成长性的优质 Fintech 标的。

东方财富 (300059.SZ)：互联网金融龙头，流量、粘性、牌照以及平台的优势使得东财的平台极具价值，公司构筑的互联网金融生态圈未来在保险、理财乃至大财富管理上具备长期核心竞争力。

- **风险提示：**科技金融行业和公司在监管和政策下发展不达预期；科技金融领域一级市场投融资低迷。

内容目录

Fintech 科技金融领域投资火热	- 5 -
科技金融备受全球 VC 青睐	- 5 -
中国投资增长背后潜力如何	- 7 -
我们看好的科技金融细分方向	- 7 -
金融 IT 服务，长期发展的增长核心	- 8 -
互联网保险，大数据征信，技术为王	- 8 -
人工智能灵活借贷	- 9 -
分期支付+多币种为必然趋势	- 10 -
自动化财富管理，客户需求智能识别	- 12 -
大数据数字银行服务	- 13 -
对应于 A 股的投资标的	- 15 -
银之杰 (300085.SZ)：Fintech 科技金融布局日臻完善	- 15 -
同花顺 (300033.SZ)：人工智能投顾打造第三方平台	- 17 -
恒生电子 (600570.SH)：“连接百万亿”科技金融闪光	- 18 -
赢时胜 (300377.SZ)：Fintech 标杆，布局已显成效	- 18 -
东方财富 (300059.SZ)：连接人与财富从“新”出发	- 19 -
风险提示	- 19 -

图表目录

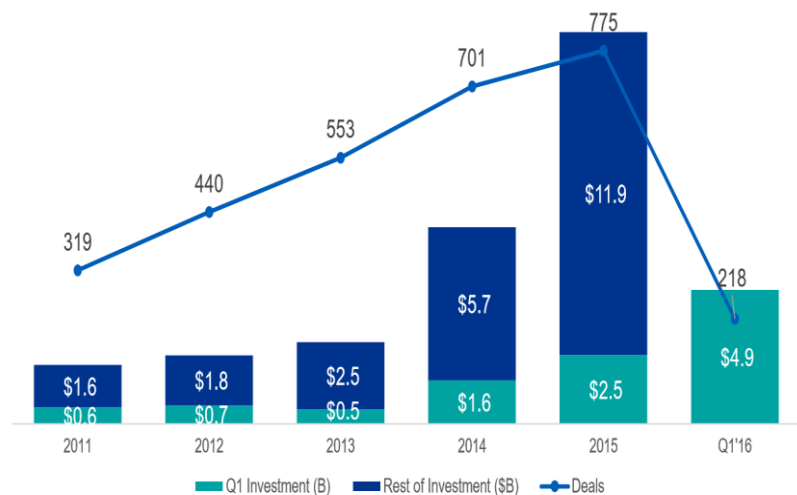
图表 1：全球金融科技领域风险投资趋势（千万）	- 5 -
图表 2：全球金融科技企业融资情况 2016Q1	- 6 -
图表 3：亚洲地区最活跃金融科技风投（15-16 年度）	- 6 -
图表 4：Fintech 整体投资趋势（Billion）	- 7 -
图表 5：主要互联网保险财险产品累计保费（万元）	- 8 -
图表 6：众安财险累计保费增速（%）	- 8 -
图表 7：KPMG&H2 Fintech 保险领域上榜企业一览（前 30）	- 9 -
图表 8：Avant 平台界面	- 9 -
图表 9：KPMG&H2 Fintech 借贷领域上榜企业一览（前 30）	- 10 -
图表 10：趣分期分期支付平台	- 11 -
图表 11：国内支付软件借贷平台利率一览	- 11 -
图表 12：KPMG&H2 Fintech 支付领域上榜企业一览（前 30）	- 12 -
图表 13：Wealthfront 智能投顾界面	- 12 -
图表 14：KPMG&H2 Fintech 财富管理领域上榜企业一览（前 30）	- 13 -
图表 15：Kreditech 征信服务界面	- 14 -
图表 16：KPMG&H2 Fintech 其他领域上榜企业一览（前 30）	- 15 -
图表 18：征信业务中美增速对比	- 16 -
图表 19：易安保险保费收入	- 17 -
图表 17：金融 IT 服务模式解析	- 18 -

Fintech 科技金融领域投资火热

科技金融备受全球 VC 青睐

- 近年来，全球金融科技领域发展迅猛，毕马威与 CB Insights 联合发布的数据显示，2014 年以来金融科技领域呈现爆发式增长，2015 年风险投资总额达 144 亿美金，较 2014 年增长 97%，较 2013 年增长 380%，创历史新高。2016 年一季度涨势未减，单季度风险投资额 49 亿美金，较去年同期增长 96%，成交 281 单，值得注意的是，其中中国陆金所和京东金融为融资规模居首，融资规模达到 10 美金以上，占全球一季度总风险融资规模的近一半。

图表 1：全球金融科技领域风险投资趋势 (Billion)

