

金融科技专题系列报告一

Fintech 席卷全球，科技引领金融前行 增持（维持）

2016 年 7 月 11 日

投资要点

■ **Fintech 全面融入六大金融领域，开启万亿新蓝海。**利率市场化、普惠金融带动的金融创新，与大数据、云计算、人工智能、区块链等技术相结合，助推 Fintech 腾飞，2015 年全球 Fintech 融资规模相较 4 年前激增 8 倍已达 191 亿美元。目前 Fintech 历经 1.0 阶段（软硬件销售和服务）到 3.0 阶段（基于金融牌照+科技直接展业）发展后开始走向成熟，相较互联网金融主要停留在对传统金融渠道的变革，Fintech 全面融入支付、借贷、零售银行、保险、财富管理、交易结算六大金融领域。根据普华永道的调查预测，未来超过 20% 的传统金融服务业务有望被独立金融科技企业取代，万亿新蓝海前景广阔。

■ **Fintech 引领金融变革，科技+牌照的结合将成行业趋势。**金融科技全面推动传统金融子行业转型升级：1) 银行：优化支付结算体系、提升信贷风控水平；2) 证券：互联网渠道兴起，用户拓展抵御佣金率持续下滑；3) 保险：精准营销+风险定价提升盈利能力；4) 财富管理：智能投顾等新型投资模式兴起。由于行业的三大参与方传统金融机构、互联网平台、传统金融 IT 公司优势各异，碎片化的行业竞争结构决定了科技端+牌照端的牵手合作将成为行业发展趋势。传统金融 IT 公司通过自行申请/收购、成立合资公司参股、绑定大型金融集团三条路径实现金融牌照布局，是目前投资弹性最大的标的。

■ **区块链、智能投顾站上风口，移动支付、互联网保险全面兴起。**区块链凭借去中心化、去中介化等优点，有望成为未来最具颠覆性的金融底层技术，在跨境支付、借贷、清算、股权交易等领域应用前景广阔，随着全球政府推动，互联网及 IT 巨头、金融机构竞相布局，风投涌入，区块链有望站上风口。智能投顾作为人工智能在金融领域的应用，将成为财富管理行业下一个风口，目前全球已推出投资推荐、财务规划和智能分析三大类智能投顾产品，凭借门槛低、费用低、信息透明度高三大优势有望实现对传统投资管理模式的变革。此外，移动支付全面兴起，互联网保险方兴未艾，也是科技金融空间较大的投资方向。

投资建议：Fintech 在全球蓬勃发展，全面融入支付、借贷、零售银行、保险、财富管理、交易结算等六大金融领域，未来科技将成为金融核心驱动力：1) 智能投顾是财富管理领域下一个风口，首推人工智能落地+业绩持续靓丽的智能投顾龙头**同花顺**；2) 区块链应用前景广阔，在国内发展有望加速，建议关注区块链龙头**恒生电子**、**高伟达**；3) Apple Pay 等产品助推移动支付全面兴起，建议关注移动支付龙头**海立美达**；4) Fintech 3.0 模式有效实现科技与金融协同发展，建议关注金融科技生态圈布局日趋完善的**银之杰**、正式进军互联网保险的互联网金融流量龙头**东方财富**。另外，建议关注积极拥抱 Fintech 的传统 IT 公司**金证股份**、**四方精创**、**新大陆**、**汉得信息**、**长亮科技**、**信雅达**、**安硕信息**、**中科金财**、**飞天诚信**等。

风险提示：1) 金融科技创新低于预期；2) 金融监管加强抑制创新业务

首席证券分析师郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

首席证券分析师丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002

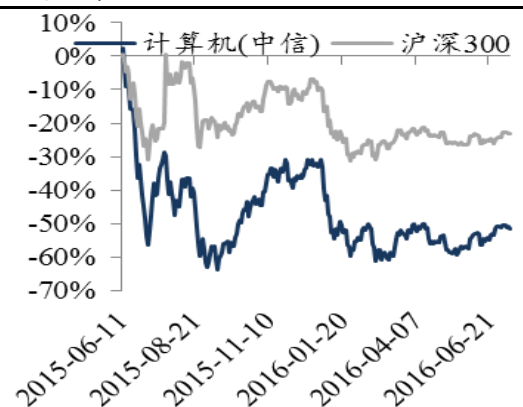
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师朱悦如

执业资格证书号码：S0600512080003

zhuyr@dwzq.com.cn

股价走势



相关报告

1. 金融监管体制改革专题报告：大国崛起，金融先行，20160422
2. 保险行业 2016 年年度策略：变革中稳步前进，举牌潮或难持续，20151225
3. 证券行业 2016 年年度策略：注册制箭在弦上，金融改革正在进行时，20151218
4. 从区块链看计算机行业的主题投资框架，20160606
5. 计算机行业 2016 年半年度策略：新兴主题与白马齐抓，20160707

目录

1. Fintech 浪潮来袭，全面融入六大金融领域.....6	
1.1. 金融创新+技术革新驱动 Fintech 腾飞.....6	
1.1.1. 金融创新+普惠金融孕育 Fintech.....6	
1.1.2. IT 技术进步推动 Fintech 创新.....7	
1.2. 全面融入借贷融资、财富管理等六大金融领域.....8	
2. 金融科技商业模式走向成熟，万亿蓝海待启14	
2.1. 金融科技经历三大阶段走向成熟.....14	
2.2. 金融科技是互联网金融的蜕变和升华.....14	
2.3. 金融科技 3.0 开启万亿新蓝海16	
2.4. 风险投资助推 Fintech 快速成长19	
3. Fintech 引领金融变革，科技+牌照成为逐鹿利器23	
3.1. Fintech 成为推动传统金融转型升级的主要驱动力.....23	
3.2. 全面融合大势所趋，科技+牌照引领行业前行.....25	
3.2.1. 金融与科技的融合大势所趋.....25	
3.2.2. 金融 IT 企业三种模式完成科技+牌照的布局.....27	
4. 区块链、智能投顾站上风口，移动支付全面兴起29	
4.1. 区块链：或成为最具颠覆性的金融底层技术.....29	
4.2. 智能投顾：将是财富管理领域下一个风口31	
4.3. 移动支付全面兴起，互联网保险方兴未艾32	
5. 投资建议：建议关注智能投顾、区块链龙头37	
5.1. 同花顺：智能投顾龙头，业绩持续靓丽37	
5.2. 恒生电子：区块链龙头，金融科技布局领先37	
5.3. 海立美达：收购联动优势，移动支付龙头起航.....37	
5.4. 银之杰：金融科技生态圈布局日趋完善38	
5.5. 东方财富：进军互联网保险，构建人与财富的生态圈38	
5.6. 高伟达：收购上海睿民，完善金融+信息核心战略.....38	

6. 风险提示:38

图表目录

图表 1: 用户选择 Fintech 的首要原因.....	6
图表 2: 大数据在 Fintech 领域的应用实例.....	7
图表 3: Fintech 生态圈涵盖六大金融业务领域.....	8
图表 4: 全球主要支付公司简介.....	9
图表 5: 全球主要网络借贷公司.....	10
图表 6: 全球主要网络借贷公司简介.....	10
图表 7: 全球主要众筹公司简介.....	11
图表 8: 全球主要零售银行简介.....	12
图表 9: 智能投顾 5 类模式及典型公司.....	12
图表 10: 全球主要互联网保险公司简介.....	13
图表 11: 全球主要货币和外汇公司简介.....	13
图表 12: Fintech 发展已经经历三个阶段.....	14
图表 13: 金融科技与互联网金融的区别对比.....	15
图表 14: 互联网金融核心在于对渠道的变革.....	15
图表 15: Fintech 影响金融业务的各个方面.....	15
图表 16: 我国银行 IT 的市场规模仅千亿出头.....	16
图表 17: 我国证券 IT 的市场规模仅 300 亿左右.....	16
图表 18: Fintech1.0 下传统金融 IT 公司业务分布.....	16
图表 19: Fintech 公司的商业模式经历了从软件销售到金融分成三个阶段.....	17
图表 20: 现有企业预测独立金融科技企业取代其超过 20% 的业务份额.....	18
图表 20: 2011-2015 年全球 Fintech 投资金额及交易笔数.....	19
图表 21: 全球 Fintech 独角兽公司估值 (单位: 亿美元).....	20
图表 22: 2014Q4-2015Q4 支付及借贷类 VC-backed Fintech 融资.....	20
图表 23: 2011-2015 年三大洲 VC-backed Fintech 融资结构.....	21
图表 24: 2011-2015 年中国 VC-backed Fintech 融资.....	21
图表 25: 中国 Fintech 公司近期大型融资一览.....	22
图表 39: 2009-2014 网络支付用户数据统计.....	23
图表 23: 智能投顾费用远低于传统投顾.....	25
图表 23: 开放式合作实现共赢将成行业潮流.....	26
图表 26: 金融 IT 公司通过三大模式拓展金融牌照.....	27
图表 27: 区块链的核心三大技术.....	29
图表 28: 区块链拥有四大优点.....	29
图表 29: 各国对区块链积极表态.....	29
图表 30: 区块链或将对各行业产生颠覆式影响.....	30
图表 31: 全球大型金融机构积极参与区块链.....	30
图表 32: 比特币和区块链公司的季度风险投资金额 (单位: M\$).....	31
图表 33: 2011-2016Q1 全球人工智能投资总额及交易笔数.....	31
图表 34: 全球智能投顾代表性产品.....	32
图表 35: 2009-2014 第三方支付市场交易规模.....	33
图表 36: 2010-2018E 第三方互联网、移动支付交易规模.....	33
图表 37: 第三方支付市场增长驱动力.....	33
图表 38: 2011-2018E 网络经济规模及增速.....	34

图表 40: 支付宝、微信推出相关金融服务.....	34
图表 41: 2011-2015 年互联网保险保费及增速.....	35
图表 42: 2011-2015 年经营互联网保险业务的公司数量.....	35
图表 43: 专业互联网保险公司经营情况.....	35

1. Fintech 浪潮来袭，全面融入六大金融领域

Fintech，根据维基百科的定义，即 Financial Technology，意为金融科技，是指以科技驱动金融创新，用技术改进金融体系，进而提升金融服务效率、降低运行成本的一类公司。Fintech 基于大数据、云计算、人工智能、区块链等一系列技术创新，全面应用于支付清算、借贷融资、财富管理、零售银行、保险、交易结算等六大金融领域，实现金融+科技高度融合，是金融业未来主流趋势。

1.1. 金融创新+技术革新驱动 Fintech 腾飞

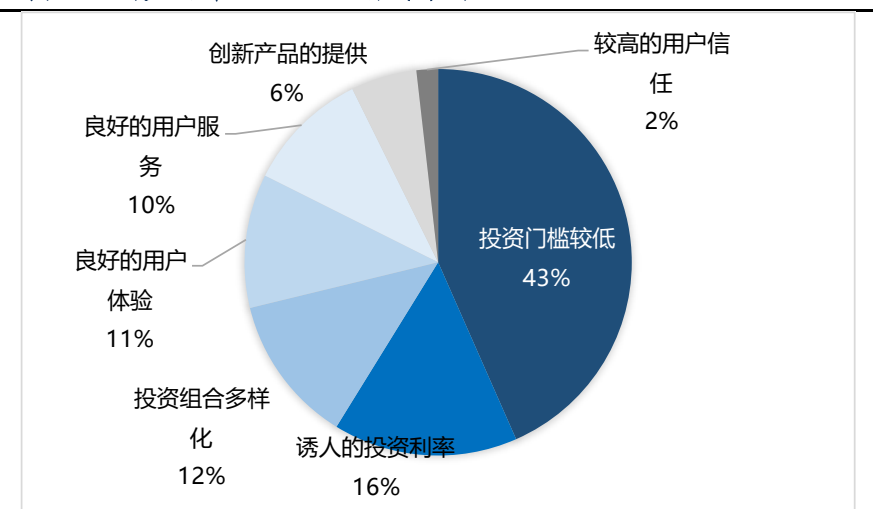
根据零壹财经统计，目前全球涉足 Fintech 领域的公司达到 1362 家，覆盖 54 个国家，CB Insights 数据显示 2015 年 Fintech 融资规模达到 191 亿美元，再创新高。Fintech 席卷全球，主要受金融创新+技术革新推动，其中，大数据&云计算、人工智能以及区块链是推动金融科技腾飞的三大类技术支柱。

1.1.1. 金融创新+普惠金融孕育 Fintech

利率市场化倒逼银行加速创新。由于严格管制，我国存贷利差长期稳定在 3% 左右，吸存放贷即可获得高额利差利润，2013 年利息收入在我国上市银行的收入中占比高达 80% 左右。2013 年 7 月 20 日，金融机构贷款利率取消 0.7 倍的下限；2014 年 11 月 22 日起金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍变动为 1.2 倍。利率市场化打破银行垄断利差，倒逼银行一方面通过 IT 提升风控管理，另一方面通过非利息业务创新改善收入结构。

普惠金融呼唤新技术提供全新的金融服务。普惠金融本质上是为了满足长尾低净值用户和中小微企业的金融需求，与高净值用户需求具有较大差异，需要传统金融机构创新金融服务形式，对金融机构的快速响应、精准定位等革新提出较高挑战。

图表 1：用户选择 Fintech 的首要原因



资料来源：零壹财经，东吴证券研究所

Fintech 备受全球金融机构、PE/VC、互联网科技公司及金融用户青

睐和关注，其内因在于金融创新蓬勃发展，普惠金融理念盛行，新兴的金融产品及服务对用户的吸引力显著提升。据统计，43.4%的用户选择 Fintech 的首要原因为投资门槛较低，此外，投资利率诱人、产品组合多元、用户体验及服务良好等均为重要原因。

1.1.2. IT 技术进步推动 Fintech 创新

大数据&云计算：大数据和云计算在金融科技领域广泛应用，并且是 Fintech 的核心驱动技术之一，云计算可以降低金融公司的运营成本活着满足复杂运算分析需求，而大数据与 Fintech 融合发展体现在数据搜集、整合及应用三方面：1) 数据整合方面，传统金融机构基于竞争关系往往难以实现数据共享，而第三方 Fintech 公司通过合作共赢模式能够将用户沉淀在各大金融机构的数据进行整合并实现增值；2) 数据搜集方面，Fintech 借助新的数据采集技术相比传统金融的数据来源更广泛、多元，例如物联网的兴起为数据采集提供新渠道，保险业 Fintech 公司可使用无人机进行远程数据采集，或对车祸现场的拍摄；3) 数据应用方面，金融业务本身对数据依赖性极强，而经过整合、分析、处理的大数据对业务蕴含价值更高，目前已全面应用于金融业风控、定价、营销、征信、评级等多个环节。

图表 2：大数据在 Fintech 领域的应用实例

Fintech 公司	技术类型	技术创新应用
Mint	数据整合	将用户所有银行账户集合在数据平台上，对所有消费信息如金额、地点、物品等自动分类、整理、合计并生成可视化信息
Simple	数据整合/应用	把用户所有银行账户合为一张 Simple 的 VISA 卡，用户可通过单一平台省钱理财，并不再需要携带多张卡购物消费
Lending Club	数据采集/应用	利用互联网多维数据（如社交媒体言论、行车记录、网购消费记录、银行账户余额等）来综合预测信用风险
蚂蚁金服	数据采集/整合/应用	旗下第三方征信机构芝麻信用通过云计算、机器学习等技术呈现个人和企业信用状况，基于云计算&大数据，通过信用体系\风控体系，支撑征信、保险、理财平台、支付平台的业务
京东金融	数据采集/整合/应用	利用电商数据、物流数据、仓储数据等，搭建供应链金融体系，通过新型大数据风控以及流程优化等方法实现线上自动化放贷
众安保险	数据应用	将大数据技术运用到产品设计、自动理赔、风险管理等方面

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

人工智能：人工智能 (Artificial Intelligence) 致力于通过机器智能实现对人的意识、思维的信息过程的模拟，甚至超越人类智能，其在初级阶段实现对简单劳动的替代，第二阶段则尝试替代复杂劳动。人工智能在金融投资领域的应用目前聚焦于智能投顾，被称为 AlphaGo 在 Fintech 领域的延伸。

智能投顾 (Robo-advisor)，又被称为“机器人理财”，是通过云计算结合投资者的投资目标、风险偏好、财务状况等信息输入，使用后台算法自动化推出资产配置组合（基于 Markowitz 的资产组合理论），追求分散、稳健、长期的收益。智能投顾在全球资产管理领域备受关注，被认

为是下一个变革传统投资管理模式的技术创新，且目前全球已有许多智能投顾产品及服务落地。例如，Aidyia 于 2016 年 1 月推出一支基于人工智能技术的对冲基金，通过自动分析各种市场数据，自主做出市场预测，并以“投票”方式选出最佳投资决策。同时，国内市场在智能投顾领域亦取得突破，同花顺先后与泰达宏利、大成基金合作推出大数据基金产品，是我国首款智能投顾落地产品。

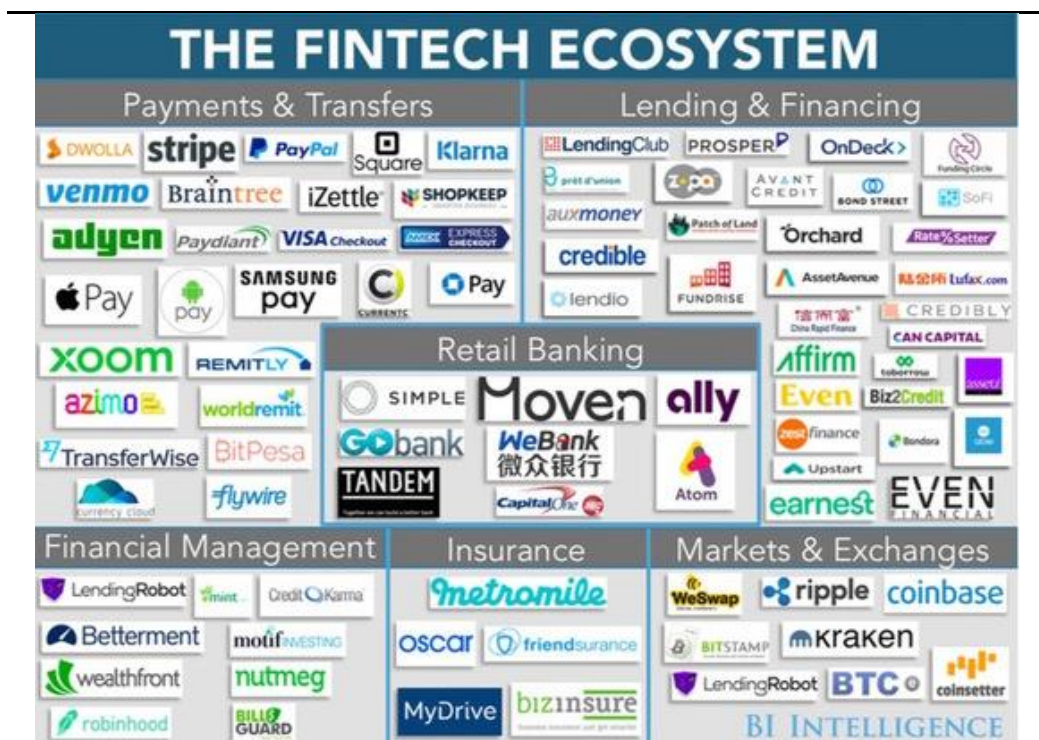
区块链：区块链（Block Chain）基于分布式记账原理，使用去中心化共识机制维护一个完整的、分布式的、不可篡改的账本数据库，类似于一个公共、透明、海量的记账簿。区块链起初是比特币的一种底层技术，实现比特币交易的自动记录，且环环相扣、不可修改、不可删除，每笔记录交易信息公开且准确无误。

区块链在金融领域的潜在应用十分广阔：例如其记录功能有效降低银行的运营成本，区块链的信息透明性减少风险和工作难度，去中心化的支付与清算功能效率更高、速度更快，运用于交易所产权交易可显著提升登记、发行、交易、转让、交割清算效率等。虽然区块链目前在全球尚处于发展初期阶段，存在诸多技术、应用问题，例如记忆容量有限、对于隐私的保护、同步信息耗时过长等，但仍有众多主流金融机构积极探索其具体技术方案、应用场景和商业模式等。