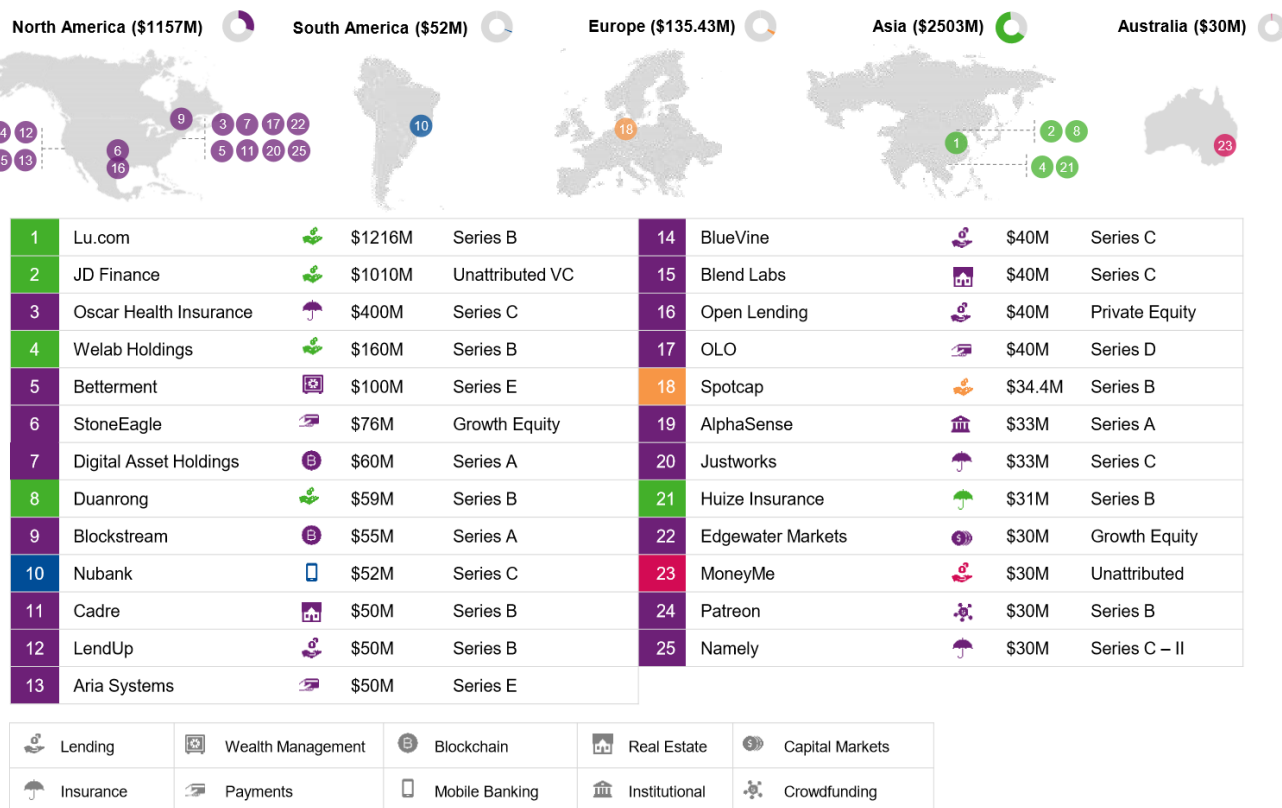


来源：KPMG&CBinsights, 中泰证券研究所

- 就区域融资活跃程度来看，北美地区仍以 128 单居首，欧洲 47 单，亚洲地区 36 单，但就融资规模来看亚洲地区尤其是中国，大额订单的涌现使得融资总额显著上升，达 26 亿美金，远超北美地区 18 亿美金以及欧洲 3 亿美金风险融资额度。
- 从产品服务领域来看，借贷领域最受各大风投青睐，融资金额前 25 的订单中，有 7 家从事科技借贷业务，其中亚洲地区占 4 家且金额较大；在保险、在线支付以及财富管理领域也有 1 亿美金以上大额投资。
- 具体来看，2016 年一季度全球前 25 大金融科技融资中，美国企业涉及行业包括保险（如 Oscar Health Insurance、Justworks、Namely）、财富管理（如 Betterment）、支付（如 OLO、Aria Systems）、不动产（如 Digital Asset Holdings）、借贷（如 LendUp、Open Lending）等多个领域，甚至包括当下如火如荼的区块链创业公司（如 Digital Asset Holdings）。不过，这些公司的融资金额一般在千万美元级别，融资规模中等。融资规模较大的主要集中在有中国，前两大为陆金所 12.15 亿元的 B 轮融资、京东金融 10.10 亿元融资；排名第五的为我来贷 1.6 亿美元 B 轮融资；排名第 8 的短融网 0.59 亿美元 B 轮融资；排名第 21 的保

险电商平台慧择网 0.31 亿美元 B 轮融资。

图表 2：全球金融科技企业融资情况 2016Q1



来源：KPMG，中泰证券研究所

- 我们观察到中国去企业融资阶段具有明显趋势性，一季度以初创公司融资活动最为活跃，此后 3 个季度二轮融资逐步增多，且 VC 投资规模较大，我们认为 2016 年二季度有较强预期融资将继续高速增长。

图表 3：亚洲地区最活跃金融科技风投 (15-16 年度)

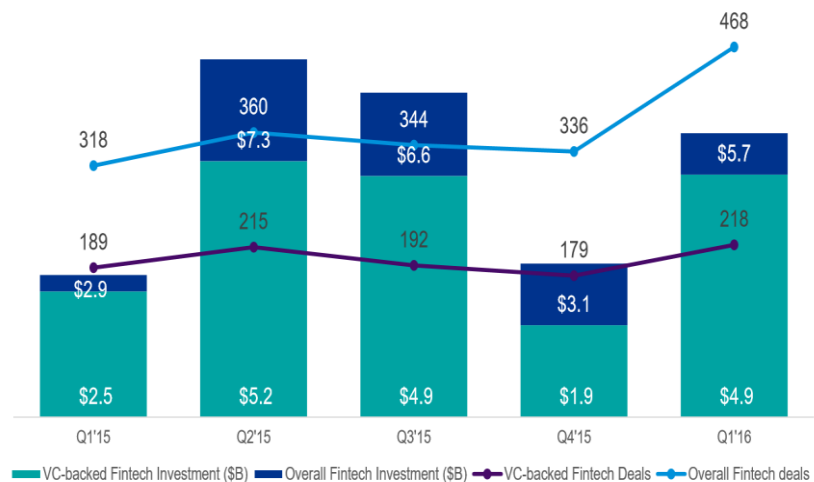
Rank	Investor	Rank	Investor
1	East Ventures	6	Golden Gate Ventures
2	500 Startups	6	GMO VenturePartners
3	Accel Partners	6	Mitsubishi UFJ Capital
4	Kalaari Ventures	6	Blume Ventures
4	Life.Sreda	6	Sequoia Capital China

■ 来源：KPMG，中泰证券研究所

- 除风险投资外，传统融资方式下融资额度也有所增长，但趋势并不明显，但 2015 年 1、2 季度总体融资情况来看，全球科技金融领域融资活动有望在 2016 年二季度有望继续保持高速增长，截止目前，蚂蚁金服在 4

月份已完成融资 45 亿美金，中国无疑将继续领涨大额融资板块，美国方面，Betterment 与 Oscar Health Insurance 已完成融资 1 亿美金以上融资，欧洲方面，英国、德国以及爱尔兰掀起新一轮金融科技，融资规模有望继续扩大。

图表 4: Fintech 整体投资趋势 (Billion)



来源: KPMG, 中泰证券研究所

中国投资增长背后潜力如何

- 中国的“互联网金融”发展迅速，原因可归结为三点：
 1. 庞大的用户基数；
 2. 基础设施如手机、上网等高渗透率；
 3. 中国对传统金融有着严格的监管，虽然目前对互联网金融监管趋严，但我们认为利好互联网金融长期发展。

- 目前，我国个人融资等金融需求仍未得到充分满足，给互联网金融创造了庞大的发展空间。不仅限于欧美成熟金融市场的技术延伸层面，在产品和服务方面有较大的空间得以迅速成长。但这样导致我国目前在 Fintech 的领先性和原创性还是不足，企业尚未大规模延伸至 Fintech 的核心技术领域。金融科技相较于西方市场仍有较大差距。以区块链为例，中国的区块链发展仍在探索阶段，但欧美等地区的区块链已进入测试应用阶段，因此具有原创性科技创新的企业在未来有望成为金融科技领域的领军人物，我们将持续关注。

我们看好的科技金融细分方向

- 2015 年四季度，美国 fintech 榜单陆续公布，其中一类是以 IDC 和 American Banker 为首的金融 IT 榜单，评选出最具成长性的 100 家金融技术服务提供商，其中值得一提的是 A 股上市公司恒生电子连续三年上榜，且排名逐渐上升至 56 位，竞争力不断提升，值得关注。另一类具有代表性的是以 KPMG 与 H2 Venture 联合发布的金融科技公司 50-50

榜单，该榜单囊括了来自全球 19 个国家地区 100 家金融服务公司，选拔标准包括总融资金额、融资速度、地域和行业分布多样性、客户和市场吸引度及产品、服务和商业模式的创新性等。前 50 为行业领先的金融科技公司，按照以上标准进行的排名，其余 50 家为“明日之星”公司，不进行排名。

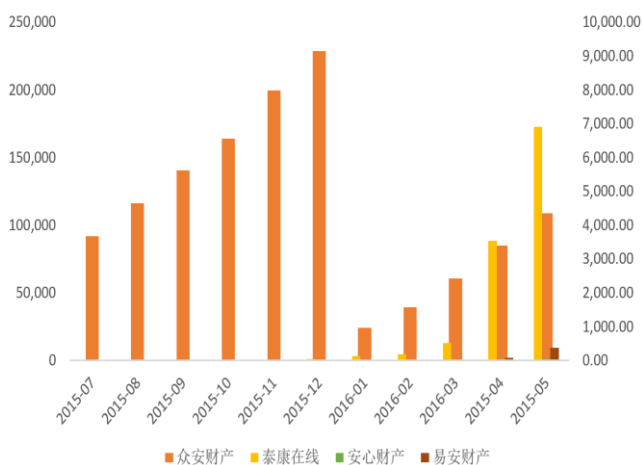
金融 IT 服务，长期发展的增长核心

- 以 IDC 和 American Banker 为主的榜单对 fintech 领域的金融 IT 公司筛选排名，正如前文所提到，目前金融 IT 发展主要力量集中在金融市场较为成熟的欧美地区，中国仅一家企业上榜，但随着我国互联网金融监管逐步完善，优胜劣汰竞争趋势下，着重技术发展必将成为金融科技领域核心。

互联网保险，大数据征信，技术为王

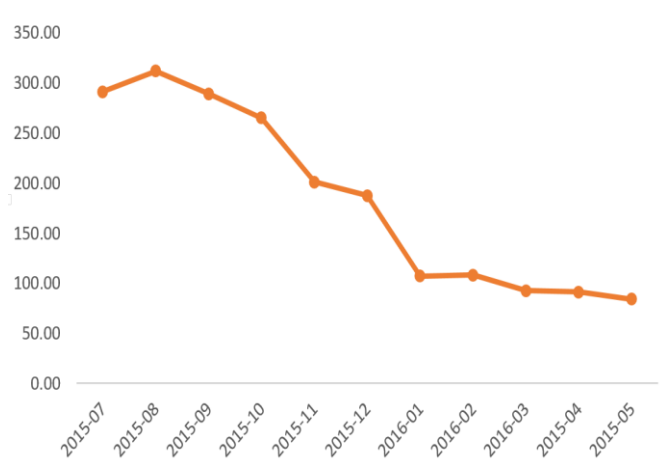
- 依照以 KPMG 和 H2 Venture 为主的榜单，我们选取排名前 30 的企业，分析发现，其中保险行业排名普遍靠前，互联网保险提供的高效便捷低费率以及个性化定制的产品服务，吸引了大量的客户，同时在大数据时代背景下，征信业有望进一步智能化，发展前景可观。

图表 5: 主要互联网保险财险产品累计保费 (万元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 众安财险累计保费增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 众安保险，全称“众安在线财产保险股份有限公司”，2013 年 11 月 6 日揭牌，由蚂蚁金服、腾讯、中国平安等知名企业发起成立。是中国首家互联网保险公司，也是一家以技术创新带动金融发展的金融科技公司。截至 2015 年 12 月 31 日，众安保险累计服务客户数量超过 3.69 亿，保单数量超过 36.31 亿，在 2015 年双十一，更是创造了 2 亿张保单、1.28 亿保费的记录。作为一家服务互联网生态的公司，众安保险已与 100 余家公司开展了基于不同行业场景的业务合作，其中既有阿里、百度、腾讯等大型互联网企业，也有招财宝、小赢理财等互联网金融平台，还有 Airbnb、大疆科技、华大基因、蘑菇街等知名创业公司，甚至有平安保险等传统保险公司。今年 5 月，众安信息技术服务有限公司（下称众安

信息)获保监会批复。这家服务于众安保险的信息技术平台,除了为众安保险的中后台账户系统提供支持之外,还支持着众安保险开放平台的发展,互联网技术的诸多应用也由它来开发完成,同时还会研究行业热门技术如最近大火的区块链。

- 成立两年多来,众安保险已形成核心优势:产品设计基于场景定制,快速响应需求;定价基于互联网大数据,动态承保;销售则无缝接入场景,直面客户,交叉销售;理赔服务实现高度自动化,迅速而透明。此外,作为国内首家核心系统搭建在云上的金融机构,众安基于云服务平台,搭建更加开放、灵活、可扩展的核心系统,适应互联网海量、高速的业务需求。