1.2. 全面融入借贷融资、财富管理等六大金融领域

目前，Fintech 生态圈内业务应用领域涵盖：支付清算、借贷融资、零售银行、财富管理、保险、交易结算（数字货币等）六大金融领域，全面融入传统金融各板块。

图表 3：Fintech 生态圈涵盖六大金融业务领域



资料来源：BI Intelligence，东吴证券研究所

1.2.1. 支付&清算

支付：第三方支付公司的产品和服务致力于利用智能终端实现点对点支付解决方案，其核心在于高效率+低成本，且支付公司通过和各类商户的合作快速扩大客户规模。

图表 4：全球主要支付公司简介

公司名称	公司简介
趣分期	成立于 2014 年，是一个面向大学生的分期付款购物+P2P 理财平台，为全国各地大学生提供趣分期消费服务，2016 年的 GMV 将超过 300 亿元，估值 150 亿元
Klarna	成立于 2005 年，致力于简化交易，顾客通过点击购物即可自动交易，截止 2016 年 4 月服务 4500 万客户、6.5 万商户，累计融资近 3.83 亿美元，估值 22.5 亿美元
Square	成立于 2009 年，是一家移动支付服务公司，以商户工具和信用卡读卡器为核心开展支付服务业务，2015 年成功上市，目前市值 36 亿美元
Stripe	成立于 2010 年，是一家支付解决方案服务商，可让商家的网站、移动 APP 等支持信用卡付款等。2015 年获 1 亿美元融资，累计融资 2.9 亿美元，估值 50 亿美元
Adyen	成立于 2006 年，为实体商家绕过传统银行渠道提供电子支付，目前估值 23 亿美元

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

1.2.2. 借贷&融资

互联网网贷平台：目标客户集中在无抵押个人贷款和小型企业贷款领域；更加方便、快捷的借款申请流程，通常比传统金融机构的利率水平要低；那些无法从传统金融机构手中获得贷款的用户、有短期融资需求的用户、或者未能充分获得金融服务的用户对网贷青睐有加。

图表 5：全球主要网络借贷公司



资料来源：Citi，东吴证券研究所

图表 6：全球主要网络借贷公司简介

分类	主要公司	公司简介
综合类	LendingClub	<p>Lending Club（简称 LC）是目前美国最大的网贷平台。LC 于 2007 年 10 月正式上线，2014 年 12 月 11 日成功登陆纽交所。截至 2015 年底平台累计成交额达到 160 亿美元，2015 年发放贷款额达到 83.6 亿美元，近三年的年复合增长率超过 110%。</p> <p>随着美国监管要求的变化，LC 的业务模式经历了三个阶段：本票模式（2007 年 6 月至 2007 年 12 月）、银行模式（2008 年 1 月至 2008 年 3 月）、证券模式（2008 年 10 月至今）。证券模式下，LC 投资人购买的是平台发行的“会员偿付支持债券”，是平台的无担保债权人，与借款人之间不存在直接的债权债务关系，但是收益取决于其所投资贷款的表现。LC 既为个人提供贷款，也为企业提供贷款，投资人包括个人、家庭及机构投资者（如银行、保险公司、基金等）。尽管 LC 处于小幅亏损状态，但是其营业收入、资产总额指标均快速增长，2015 年净收入总额为 4.29 亿美元，同比增长 104%，2015 年末的总资产达到 57.94 亿美元，同比增长 49%。这些成绩是基于 LC 的核心竞争力，包括先进的技术、富有竞争力的产品（如自动投标工具）、较为完善的风控（如 7 等 35 级风险定价模型）等。</p>
	Prosper	<p>Prosper 于 2005 年在美国成立，2006 年 1 月上线运营，是美国第一家网贷平台。截至 2016 年 4 月初，Prosper 累计贷款成交额超过 60 亿美元，借款人超过 25 万人。借款人的利率主要取决于其 FICO 信用分、借款金额、借款用途、Prosper 评级等，年化利率从 5.99% 至 36%，借款额度从 50 美元至 2.5 万美元，借款用途包括债务重组、住房改善、医疗、个人商业、大额购买、家庭支出、购买交通工具、特定目的、度假、纳税、抚养小孩及其他，范围相当广泛。平台的业务经历了两种模式：拍卖模式（2006 年 1 月至 2010 年 12 月）和证券模式（2010 年 12 月至今）。</p>
	Kabbage	<p>Kabbage 是一个面向企业和个人的在线贷款平台，基于大量数据和算法征信。2008 年底，由 MarcGorlin、KathrynPetralia 和 RobFrohwein 创立于美国亚特兰大。美国电商平台 eBay、Amazon 和中国淘宝一样，上面有小规模网点，几乎没有固定资产，在发展过程中常常遇到资金短缺问题，从传统银行很难得到贷款。Kabbage 就针对这一问题切入市场。</p> <p>Kabbage 通过向这些网店提供类似贷款的商业预付款而实现收费，提供预付款的决策依据是这些网店的营运数据，包括从 Google Analytics 等得到的网络信息，从网店使用的记账软件 Quickbooks 等得到的记账信息，以及从 UPS 等物流企业得到的发货信息。Kabbage 通过自己独特的信用风险评分模型，号称能够在七分钟内作出付款判断。</p>

中 小 企 业 贷 款	OnDeck	OnDeck 成立于 2006 年 5 月，在 2007 年发放第一笔贷款，OnDeck 于 2014 年 12 月 18 日在美国纽交所上市。OnDeck 专注于中小企业贷款，平台为用户在整个生命周期内提供各种服务，包括获取客户、销售、评级、承销、融资、服务、催收等。截至 2015 年底累计发放贷款超过 40 亿美元，2015 年发放贷款额达到 18.7 亿美元，2012 年至 2015 年的年化复合增长率高达 81%。OnDeck 的核心竞争力突出表现在其风控方面，其具有自主知识产品的 OnDeck Score 评分系统，现已升级到第五代，充分利用大数据和技术优势，对企业信用评估的准确率超过 90%。
助 学 贷 款	Sofi	Sofi（全称为 Social Finance）成立于 2011 年，总部位于美国旧金山。成立之初是专门服务于早期的精英人群，Sofi 为美国名校 MBA 学生和毕业生提供一个比联邦学生贷款利率更低的贷款，以差别化的低息吸引高质量借款人，将社交与金融紧密结合，进一步降低借款人的违约率，同时以资产证券化来降低出借端的资金成本。现在 Sofi 已成为一家涉及学生贷款、个人贷款、住房抵押贷款、财富管理等业务的互联网金融平台，为借款的毕业生提供就业帮助、创业支持、暂停还款、还款优惠、人身意外关照等服务，截至 2016 年 4 月初累计发放贷款超过 80 亿美元，近一半为再贷款业务，用户数超过 12.5 万人，覆盖全美超过 2200 所高校

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

众筹：中小企业通过简单易用的众筹平台从广大投资者手中募集资金来支持项目和风险投资。

图表 7：全球主要众筹公司简介

类型	公司名称	公司简介
捐赠性 众筹	Gofundme	成立于 2010 年 5 月，全球最大的捐赠型众筹平台，平台收费 5% 的捐赠额，主要面向个人的公众集资，目前筹资总额超过 12 亿美元，项目数量达 100 万个，事故筹资，医疗筹资，教育筹资等，平台不接受法律费用筹资项目。医疗筹款，占到大约 17%，筹集学费占到 11%，筹集旅行费用项目占 10%，公司估值 6 亿美元
产品型 众筹	KickStarter	成立于 2009 年，全球最大的产品众筹平台，项目类型涵盖艺术、科技、电影、游戏、音乐等 13 个领域。KickStarter 作为信息中介平台，为项目发起人和支持者搭建直接融资的桥。项目融资成功后，平台会对发起人收取 5% 的中介费，对投资人来说，平台不收取任何中介费用
股权性 众筹	AngelList	成立于 2010 年，全球最大的股权型众筹平台，其开创的“领投+跟投”模式成为国内众多股权众筹平台争相效仿的对象，AngelList 上有两种在线投资方式，Syndicate 模式和基金模式，两者均收取 5% 的费用
房地产 众筹	Fundrise	成立于 2012 年，最早将“众筹”概念引入不动产投资领域的公司之一，融资工具多样（普通股、优先股、债权等），每年收取投资者投资金额的 0.3%-0.5% 作为服务费用和投资项目的管理费用；一次性收取房产开发公司 1%-2% 的融资费用和 5000 美元的尽职调查费用

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

1.2.3. 零售银行

零售银行：新型的零售银行是纯线上的数字银行，不设立任务物理网点，实现远程开户。借助信息通讯技术和生物识别技术，开发简洁明了的 APP 界面，实现传统银行的线上办理，结合大数据征信，提供小额

信用贷款。

图表 8：全球主要零售银行简介

公司名称	公司简介
Kreditech	成立于 2012 年，是一家利用大数据评分为信用良好用户提供快速便捷金融服务的平台，针对未充分获得金融服务人群提供借贷服务，累计融资 3.66 亿美元
Atom	成立于 2014 年，意图仅通过应用或网站运营的线上手机银行，并与 2015 年获得银行牌照，目前估值 2.3 亿美元
Number26	成立于 2013 年，是一个掌上信用卡平台，其特点是开办账户非常方便，且可以自由地享受免费跨行和跨境转账服务，截止 2016 年 5 月，拥有 200,000 名客户，2016 年获得 4000 万美元 B 轮融资
Plaid	成立于 2012 年，是一家支持金融科技创新获取用户银行账户信息的公司，致力于为用户提供预算、投资、借款等移动和网页服务，2016 年获 4400 万美元 B 轮融资，累计融资 5930 万美元

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

1.2.4. 财富管理

智能投顾：指金融科技公司运用软件和运算方法创建一种投资服务，这种服务自动建立投资组合、投资基金、股票等。其商业模式创新在于在降低投资门槛和交易费用，简化投资决策流程，并保证交易的便利性和安全性。