图表 7: KPMG&H2 Fintech 保险领域上榜企业一览(前 30)

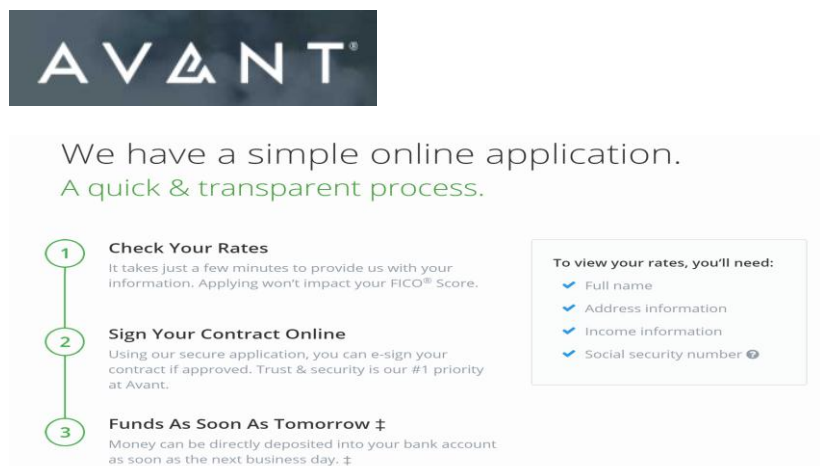
排名	公司名称	行业	产品服务	技术优势	核心竞争力	成立时间	Ownership	所在地	官网
1	ZhongAn	保险	网上定制保险服务商,专注旅行险、意外险以及健康险产品	将大数据分析技术运用到产品设计、自动下单、自动理赔、精准营销以及风险管理等领域。	中国首家获得互联网保险牌照的企业。公司由阿里巴巴集团、腾讯控股以及平安保险联合经营。	2013	Private	Shanghai, China	http://www.zhongan.com
2	Oscar	保险	简便智能的医疗保险产品			2013	Private	New York, United States	http://hioscar.com
17	Collective Health	保险	健康保险			2013	Private	San Mateo, United States	http://collectivehealth.com
28	Policybazaar	保险	在线保险平台		定制化客户需求,针对性选择保险产品	2008	Private	Gurgaon, India	http://policybazaar.com
29	Knip	保险	在线保险平台		自动识别客户保险缺口,可随政策及时变化,保障客户利益	2013	Private	Zurich, Switzerland	https://www.knip.ch

来源:中泰证券研究所

人工智能灵活借贷

- 对借贷领域的分析发现,大多上榜企业对机器学习、大数据技术投以大量研发力量,着眼于金融产品创新。

图表 8: Avant 平台界面



来源: Avant, 中泰证券研究所

- Avant 是一家大数据为分析基础的借贷服务提供商，其低费率零壁垒的高效借贷模式是其迅速在行业中占据一席之地，公司最新公告显示，过去三年的贷款额超过 30 亿美金，成长速度远超其他同行，2015 经 Avant 平台贷出的资金达 20 亿美金，年利润增长率高达 400%。公司成立于 2012 年 11 月，客户集中在中产阶级，目前在全球拥有超过 444,000 客户，16 计划贷出资金 60 亿美金。
- Avant 自身定位为金融科技公司，运用大数据以及机器学习技术进行征信业务创新，提高精度和分析效率。截止最新公告，Avant 为 17 亿个人贷款和 18 亿机构贷款提供征信服务。公司业务从美国逐步延伸至加拿大、英国，2015 年度上榜 Forbes “百亿初创企业” 名单，潜力较大。

图表 9：KPMG&H2 Fintech 借贷领域上榜企业一览（前 30）

排名	公司名称	行业	产品服务	技术优势	核心竞争力	成立时间	Ownership	所在地	官网	
5	Funding Circle	借贷	为小企业提供借款平台，作为第三方信用担保者，吸引投资者为小企业投资		服务范围广泛，在英国、美国、德国、西班牙以及荷兰均设有分部	2010	Private	San Francisco, United	https://www.fundingcircle.com/	
7	Avant	借贷	低成本低壁垒借贷服务	运用大数据，机器学习技术提供独创性流水线式征信服务	创新金融产品	2012	Private	Chicago, United States	www.avant.com	
11	Lufax	借贷	网上资产交易平台	实施大数据分析，先进的 IT 技术以及风险分析模型，实施有效的风险控制	成长速度快	2011	Private	Shanghai, China	http://www.lufax.com/	
23	Kabbage	借贷	小企业全自动化贷款服务提供商		技术处理速度快，可处理会计数据及其他报表外数据，对借款人实行快速评估，成长迅速，在北美和英国广受	2008	Private	Atlanta, United States	www.kabbage.com	
24	Lending Club	借贷	最大借贷平台，产品覆盖个人贷款，商业贷款，电子媒介服务商以及助学贷款		高效低费率借贷服务，改变传统银行借贷模式	2006	Public	San Francisco, United	www.lendingclub.com	
25	Prosper	借贷	Peer-to-peer 借贷模式		大量客户，匹配借贷双方以达到效率最大化	2006	Private	San Francisco, United States	http://www.prosper.com	
30	Affirm	借贷	借贷分期还款平台		每笔交易后对信用风险进行重新评估	2012	Private	San Francisco, United States	http://affirm.com	

来源：中泰证券研究所

分期支付+多币种为必然趋势

- 对支付领域的分析发现，分期支付有巨大的市场前景，且客户群体针对性强，市场空间大，其次，多币种快捷支付正进一步改变人们的理财方式。
- 趣分期是为年轻人提供分期付款式服务的网上商城，全部支持零首付分期支付。货源均来自京东、易迅、苏宁、小米商城等品牌电子商城的正品货源。公司 2014 年 3 月在中国北京中关村成立，成立之初即获得汽

汽车之家创始人李想、好乐买创始人李树斌、联众创始人鲍岳桥、唱吧创始人陈华、梅花天使创始人吴世春 5 人的联合天使投资。截止到 2015 年 8 月，趣分期完成约 2 亿美金 E 轮融资，由老股东昆仑万维，蓝驰创投，源码资本等联合注资。

图表 10：趣分期分期支付平台

趣分期 年轻人分期购物!
Qufenqi.com

手机型号	规格	售价	月供
【新品首发】Meitu/美图 V4s 自拍旗舰 极光白 128G		¥3699.00	月供: ¥182.89 ×24 期
三星 Galaxy C5 (SM-C5000) 32G版 蔷薇粉 移动联通电信4G手机 双卡双待		¥2199.00	月供: ¥183.25 ×12 期
金立S6 Pro 耀金 移动联通电信4G手机 双卡双待 机 双卡双待 耀金 4GB+64GB		¥1999.00	月供: ¥166.58 ×12 期

来源：趣分期，中泰证券研究所

- 趣分期提供支付业务的同时，对用户群体的借贷业务发展迅速，其快捷方面的业务模式深受广大学生阶层喜爱，同时存在一定的利率优势。

图表 11：国内支付软件借贷平台利率一览

	趣分期	蚂蚁借呗	微粒贷
授信额度	2000最多18期 1500最多15期 1000最多9期	按照芝麻信用(>600)分配 额度1000-500000元不等	500—30万元之间，依据个人 综合情况而异，单笔借款可借 500元-4万元之间。
分期情况	根据借款额度不同， 最高18期	最高12期	目前分期数有5、10、20个月
计息方式	按期采用不同利率	按日计息，日利率0.045%	按日计息，日利率0.05%
提前还款	不可	可以，无手续费	可以，无手续费
年化利率	1期-24% 3期-16.11% 6期-14.23% 9期-13.67% 12期-13.47% 15期-13.39% 18期-13.37%	16.43%	18.25%

来源：中泰证券研究所

- 截止 2015 年，公司已发展成为国内领先的面向大学生提供分期消费的金融服务平台，覆盖了近 3,000 万大学生用户，目前占大学生份额超过 50%；同时趣分期在分期购物基础上延伸出趣券与趣租业务，进一步深挖学生与白领的消费需求，延展用户群体与业务范畴。最新报道显示，

趣分期将与蚂蚁金服旗下支付宝、芝麻信用等多类业务展开全面深度合作，共同打造校园消费金融生态圈。蚂蚁金服则在线上消费与支付服务、金融理财服务、信用服务及小额信贷方面具有庞大的用户基础和领先的市场地位，本次战略投资的达成一方面将为趣分期带来充足资金支持，更重要的是，借助与支付宝及芝麻信用全面战略合作契机，趣分期将有望获得海量潜在用户的流量导入及信贷消费中重要的个人信用数据的支持，为快速扩张带来坚实基础同时提高风控能力。

图表 12：KPMG&H2 Fintech 支付领域上榜企业一览（前 30）

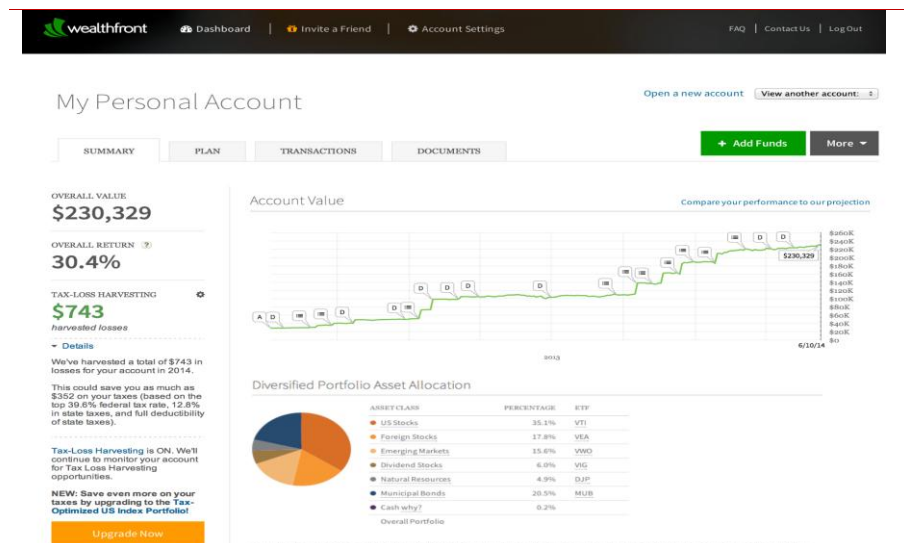
排名	公司名称	行业	产品服务	技术优势	核心竞争力	成立时间	Ownership	所在地	官网
4	Qufenqi	支付	为学生和初入职场白领阶层提供定制化分期付款服务			2014	Private	Beijing, China	http://www.qufenqi.com/
9	Klarna	支付	瑞典版支付宝			2005	Private	Stockholm, Sweden	https://www.klarna.com/
13	Square	支付	全方位电子支付服务商，电子货币提供商		电子信用卡	2009	Public	San Francisco, United States	http://squareup.com/
16	Stripe	支付	线上及手机端支付服务		服务对象面向各种规模企业	2010	Private	San Francisco, United States	http://stripe.com
19	Adyen	支付	全球性支付结算系统		250种方法，187种货币全球性支付	2006	Private	Amsterdam, Netherlands	http://www.adyen.com
27	iZettle	支付	手机支付平台，信用借贷，类似微信支付，需绑定信用卡			2010	Private	London, United Kingdom	http://www.izettle.com

来源：中泰证券研究所

自动化财富管理，客户需求智能识别

- 财富管理领域，智能投顾将成为发展趋势，机器人运算的便捷和低费率将为投资带来新气象。

图表 13：Wealthfront 智能投顾界面





来源：Wealthfront，中泰证券研究所

- Wealthfront 于 2011 年成立于硅谷，主要为客户提供自动化投资咨询服务，其智能投顾平台可以高效的为投资者提供低费率高质量的投资建议，吸引了大量投资者，公司最新公告显示，新一轮融资 1.29 亿美元。公司有着非常强大的技术团队，其电脑及手机客户端可以快速准确的识别客户去求，虚拟现实技术使得平台在解决复杂问题上拥有较大优势，同时，公司十分关注数据的质量，实施更新，保证数据时效性，同时在分析工具上，灵活运用，对于非理性事件有效识别并为客户提供有效建议。公司始终坚持以数据为王，推动产品更新。