图表 9：智能投顾 5 类模式及典型公司

	公司	简介	资产规模 (亿美元)	核心模式	最低起投资金 (美元)	收费方式	投资范围
资产大类配置	Wealthfront	2008年12月成立，累计融资1.295亿美元	近30（截止2016年2月底）	基于现代投资组合理论的资产配置，偏向于投资建议	500	500-1万美元 免费；1万美元以上 0.25%；	包括美国股票，新兴市场股票，美国国债，房地产，大宗商品等在内11类ETFs
	Betterment	2008年8月成立，累计融资2亿美元，估值7亿美元	39（截止2016年3月底）	基于现代投资组合理论的资产配置，偏向于风险偏好	0	0-1万美元 0.35%；1万-10万美元 0.25%；10万美元以上 0.15%	包含12个ETFs，其中包括大/中/小型价值基金，但不包含房地产和自然资源类基金
	嘉信理财智能投资组合	2015年5月成立，成立不到三个月吸引124亿美元，以及33000客户	53（截止2015年底）	基于庞大的客户群体，拓展服务模式	5000	0	54支嘉信和其他公司的ETFs，涵盖股票、债券、新兴市场、房地产和大宗商品
	Estimize	2011年5月成立，累计融资1218万美元	---	基于众包模式预测上市公司的EPS和收入	---	为投资机构提供付费API	预测美国上市公司
	Trefis	2007年成立，累计融资300万美元	---	通过收入构成并量化，预测上市公司收入	---	---	预测美国上市公司
	Motifinvesting	2010年6月成立，累计融资1.265亿美元	NA	基于主题投资的社交模式	250（若需向平台借钱投资，需要至少2000美元）	每个投资组合收费9.95美元，或单只股票交易4.95美元（两者按同样的方式）	主要是股票和ETFs
主题投资	Covestor	2006年成立，累计融资2385万美元，2015年被美国在线券商Interactive Brokers收购	1.3（截止2016年3月）	选择跟投的模式	平台要求10000，具体看不同投资组合	对于定投组合，平台收取0.25%管理费；对于有提成组合，平台收取增值部分2%	股票，ETFs等
	Personal Capital	2009年成立，累计融资1.753亿美元，估值5亿美元	25（截止2016年3月）	免费的在线财务管理工具+收费的线下投资顾问服务	10万美元以上才有投资顾问服务	10-100万美元，0.89%；100-300万美元，0.79%；300-500万美元，0.69%；500-1000万美元，0.59%；1000万美元以上，0.49%	传统投资顾问涉及的产品，股票、债券、地产等

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

1.2.5. 保险

互联网保险：实现保险产品的互联网销售平台，简化投保和理赔流程，提供一站式保险服务；提供简单明晰的保险产品比较和全面完善的

保险方案，通过搭建互联网销售平台降低人力成本和运营成本，为客户提供更优惠的保费。

图表 10：全球主要互联网保险公司简介

公司名称	公司简介
众安保险	成立于 2013 年，中国首家互联网保险公司，由阿里巴巴、腾讯、平安、携程等联合发起。众安保险的业务流程实现全程在线，全国均不设任何分支机构，完全通过互联网进行承保和理赔服务。2015 年全年保费收入 22.83 亿元。2015 年 6 月完成 A 轮融资 57.75 亿元，估值 500 亿美元
Oscar	成立于 2013 年，让消费者更容易联系到医疗保险计划和医疗服务机构，保证患者打电话后 25 分钟内就会得到一名医生的解答，它还提供一些免费电话呼叫、免费仿制药和很多免费初级保健预约。2015 年获得 1.45 亿美元融资，估值 15 亿美元
Collective Health	成立于 2013 年，意图取消保险公司中间人，为员工创建自己的医疗保险计划，截止 2015 年 10 月，公司已经有 6 个 2B 的企业客户，累计 30000 名员工及家属
Knip	成立于 2013 年，是一款保险管理应用，它可以向你展示现有的保险政策、价格和服务，同时智能分析你的保险是否有任何漏洞，并推荐如何提升个人保险保障的方案

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

1.2.6. 交易记账（包含数字货币、区块链等）

货币和外汇：货币和外汇领域的金融科技致力于降低跨境汇款和支付结算的成本。上榜的三家公司中有两家直接与比特币相关。比特币作为一种去中心化的数字货币，在跨境支付上有明显优势。

图表 11：全球主要货币和外汇公司简介

公司名称	公司简介
Coinbase	成立于 2012 年，向用户提供存储和购买数字货币比特币服务，同时与企业合作并推动企业接受比特币支付，2015 年获得 7500 万美元融资，累计融资约 1.07 亿美元
TransferWise	成立于 2014 年，是一家 P2P 金融服务初创企业，它让全球各地的用户在不需交纳任何银行转账费的情况下进行货币兑换，截止 2016 年 4 月已支持 39 个国家的货币转账，平台转账额超过 30 亿英镑，为客户总计节省 1.35 亿英镑的转账费用。2015 年融资 5800 万美元，估值 10 亿美元
Currency Cloud	成立于 2012 年，是一家专注处理国际外汇的金融技术公司，为企业提供跨境转账，每年管理超过 4 万客户与 240 个国家的 39 种货币交易，总价值超过 150 亿美元。2015 年获 1800 万美元融资，累计融资 3500 万美元
Ebury	成立于 2009 年，帮助中小中企业的海外发展提供定制融资方案，如对冲汇率、向海外供应商提供支付等，截止 2015 年 10 月 Ebury 已和包括 1 万多家的中小企业进行合作，在过去的 3 年里，完成 115 亿美元交易总额达到了 115 亿美元，2015 年融资 8300 万美元，累计融资余额 1.2 亿美元

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

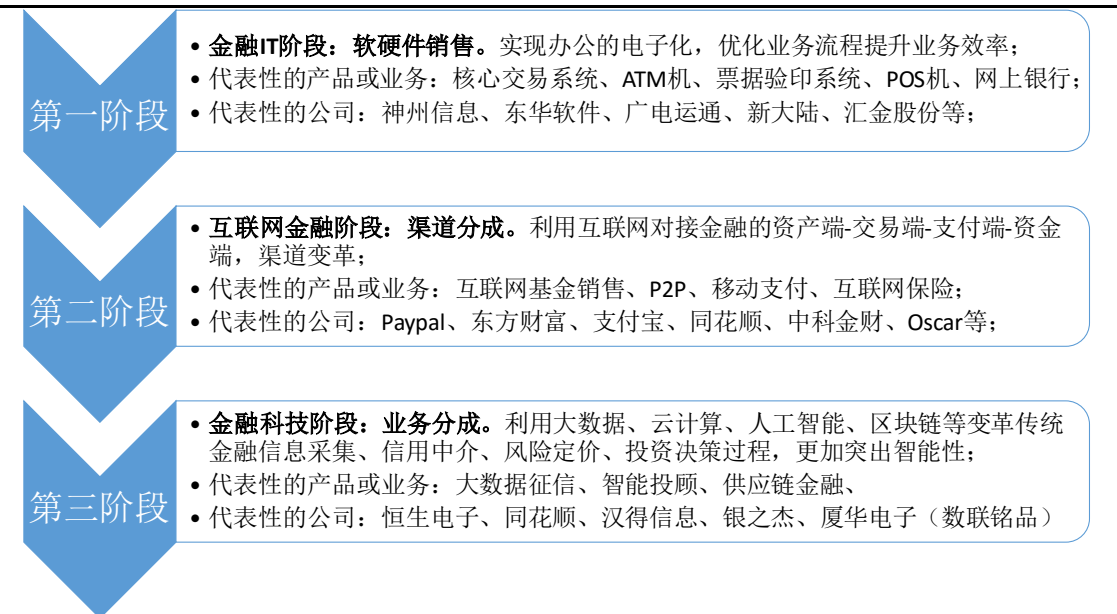
2. 金融科技商业模式走向成熟，万亿蓝海待启

2.1. 金融科技经历三大阶段走向成熟

金融科技经历三大阶段发展走向成熟：Fintech 是目前国际上对金融 IT 领域新兴技术公司的称呼，而国内前两年通行的叫法是互联网金融。如果从 IT 技术对金融行业的推动和变革角度来看，国内 Fintech 行业的发展经历了三个阶段开始走向成熟：

- **金融 IT 阶段：**主要是指通过传统的 IT 软硬件来实现金融行业办公和业务的电子化，提高金融行业的业务效率。IT 公司并不参与金融公司的业务环节，IT 系统在金融公司体系内处于成本部门。代表性的产品包括 ATM、POS 机、银行的核心交易系统、信贷系统、清算系统等。
- **互联网金融阶段：**互联网公司或者金融公司、金融 IT 公司搭建在线业务平台，通过互联网或者移动终端渠道汇集海量用户，实现金融业务中资产端、交易端、支付端、资金端等任意组合的互联互通，达到信息共享和业务撮合，本质上是对传统金融渠道的变革。代表性的业务包括互联网基金销售、P2P、互联网保险、移动支付等。
- **金融科技阶段：**通过大数据、云计算、人工智能、区块链等最新 IT 技术，改变传统金融的信息采集来源、风险定价模型、投资决策过程、信用中介角色等，大幅提升传统金融的效率和解决传统金融的痛点。代表性的业务比如大数据征信、智能投顾、供应链金融等。在金融科技阶段，新技术与金融深度结合，标志着金融科技走向成熟。

图表 12：Fintech 发展已经经历三个阶段



资料来源：东吴证券研究所整理

2.2. 金融科技是互联网金融的蜕变和升华

互联网金融野蛮生长：中国的互联网金融近年来得到快速发展，主要原因是普惠金融供给不足以及互联网金融公司在包容监管的环境下进

行了大规模的监管套利。2013年以来，以P2P为代表的互联网金融经历了初步兴起——爆发式增长——野蛮生长——风险频出——全面监管的发展路径。与欧美金融业畅行的Fintech相比，互联网金融是我国独有的概念，两者核心区别在于前者聚焦科技以服务金融，而后者聚焦“互联网+”模式以实现金融业务规模的迅猛扩张。

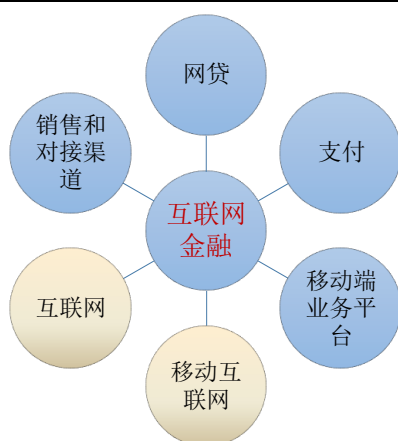
图表 13：金融科技与互联网金融的区别对比

	金融科技	互联网金融
内涵范围	涵盖金融服务全部环节（系统构建、交易结算、产品设计、风险控制、营销获客、产品推广等）， 内涵更广	大多聚焦于营销获客、产品推广等前端环节，相对狭窄
驱动力	科技创新	商业模式创新
技术范围	一切能够运用于金融的科技创新	侧重互联网技术、信息通信技术
目标客群	影响 所有 金融服务参与者（高净值人群、普通大众等）	侧重互联网用户、中小微市场
产生影响	全面推动金融业 变革 ，更具 互补性+兼容性	拓展金融服务市场的同时对传统金融产生巨大冲击
监管特征	聚焦 金融本质 ，易于监管	监管不完善导致风险频发、监管套利