图表 14：KPMG&H2 Fintech 财富管理领域上榜企业一览（前 30）

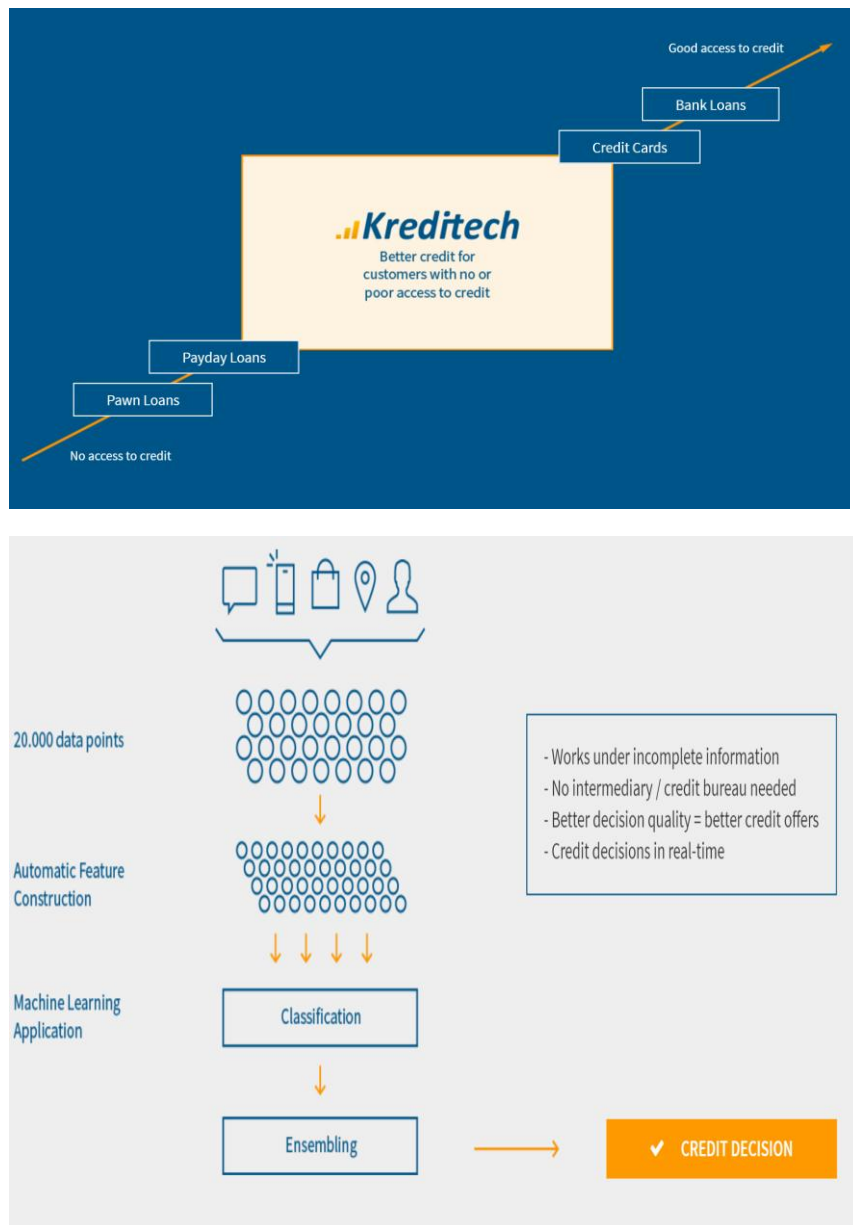
排名	公司名称	行业	产品服务	技术优势	核心竞争力	成立时间	Ownership	所在地	官网
3	Wealthfront	财富管理	自动化投资服务		同等质量的低费率投资顾问服务	2011	Private	Palo Alto, United States	http://wealthfront.com/
12	Robinhood	财富管理	零费率，电子化经纪人服务		买卖美股及ETF，零费率吸引力较大	2103	Private	Palo Alto, United States	https://www.robinhood.com/
14	Motif Investing	财富管理	网上主题投资服务商		个性化主题创立机制	2010	Private	San Francisco, United States	https://www.motifinvesting.com/
20	Personal Capital	财富管理	简单易懂的页面，帮助客户进行理财规划			2009	Private	Redwood City, United States	www.personalcapital.com
22	Betterment	财富管理	股票，ETF投资以及养老金方案个性化定制			2010	Private	New York, United States	https://betterment.com/

来源：中泰证券研究所

大数据数字银行服务

- 上榜的其他企业中，数字银行领域继续以大数据为技术发展核心，外汇交易平台以比特币为代表，以低费率吸引客户。

图表 15: Kreditech 征信服务界面



来源: Kreditech, 中泰证券研究所

- Kreditech 成立于 2012 年，是一家德国数字银行服务提供商，致力于为银行线下用户提供快捷借款服务，技术优势明，公司将非传统渠道数据和机器学习进行融合，开发了智能化针对提供少量信用信息客户的征信服务系统，深入挖掘，对每单贷款申请做到获取 20,000 条有效信息，且与传统银行征信业务相比，时间大大缩短且费率低，吸引了各个领域的大量客户。

图表 16：KPMG&H2 Fintech 其他领域上榜企业一览（前 30）

排名	公司名称	行业	产品服务	技术优势	核心竞争力	成立时间	Ownership	所在地	官网
6	Kreditech	数字银行	为银行下客户提供个性化数字银行服务	运用大数据分析，专利算法，自动化工作流程获取客户识别需求并进行下单		2012	Private	Hamburg, Germany	https://www.kreditech.com/
8	Atom	数字银行	手机APP数字银行服务			2014	Private	Durham, United Kingdom	https://www.atombank.co.uk/
10	OurCrowd	众筹	众筹资金投资初创公司，提供产业导师为其服务		管理层投资经验丰富	2013	Private	Jerusalem, Israel	www.ourcrowd.com
15	Xero	小企业财务解决方案	为小企业提供财务数据记录服务			2006	Public	Wellington, New Zealand	www.xero.com
18	Credit Karma	信用积分管理	为客户管理信用积分			2007	Public	San Francisco, United States	http://www.creditkarma.com
21	SecureKey Technology	券商	数字投资系统		现有客户群大	2008	Private	Toronto, Canada	http://securekey.com/about-se
26	Coinbase	外汇交易	比特币交易平台		低费率	2012	Private	San Francisco, Un	https://www.coinbase.com

来源：中泰证券研究所

对应于 A 股的投资标的

- 我们认为 Fintech 榜单给我们带来的投资启示，不仅是可以在榜单上看到的上榜企业，更是通过对于榜单企业细分领域梳理过后看到的具备长期成长和空间的子领域，以及这些能够支撑这些上榜企业的背后逻辑。我们认为对应到 A 股的投资，征信、互联网保险、金融 IT、人工智能投顾、财富管理等子领域具备长期的成长和空间。而构筑 Fintech 长期成长性的核心是科技铸就的高壁垒以及科技对金融服务或平台的高契合度。因此我们试图从 A 股上市公司中筛选具备这些子领域契合度高的标的。

银之杰（300085.SZ）：Fintech 科技金融布局日臻完善

- 我们认为银之杰是 A 股上市公司中再 Fintech 领域布局最为全面，牌照稀缺性最强的公司。公司在金融 IT、征信、大数据、支付的基础上，在科技金融上的布局包括了：获得互联网保险牌照，首批开展个人征信准备工作之一，发起设立合资券商，发起设立寿险公司等。我们在银之杰的首次覆盖深度报告《智无歇而谋远：金融互联网布局日臻完善》之中阐释了对于公司长期看好的逻辑。我们认为牌照稀缺性（四家互联网保险持牌经营机构之一的易安保险，八家个人征信准备工作开展机构之一的华道征信，与东亚银行共同发起设立合资券商积极申请证券牌照）和征信、互联网保险等新业务的高成长性长期视角下支持银之杰高估值和持续打开市值空间的逻辑支撑点。在信用消费持续扩张背景下的个人征信业务，以及场景创新衍生新需求和精耕细作促使认知持续改善等确定性因素下的互联网保险业务，将有极大可能性大幅增厚公司未来业务收入和投资收益，公司有望实现业绩突破式变现。
- 长期成长性视角之一征信业务：华道征信（银之杰持股 40%）作为首批八家个人征信准备机构之一，目前在数据源对接、产品开发和市场合作方面的准备工作已经取得积极实质性进展，我们预计华道征信若在顺利获得征信牌照之后，按照个人征信业务市场空间及华道征信市占率的合

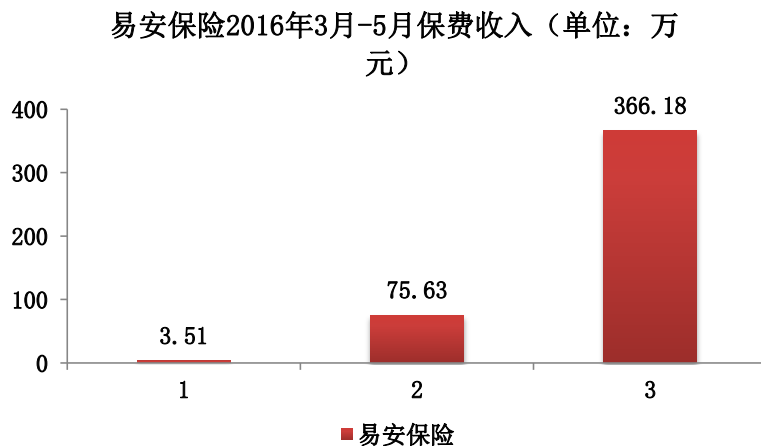
理估计，将在 2020 年增厚上市公司营业收入 70 亿元左右。中国个人征信行业市场空间巨大，我们预计仅就消费信贷和信用卡两项金融场景估算（未包括互联网、电商时代衍生的诸如租车、租房、赊购和求职资信证明等生活、工作场景带来的个人征信增值收入），到 2020 年个人征信行业的市场空间为 1800 亿元左右。中国消费信贷规模将保持较高增速，截止 2015 年底消费信贷规模达 19 万亿元，10 年以来年复合增长率达到 23.3%，我们预计 2020 年我国消费信贷规模将达到 31 万亿之多。

图表 17：征信业务中美增速对比

美国		中国	
三大个人征信公司营业收入（2015 财年，亿美元）	90	个人征信行业潜在规模（2020 年，亿元）	1806
年复合增长率	10%		
三大个人征信公司市占率假设	60%		
美国个人征信行业潜在规模（2020 年，亿美元）	242		
GDP（亿美元），年均复合增速（%）	179470，3.5%	GDP（亿元），年均复合增速（%）	676707，6%
人口（亿人），自然增长率（%）	3.22，0.75%	人口（亿人），自然增长率（%）	13.75，0.5%
信用卡交易额（2013 年，亿美元），占 GDP 比重	26313，14.66%	信用卡交易额（2015 年，亿元），占 GDP 比重	/
信用卡发卡总量（截止 2014 年，亿张），人均持卡量（张）	15.13，4.7	信用卡发卡总量（截止 2014 年，亿张），人均持卡量（张）	4.55，0.34
消费信贷规模（截止 2015 年底，万亿美元），年均复合增速假设（%）	3.5，4%	消费信贷规模（截止 2015 年底，万亿元），年均复合增速假设（%）	19，10%（未来五年预计平均 GDP+CPI+2%）

来源：中泰证券研究所

- **长期成长性视角之二互联网保险业务：**作为四家持牌互联网保险之一的易安保险凭借牌照的先发优势以及客户资源禀赋，未来借力银之杰在大数据衍生出的客户画像、精准营销方面的持续积累，以及创新互联网保险产品的推出，保费规模将持续提升。目前四家持牌互联网保险公司中，众安保险凭借“三马”股东带来的行业创新力将成为引领我国互联网保险产品创新和保费收入的绝对领头羊。合理假设之下我们预计易安保险在 2020 年将实现 125 亿元左右的保费收入，具体测算及对上市公司估值影响详见正文。我们认为在场景创新衍生新需求和精耕细作促使认知改善等确定性因素催化之下，中国互联网保险行业市场空间巨大，“国十条”确定了 2020 年保险深度 5%，保险密度 3500 元/人的目标，我们估计 2020 年中国保险行业保费收入将达到 5 万亿元左右，互联网保险保费规模占比为 5% 以上。