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

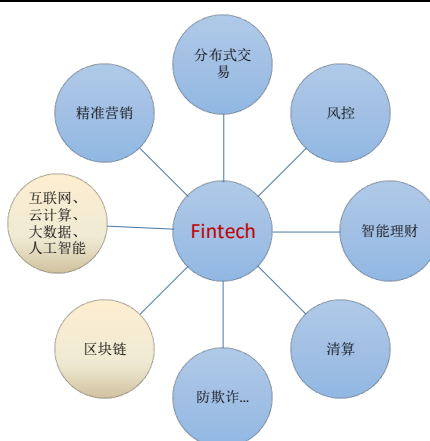
Fintech 内涵更加广泛，互联网金融包含于金融科技。金融科技内涵囊括金融服务全部环节，包含一切能够运用于金融的科技创新，且影响所有金融服务参与者。相比之下，互联网金融以模式创新为驱动力，侧重互联网及通信技术，影响传统金融机构的渠道，以“互联网+”形式占据了传统金融未能完全覆盖的中小微市场，实现普惠金融，但对整体金融的革新意义大部分聚焦于前端展业，内涵范围相对狭窄。我们认为互联网金融是金融科技的分支之一，也是金融科技在中国独特市场环境中衍生的初级阶段。

图表 14：互联网金融核心在于对渠道的变革



资料来源：东吴证券研究所

图表 15：Fintech 影响金融业务的各个方面



资料来源：东吴证券研究所

互联网金融冲击传统金融，Fintech 更具互补性+兼容性。Fintech（金融科技）这个词，主要指利用大数据、人工智能、移动互联等新兴技术开展的低门槛金融服务。这些服务和银行所提供的金融产品和服务，不

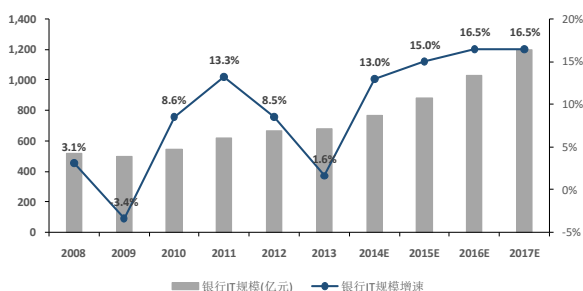
是颠覆的关系，而是互为补充。

Fintech 聚焦金融本质，互联网金融监管宽松导致风险频发。中国的互联网金融近年来得到快速发展，主要原因是普惠金融供给不足以及互联网金融公司在包容监管的环境下进行了大规模的监管套利。

2.3. 金融科技 3.0 开启万亿新蓝海

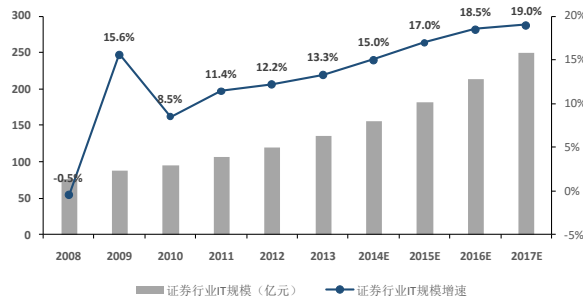
目前国内的金融科技上市公司商业模式在逐步从 Fintech1.0 向 Fintech3.0 模式升级。

图表 16: 我国银行 IT 的市场规模仅千亿出头



资料来源: IDC, 东吴证券研究所

图表 17: 我国证券 IT 的规模仅 300 亿左右



资料来源: IDC, 东吴证券研究所

Fintech1.0 模式: 金融 IT。即传统的卖软件和运维服务的模式，过去 A 股上市公司多以这一模式为主，公司营收取决于实施的项目数，和员工人数紧密关联，随着员工人数的不断扩张，这一模式发展到后期往往面临人员效率下降、规模效应递减的问题。此外，由于 1.0 业务依赖金融 IT 系统的支出，行业仅千亿市场，天花板比较明显。

图表 18: Fintech1.0 下传统金融 IT 公司业务分布

分类	细分领域	银行	证券、基金	保险、信托等
基础设施	基础硬件	华为、惠普、太极股份、浪潮信息、中科曙光、华胜天成、天玑科技		
	基础软件	东方通、金蝶		
金融机具	ATM	广电运通、御银股份、神州信息、 中科金财、聚龙股份		
	VTM	广电运通、御银股份、新北洋、 信雅达、长城信息、证通电子、 三泰电子、南天信息、浪潮软件		
	票据 ATM	中科金财、新北洋、银之杰		
	支付终端	新大陆、证通电子、信雅达		
	安全防护	兆日科技、信雅达		
	点钞机、清分机、捆钞机	中科金财、新北洋、御银股份、 聚龙股份、汇金股份		
核心业务系统	影像、票据扫描	中科金财、银之杰、新北洋、汇金股份		
	信贷管理、账户管理系统	神州信息、长亮科技、高伟达、 东华软件	恒生电子、金证股份	高伟达、恒生电子、 金证股份

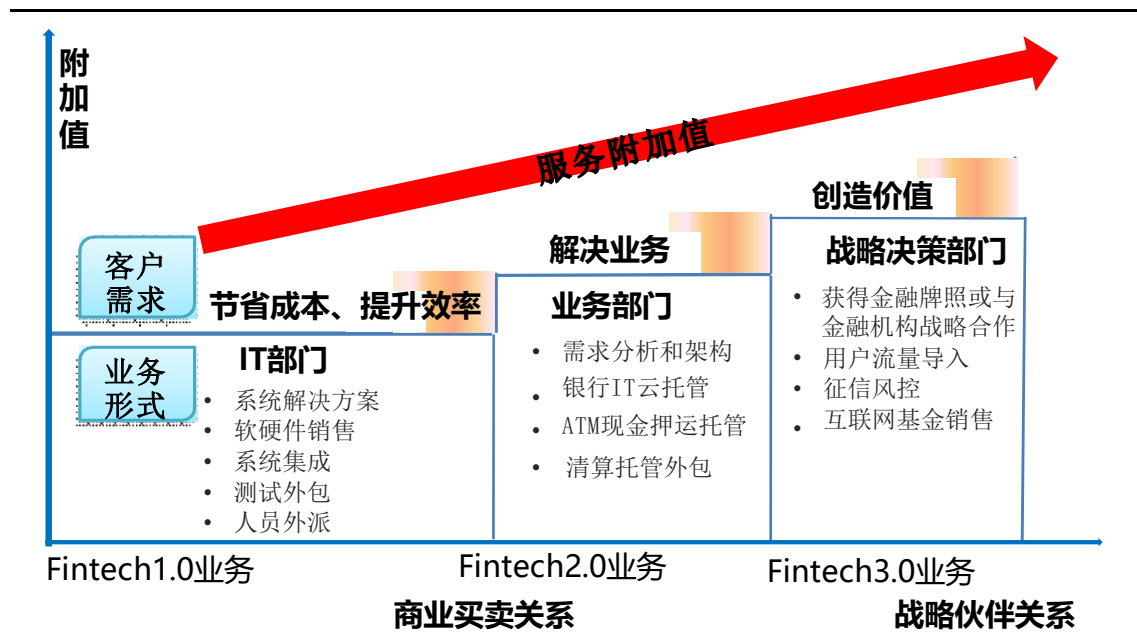
中间业务系统	信贷操作系统	高伟达、神州信息、安硕信息、长亮科技		
	支付与清算系统	高伟达、神州信息		
	代收、代付	神州信息		
	资产管理、资产托管、代理	高伟达、神州信息		
渠道系统	渠道管理系统	高伟达、神州信息、长亮科技		
	柜台交易系统	高伟达、神州信息、信雅达		
	银行卡系统	高伟达、神州信息、长亮科技		
	自助银行、网络银行、手机、移动系统	博彦科技、润和软件	博彦科技	
	呼叫中心系统	三泰控股		
管理系统	商业智能	东方国信、安硕信息、长亮科技	软通动力	
	风险管理	高伟达、神州信息、安硕信息	安硕信息	
	客户关系管理	高伟达、神州信息、长亮科技、润和软件		
	金融审计和稽核	高伟达、四方精创		
	ERP 系统与实施	用友网络、汉得信息	用友网络、汉得信息	用友网络、汉得信息
服务	集成	四方精创、神州信息、银之杰、长亮科技		
	咨询	神州信息、高伟达、四方精创		
	外包	四方精创、博彦科技、高伟达、神州信息、中科金财、聚龙股份、三泰控股、银信科技	博彦科技	博彦科技、银信科技

资料来源：东吴证券研究所整理

Fintech2.0 模式：云托管和外包。Fintech1.0 模式下产品销售具有较大波动和不确定性，随着云计算的推广，Fintech2.0 模式应运而生，其核心即由金融科技企业提供信息基础设施及一整套的业务解决方案(从 IaaS 到 SaaS 层)，客户业务部署在软件企业云端，其盈利模式以收取服务费为主，具有更强的可持续性。此外，伴随着整个 IT 系统或者整个业务系统的托管，部分金融企业将一些非核心的业务也完全外包托管，比如资产清算，从而增大成长空间。

Fintech3.0 模式：IT 即金融。Fintech1.0 和 2.0 业务主要还是局限于 IT 范畴，通过 IT 产品销售或者系统的运维实现盈利。而 Fintech3.0 则跳出金融 IT 的局限，金融科技通过控股或参股的方式获取金融牌照，利用自身 IT 技术直接开展如金融产品销售、智能投顾、大数据征信等金融科技业务，直接实现销售分成或者业务分成，3.0 的业务模式包含了互联网金融和金融科技两个阶段。

图表 19：Fintech 公司的商业模式经历了从软件销售到金融分成三个阶段

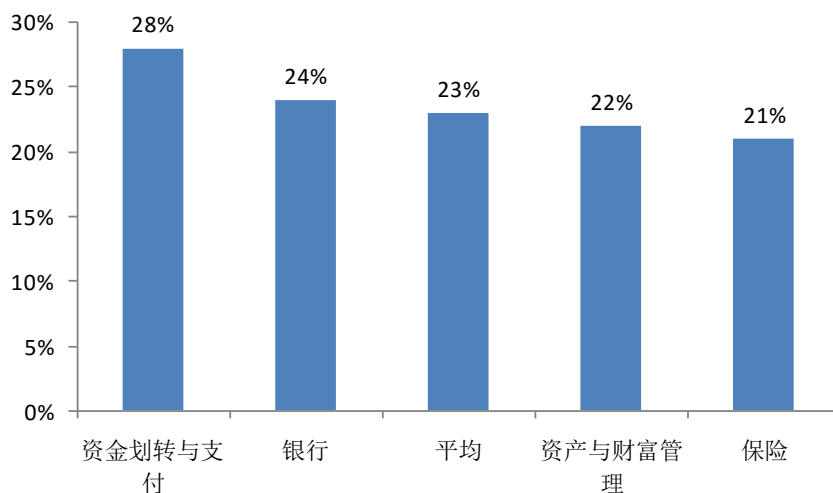


资料来源：东吴证券研究所整理

3.0 业务打开成长蓝海空间。2014 年国内 500 强企业中，金融企业的利润达到 1.27 万亿，占比超过 50%，不仅远远超过金融 IT 的利润，也远远超过金融 IT 千亿出头的市场。目前 A 股多家金融科技上市公司已经实现了从 1.0 模式向 3.0 模式的转型升级，有望通过产业链重构获得业务分成。未来随着监管政策逐步明确，3.0 业务的发展将为金融科技公司打开巨大的增长空间。