图表 18：易安保险保费收入


来源：wind，中泰证券研究所

- 我们认为站在当前视角看，子公司亿美软通的业绩确定性增长是保持公司整体内生性高增长的重要因素。按照我们估算，在亿美软通实现 2016 年 6000 万业绩承诺的基础上，加上公司传统金融 IT 等业务的稳定增长，公司 2016 年业绩将实现同比 40-50% 的增长。亿美软通凭借与电信运营商长年合作中的大数据积累，已经与多家银行等金融机构签订数据应用服务合作协议，提供包括精准营销、客户画像、反欺诈等服务，数据服务是保证公司内生业务增长的重要业务。在公司传统金融 IT 业务方面，智能印章控制机推广效果显著带动传统金融信息化收入保持增长。

同花顺（300033.SZ）：人工智能投顾打造第三方平台

- 我们认为同花顺是 A 股 Fintech 的优质标的，人工智能投资机器人和互联网投顾平台是公司主打的创新方向以及未来看点。我们认为持续关注同花顺的投资逻辑包括以下三点：1. 基于出色用户体验以及产品新意，第三方平台的立场提供给投资者全方位的交易、行情、资讯和数据需求

移动端客户多、粘性强；2.人工智能投资机器人和互联网投顾平台作为 Fintech 创新方向，意在帮助投资者找到适合自己的投资方法，打通整个投资决策的全链条，在客户的投资决策、交易指令、账户服务等全链条均提供增值服务，我们认为对于进一步提升用户体验及提高客户粘性意义重大。3.客户群从证券属性向范畴更大的理财属性扩张的战略方向，使得公司高成长性可期。

恒生电子（600570.SH）：“连接百万亿”科技金融闪光

- 作为连续 7 年入选美国 IDC 的 Fintech 榜单的中国金融 IT 企业，我们认为站在相对中长期的视角来看，恒生电子的潜在上升空间以及推荐逻辑来自于以下几点：1. 公司传统 1.0 业务的市场蛋糕越来越大，市场份额情况我们认为较为稳定，且在交易所、新三板、私募等新领域、新品类中具备较好的发展空间；2. 蚂蚁金服控股之后，能与公司在许多方面产生协同，这种业务的协同不单是基于双方客户共享方面的协同，而是双方基于各自业务重点和定位之后，在优势互补以及各取所长之后的合作协同，如“淘金 100 指数基金”就是合作的一个案例；3. 长期来看基于产业以及技术视角，公司业务模式由 1.0 向收取 IT 管理服务费的 2.0（云服务）和业务合作费分成（资产撮合交易）3.0 的创新与转变是大势所趋，而恒生在创新业务上的步伐是同业竞争对手难以企及的。

图表 19：金融 IT 服务模式解析

	服务	收入来源	发展阶段
1.0 模式	向金融客户销售传统的软件	软件产品的销售以及适当的服务费	占公司收入的绝大部分
2.0 模式	利用云计算和互联网，向金融客户提供 IT 及托管服务等	IT 管理服务费	起步发展的阶段，总体规模还不大
3.0 模式	利用 IT 平台技术，提供技术互联互通，为金融客户的金融业务提供协同服务	业务合作费的分成	处于研发、投入与试点阶段

来源：公司公告。中泰证券研究所

赢时胜（300377.SZ）：Fintech 标杆，布局已显成效

- 我们认为公司作为金融 IT 领域的优质企业，围绕 Fintech 在原有业务及创新业务方面具备出色的竞争力，是具备长期成长性的优质 Fintech 标的，站在当前时点看的推荐逻辑包括了：1、通过互联网金融投资在线、互联网金融社交网络、互联网金融营销这三大模块，打造互联网金融生态圈，实现了从 2B 到 2C、以及金融 IT 提供商到互联网金融服务商的转变，从而极大丰富了公司所打造的金融生态圈；2、对于基金、证券、信托、保险、银行等金融机构的广覆盖度，为公司原有及创新业务发展和推广提供了良好基础；3、创新业务发展和落地积极，包括与深圳通合作构建“金融服务云平台”，目前资管云已有 7 家客户正式运作；参股东方金信 30% 股权，为公司从领先的金融 IT 服务逐步延伸到互联网金融服务领域的转型，提供强有力的专业技术支持。

东方财富（300059.SZ）：连接人与财富从“新”出发

- 我们认为东财的场景、流量、先发优势以及牌照平台壁垒将使得其核心竞争力愈演愈强。从另一个角度思考之后我们认为东财 2015 年业绩端的爆发可谓无意为之却又顺利成章，东财始终以互联网思维做人与财富最好的链接，不断拓宽互联网金融服务边际、丰富服务内容，我们认为东财目前在业绩端之外的重中之重仍为持续吸引用户流量和增加用户粘性。东财作为互联网金融实现流量变现的领跑者与典范，2015 年在业绩端向市场提交了华丽答卷。我们认为这是东财乃至互联网金融向市场证明的最重要内容，即互联网金融流量可变现，而且能力极强、空间极大。我们认为站在当前时点看，继续看好东财作为互联网金融龙头的长期成长性：1. 流量、粘性、牌照以及平台的优势使得东财的平台极具价值，未来在保险、理财乃至大财富管理上将大有作为；2. 申请公募基金牌照，若顺利落地则将拓宽公司在基金业务上的产业链条，由第三方销售赚取申赎费和尾佣分成，转变为基金的“自产自销”；3. 随着保险、征信、公募基金等布局方面的努力逐步落地，东财互联网金融平台的优势将更为显著，也将逐渐熨平市场周期波动带来的业绩起伏。

风险提示

- **科技金融行业和公司在监管和政策下发展不达预期。**随着以 P2P 为代表的网络借贷平台乱象丛生，互联网金融的政策监管逐步趋于严格，持续过于严格的监管环境将不利于科技金融企业市场化发展。
- **科技金融领域一级市场投融资低迷。**目前科技金融公司大多是成立于 2013 年之后的初创型企业，若一级市场投融资呈现持续低迷，科技金融企业将因初期资本融资的需求得不到满足而受到负面影响。

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上
中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%
减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。