市场空间巨大，借贷、智能投顾、财富管理规模达万亿。1) 互联网贷款：据网贷之家数据统计，截至 2015 年 12 月底，全国正常运营的 P2P 网贷平台数量达 2595 家，P2P 网贷行业贷款余额已达 4394.61 亿元。预计在 2016 年，P2P 网贷行业体量仍将迅速扩大，年成交量或达 3 万亿元，贷款余额达 1.5 万亿元。随着行业公信力的提升，P2P 网贷投资逐步被社会大众所认知、接受并参与进来，预计 2016 年的投资人数或超 2000 万人，借款人数约为 1000 万人。2) 智能投顾：据毕马威预计，到 2020 年，美国智能投顾的资产管理规模将会达到 2.2 万亿美元。考虑到中国百万亿级的资产管理规模，若智能投顾占比达到 10%，市场规模也将达到十万亿。

图表 20：现有企业预测独立金融科技企业取代其超过 20% 的业务份额



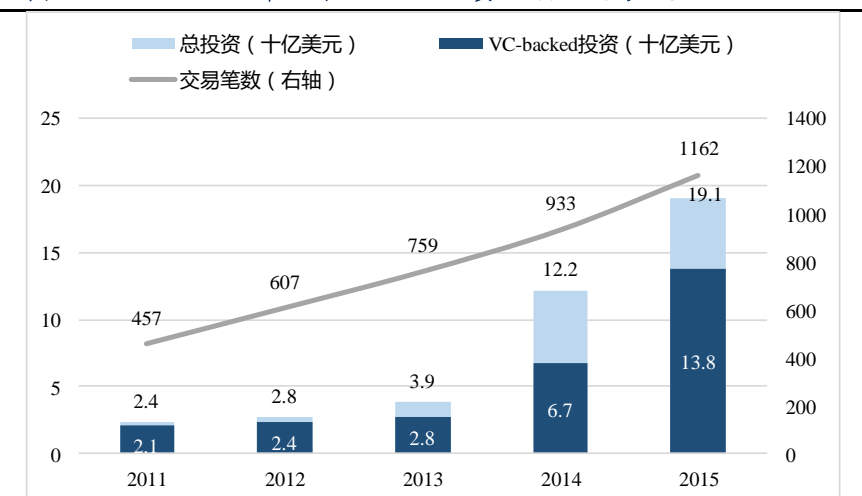
资料来源：普华永道，东吴证券研究所

超过 20% 的金融服务业务有望被金融科技企业取代：根据普华永道的问卷调查，绝大多数传统金融机构（83%）受访者认为其部分业务面临被独立的金融科技企业取代的可能，银行业 持此观点者的比例更高达 95%。资金划转与支付行业受访者认为 28% 的市场份额将被金融科技取代，银行业的结果则为 24%。

2.4. 风险投资助推 Fintech 快速成长

Fintech 站上创投风口，全球融资金额爆发式增长。Fintech 掀起全球投资热潮，成为创投者锁定的热点风口。根据毕马威与 CB Insights 发布的《The Pulse of Fintech: 2015 in Review》，2015 年全球 Fintech 领域吸收融资金额 191 亿美元、达成 1162 笔交易，较 2011 年的 24 亿美元、457 笔交易分别增长逾 8 倍、1.5 倍。其中，已获 VC 投资的 Fintech 公司融资金额增长迅猛，2015 年达到 138 亿美元，同比增长 106%，且占总投资金额、总交易笔数比重均超过 50%。

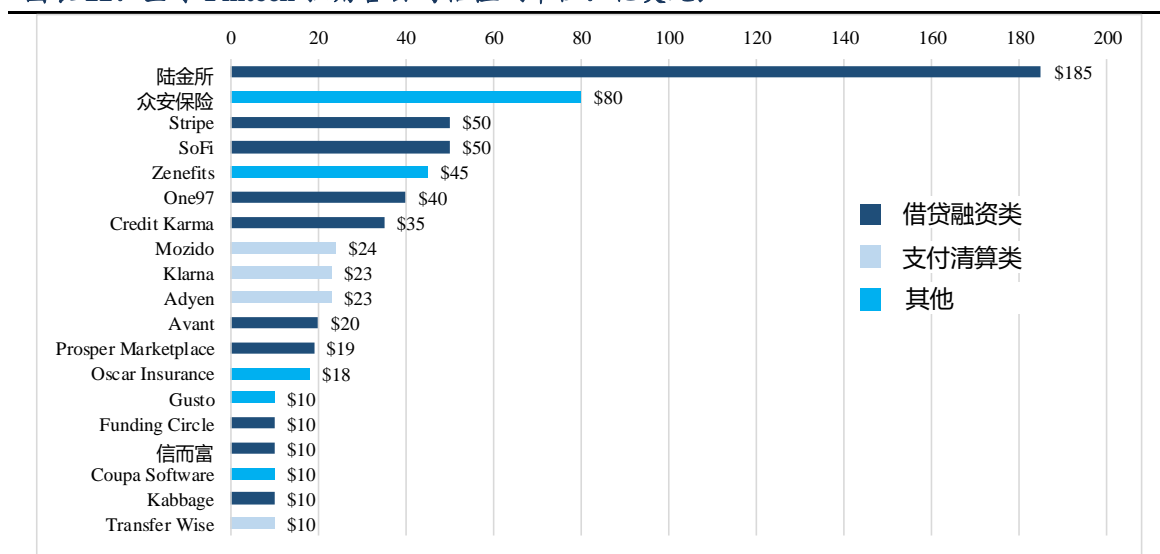
图表 21：2011-2015 年全球 Fintech 投资金额及交易笔数



资料来源：CB Insights&KPMG:《The Pulse of Fintech: 2015 in Review》，东吴证券研究所

领先企业实现 IPO，细分领域独角兽公司登上舞台。五年间，已有诸如 P2P 领域的 Lending Club、OnDeck、宜人贷等成功于美股 IPO，以及诸如智能投顾领域的 Wealthfront、Betterment，互联网保险领域的 Oscar Health、众安保险，互联网银行领域的 Atom Bank 等一批估值超 10 亿美元的细分行业独角兽公司出现。此外，阿里巴巴旗下互联网金融公司蚂蚁金服近期完成 B 轮 45 亿美元融资，最新估值已达到 600 亿美元，成为名副其实的 Fintech 巨无霸。

图表 22：全球 Fintech 独角兽公司估值（单位：亿美元）

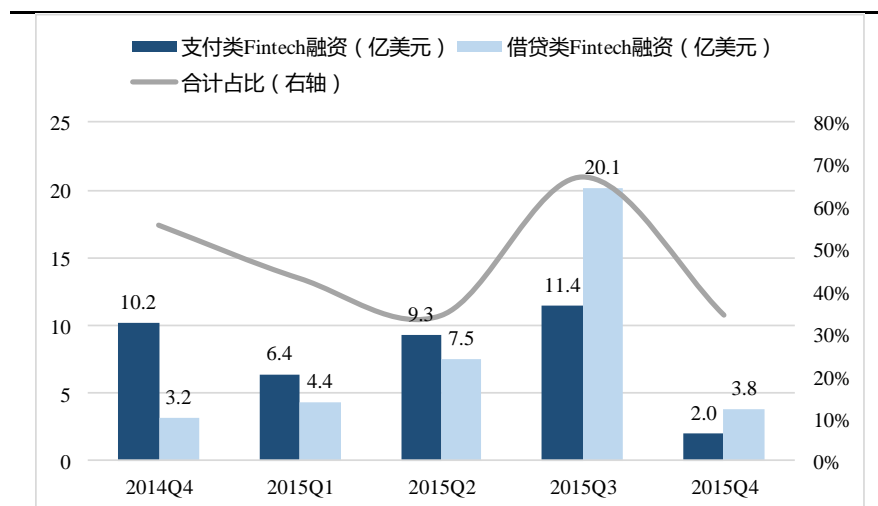


资料来源：CB Insights，东吴证券研究所

注：榜单未包括近期完成 B 轮融资后估值达 600 亿美元的蚂蚁金服

支付和借贷是 Fintech 最热门融资领域，北美地区成为热土。Payment 和 Lending 是 Fintech 两大最主要、最成熟的应用领域，在 19 家估值达 10 亿美金以上的独角兽 Fintech 公司中，有 14 家是借贷类或支付类公司，此外，近五个季度以来，此两类公司的融资金额合计占比至少达到 30% 以上。分地域来看，北美地区近五年来融资金额占比始终在 55% 以上，而亚洲地区在中国互联网金融兴起的带动下，2015 年超越欧洲，占融资金额比重达到 33%。

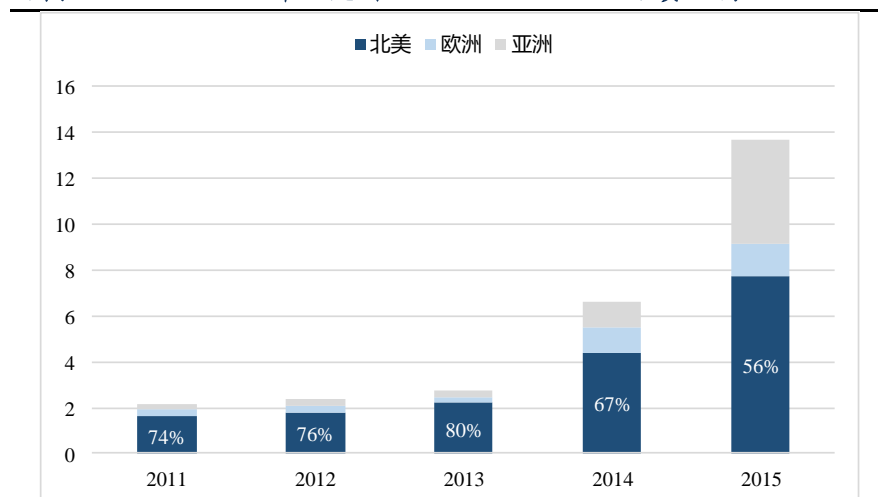
图表 23：2014Q4-2015Q4 支付及借贷类 VC-backed Fintech 融资



资料来源：CB Insights，东吴证券研究所

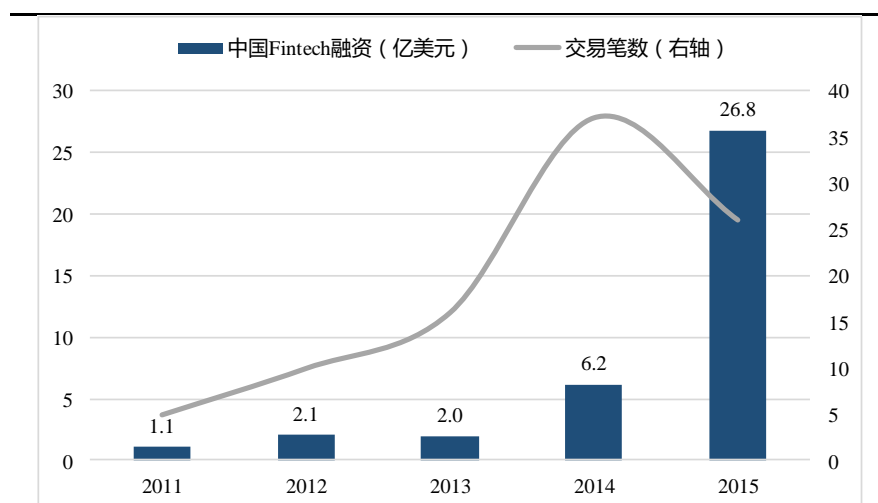
中国 Fintech 估值领先全球，坐拥规模+创新前景可期。数据显示，中国 VC-backed Fintech 融资占亚洲总融资比重近五年来均超过 50%，2015 年中国融资金额达到 26.8 亿美元，爆发式增长逾 3.3 倍，实现交易 26 笔。2015 年以来，陆金所、众安保险、京东金融、蚂蚁金服分别完成融资 12.1 亿美元、57.8 亿元人民币、66.5 亿元人民币、45 亿美元，成为中国规模最大的 4 笔 Fintech 融资，中国金融科技由互联网巨头主导，坐拥规模+创新，资本优势、技术优势大幅领先，未来发展前景广阔。

图表 24：2011-2015 年三大洲 VC-backed Fintech 融资结构



资料来源：CB Insights & KPMG: <The Pulse of Fintech: 2015 in Review>，东吴证券研究所

图表 25：2011-2015 年中国 VC-backed Fintech 融资



资料来源：CB Insights & KPMG: <The Pulse of Fintech: 2015 in Review>, 东吴证券研究所

图表 26：中国 Fintech 公司近期大型融资一览

	时间	融资金额	轮次	投后估值	新晋投资者	注资 (亿元)
众安保险	2015/06	57.75 亿元人民币	A 轮	80 亿美元	摩根士坦利、中金、鼎晖投资、凯斯博、赛富	12.4
点融网	2015/08	2.07 亿美元	C 轮	6.8 亿美元	渣打银行、中国互联网金融科技基金、渤海金控等	2
陆金所	2016/01	12.16 亿美元	B 轮	185 亿美元	中银集团、国泰君安 (香港)、民生商银国际等	8.37
京东金融	2016/03	66.5 亿元人民币	A 轮	466.5 亿元人民币	红杉资本、嘉实投资、中国太平等	-
蚂蚁金服	2016/04	45 亿美元	B 轮	600 亿美元	中投海外、建信信托等	12.29

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

3. Fintech 引领金融变革，科技+牌照成为逐鹿利器

3.1. Fintech 成为推动传统金融转型升级的主要驱动力

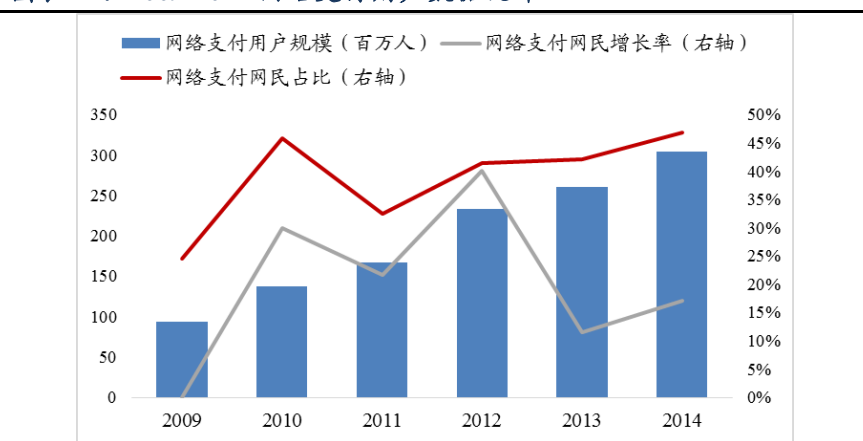
Fintech 运用科技+互联网思维推动传统金融的变革：中国传统金融格局存在诸多弊端，包括：1) 金融产品单一；2) 金融资源配置不平衡；3) 服务效率低；4) 风险定价能力差；5) 金融资源垄断程度高；6) 分业监管抑制金融创新等，以上问题抑制金融业发展的同时，对实体经济、市场资源配置亦产生不利影响。传统金融业的弊端为 Fintech 提供良好发展机遇，特别是在支付、理财、消费金融等方面，Fintech 正深刻影响着中国金融业格局。

3.1.1. 银行：重铸支付体系，优化信贷风控

支付正在影响场景消费，金融企业正在失去客户消费数据。Fintech 正在借助消费场景的渗透，完成对消费者金融消费习惯的影响，从而逐步改变金融支付格局，影响未来的金融秩序。

第三方支付例如支付宝和财富通等正在改变支付格局。2015 年第三方支付的支付总额突破 12 万亿，占整体支付市场的 10% 不到，但是覆盖了绝大多数消费场景。电商购物、餐饮、出行、航旅、公共事业缴费、学费支付、线下购物等几乎所消费场景都被第三方支付场景覆盖。过去银行可以通过 POS 机的消费记录来分析客户的消费行为，为金融企业的服务和产品设计提供支持。现在这些小额消费行为大都通过第三方支付发生，银行无法拿到消费记录。客户消费数据的缺少，正在影响银行对客户了解和他分析，以及金融服务产品的设计。

图表 27：2009-2014 网络支付用户数据统计



资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

第三方支付占领了大多数的消费支付场景，银行的信用卡消费正在受到影响，商户返佣从过去的百分之三已经降到了不到千分之三。互联网金融企业利用支付场景开展消费金融和小额借贷服务，正在蚕食信用卡最大的收入来源分期业务。

传统金融行业变成资金提供方。消费金融是巨大的市场，2015 年消

费金融市场已经突破 10 万亿，其中信用卡公司占了大部分市场。但是一些 Fintech 中的消费金融公司迅速成长，其中捷信市场份额已经超过 400 亿人民币，前十大消费金融公司的市场额度已经突破 2000 亿元。大型电商阿里、京东、唯品会都开展了消费金融服务。市场上还有趣分期、分期乐、米么金服、前隆金融等小而美的消费金融公司。

如果消费金融公司将资产端进行打包，利用良好的风控水平，开发出一些可靠的金融产品，其 ABS 将可以在资本市场获得更加低廉的资金。京东金融的 ABS 利率只有 2.9%，开创了消费金融低利率产品的先河。如果这个趋势延续下去，资产需求端直接和资金供给方对接，这些将会影响金融行业的资金提供方的地位。

消费金融的发展未来可能会影响银行体系在金融行业的地位，降低银行承担金融中介的职能。

3.1.2. 证券：量化投资迎来机遇

大数据有效拓宽量化投资数据维度，提升证券投研水平。随着大数据广泛应用、数据规模爆发式增长以及数据分析及处理能力显著提升，量化投资将获取更广阔的数据资源，构建更多元的量化因子，投研模型更加完善。以京东金融为例，其 Fintech 产品“金融大数据消费指数、天灏投资数据平台及量化策略开发平台”为交易及研究人员提供独家即时数据、量化分析工具、开发平台等，助其获取超额收益。未来量化投资或成为证券投资研究的主流模式，而 Fintech 是其核心驱动力。

此外，互联网证券已经影响到了传统证券交易渠道，东方财富、同花顺在移动互联网证券交易市场的占有率已经超过了传统券商。

3.1.3. 保险：精准营销+风险定价

保险行业是一个互联网化较低的行业，客户资源都掌握在保险代理人手中，基本上保险公司的客户资源不到 10%，保险公司未来的客户会将转向年轻人，这些客户更愿意在互联网渠道选择适合自己的保险产品，喜欢简单明了的保险产品。互联网渠道未来将会成为证券公司和保险公司的主要渠道，传统保险和证券接触客户的渠道将面临较大的挑战。

Fintech 未来会改变保险产品和证券产品的渠道方式，营业厅交易和面对面产品营销等方式将会受到很大的影响，保险和证券未来将会更加依赖线上的渠道，Fintech 公司具有线上渠道的优势，传统金融行业的渠道将会受到较大的影响。

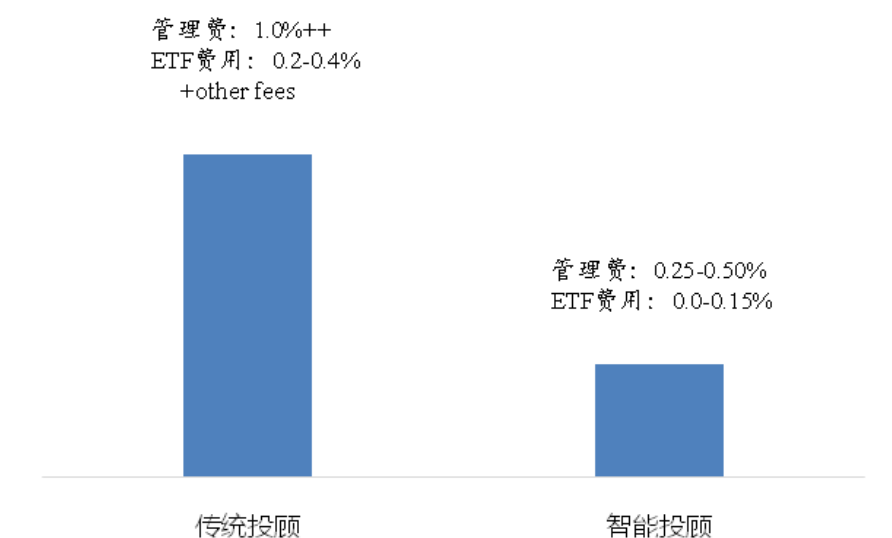
3.1.4. 资产管理：智能投顾改变传统理财模式

传统资产管理业务通过基金、信托、理财等形式展业，其资产配置、投资决策往往由投资经理参考客户投资目标及风险偏好等因素自主抉择，从而致使投资经理个人投资能力及经验对业绩影响较大、局限性较大且业绩差异性较高，对于追求稳健、可靠投资收益的长期理财客户形成痛点。

智能投顾被认为是财富管理领域下一个风口，根据客户信息输入形

成全方位画像，自动形成为客户量身定制的资产组合及投资决策，并持续管理、跟踪、调整，其兴起不仅仅改变了传统投资管理模式，对整个投资领域亦影响深远：1) 往往能够取得稳定、持久的收益；2) 降低财富管理门槛（如不设立投资最低限额），普通投资者亦能获得服务；3) 智能投顾组合往往以追踪各类指数的投资标的为主，整体投资风格偏向被动管理型，而长期数据显示主动管理型投资模式难以战胜市场取得超额收益，因此智能投顾的兴起将逐步改变投资领域整体风格，向被动型、稳健型方向发展。

图表 28：智能投顾费用远低于传统投顾



资料来源：《How FinTech is Forcing Banking to a Tipping Point》花旗银行，东吴证券研究所

互联网理财正在成为主流，金融行业退成产品提供方。互联网理财的渠道支付宝、融 360、铜板街、91 金融、挖财网经过几年的发展，理财销售总额都突破千亿规模。其中支付宝的余额宝、招财宝理财总额突破了 8000 亿大关。互联网理财渠道正在成为理财的主要渠道，占领着传统金融财富管理的市场。

由于风险和监管的原因，Fintech 公司不能够发行金融产品，只能利用渠道销售金融产品，大部分互联网理财渠道销售的还是传统金融企业的产品，例如货币基金、混合基金、债券、信托、非标理财产品等。

在互联网理财这个领域，Fintech 越来越走向前台，接触客户，为客户提供适合的金融产品，并帮助客户进行理财规划。金融企业越来越走向后台，将精力和资源投放在产品设计和风险管理方面。

3.2. 全面融合大势所趋，科技+牌照引领行业前行

3.2.1. 金融与科技的融合大势所趋

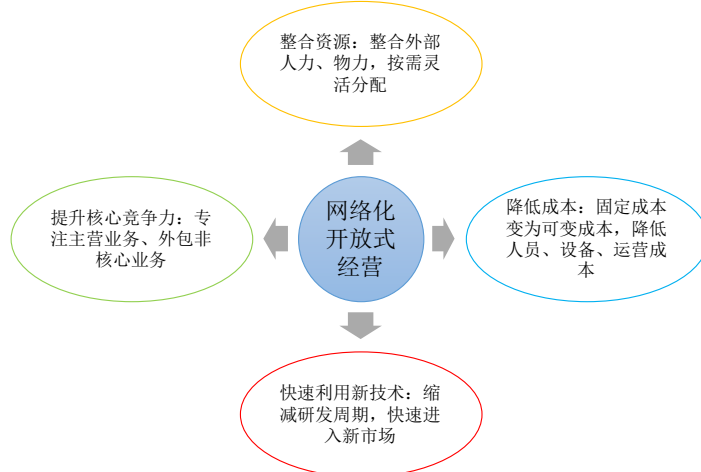
Fintech 与传统金融将全面深化合作，融合发展大势所趋。金融科技具备更好的兼容性、互补性，预计传统金融机构将与 Fintech 公司全面合作获取协同效应（实际上，在技术领域并无优势且创新动力不足的传统金融机构只有尽早展开合作才能避免落后于行业发展）。例如，JP Morgan

于 2015 年投资入股 Prosper，并和 Ondeck 合作小企业贷款，以利用互联网借贷平台低成本地获取中小客户，完善市场覆盖范围。我们预计未来传统金融、互联网金融、科技金融的界限不再泾渭分明，融合发展是确定性趋势，技术+协作将构成金融市场新格局。

行业迈入资源整合时期，互联网、科技巨头入场加剧竞争。经过一轮 Fintech 创业及投资热潮，行业自然进入兼并重组的洗牌整合阶段，未来概念型公司难以再获得市场认可，大型龙头公司有望逐步成型。此外，互联网及科技公司基于强大的技术、数据、用户、资本等优势，进军金融领域势在必行，将加剧行业竞争。例如，根据 The Millennial Disruption Index 调查，73% 的用户表示相比于传统银行，对 Google、Amazon、Apple 等公司的金融服务更感兴趣，而在中国，以 BAT 为首的互联网及科技巨头早已成为互联网金融市场的顶级玩家，甚至对传统金融机构造成较大冲击。

碎片化的行业竞争力结构决定科技+牌照成为趋势：金融科技行业的参与者主要有三方：1、传统金融机构；2、互联网平台；3、传统金融 IT 公司。从客户数量、业务布局等角度看，互联网巨头（阿里、腾讯等）拥有金融牌照和海量用户以及用户的互联网端数据，但是缺乏金融 IT 能力和金融服务经验；大型金融机构拥有强大研发实力但是创新环境相对薄弱，小型金融机构拥有牌照和地域优势但是缺乏金融科技创新的能力；传统金融 IT 企业具有科技能力和对金融创新的敏锐嗅觉但是缺少金融牌照。碎片化的产业竞争力结构决定了开放合作才能共赢，我们认为科技端+牌照端的牵手合作将成为行业发展趋势。

图表 29：开放式合作实现共赢将成行业潮流



资料来源：东吴证券研究所

金融科技加速金融脱媒，直接对接实体。金融行业过去的主要功能是金融中介，对接资产端和负债端。相对于传统金融行业，Fintech 具有成本低、效率高、体验好等优势。金融科技发展到一定阶段之后，将会逐渐渗透到实体经济领域，直接对接实体企业和客户，将会连接企业资金和客户理财需求。Fintech 企业不要触碰非法集资的监管红线，致力于

专业的风险管理和合规建设，通过技术和专业能力解决资产错配问题。未来 Fintech 有可能跨越金融中介，直接参与到实体经济的金融需求当中。

Fintech 前端对接客户需求，包含支付场景、消费金融、财富管理、小额借贷、资产管理等，后端对接实体企业的业务和融资需求。利用自身的优势、客户优势、体验优势、风控优势甚至资本优势，未来业务发展空间巨大，会对中国已有的金融秩序发出挑战。

3.2.2. 金融 IT 企业三种模式完成科技+牌照的布局

金融 IT 企业通过三大模式拓展金融牌照：目前，传统金融 IT 企业通过三条途径完成科技+牌照的布局：1、通过自行申请或者收购的方式获取金融牌照，开展金融科技业务；2、与金融机构成立合资公司拓展金融科技业务；3、绑定大型金融集团战略合作开展金融科技业务。

图表 30：金融 IT 公司通过三大模式拓展金融牌照

公司	牌照类型	情况简介
通过自行申请/收购的方式获取金融牌照	银之杰	互联网保险牌照 共同发起筹建易安保险，注册资本人民币 10 亿元，其中银之杰出资 1.5 亿元
		个人征信牌照 与北京创恒鼎盛、清控三联、新奥资本设立华道征信，银之杰为最大股东，占股 40%
		保险牌照 以 1.5 亿元发起成立安科人寿保险股份有限公司(暂定名)，占股本 15%
	东方财富	券商牌照 收购同信证券 100% 股权
		券商牌照 收购宝华世纪证券 100% 股权
	安硕信息	银行牌照 5000 万元入股凉山州商业银行
	汉得信息	保理牌照 投资 1 亿元设立全资保理子公司
	新大陆	第三方支付牌照 (银行卡收单) 收购国通星驿 100% 股权
	长亮科技	第三方支付牌照 (预付卡) 参股银商资讯 31.63% 的股权
	用友软件	第三方支付(互联网支付/银行卡收单) 公司旗下畅捷通支付技术有限公司获得非金融机构支付业务许可证
绑定大型金融集团	东华软件	银行牌照 出资 1.5 亿元设立海南银行,占股 5%
	恒生电子	保险牌照 出资一亿元参与设立粤财信用保证保险股份有限公司，占股 20%
	恒生电子	马云成为恒生电子实际控制人，恒生电子成为阿里抢滩互联网金融的重要平台。2015 年 6 月金服、中投保和恒生电子共同设立的互联网金融资产交易平台“网金社”，占股 21.75%，为国内首家获政府批准的互联网金融资产交易中心。
	金证股份	公司引入平安集团作为战略投资者并签署战略合作协议，平安旗下联礼阳受让公司大股东 6% 股权。中国平安旗下已经拥有 P2P 交易平台陆金所、消费金融互联网平台平安普惠、国际双向跨境资产交易平台前交所，以及金融一账通、医保一账通、平安好医生、平安好房、壹钱包等众多互联网金融产品。
	同花顺	2014 年 7 月公司与东吴证券股份有限公司签署《战略合作协议》，协议有效期为三年。双方将在互联网渠道模块、大数据服务模块以及互联网信用平台模块三方面展开深度合作。另外，与泰达宏利、大成基金等合作推出智能投顾产品。
与金融机	中科金财	参股大金所 20% 股权，2015 年 9 月已上线，截止 2015 年底，大金所已实现交易量近 100 亿元

构成立合 资公司	高伟达、新大陆、金证股份	兴业财富、倍远投资、高伟达、新大陆、金证股份五家公司共同投资设立兴业数字金融信息服务(上海)股份有限公司，注册资本 5 亿元。兴业财富持股 51%、倍远投资 19%，新大陆 10%、金证股份 10%、高伟达 10%。
-------------	--------------	--

资料来源：东吴证券研究所整理

未来，具有三大能力的科技+牌照公司有望胜出：

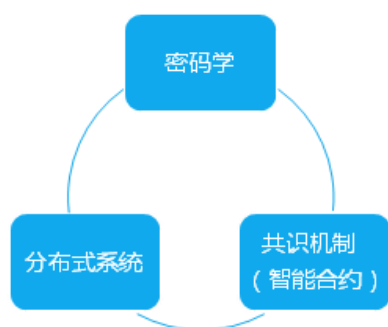
- **获取海量客户流量：**Fintech 的公司最重要的资产是客户，如何吸引客户到自己的平台上是获得成功的第一步，这点与电商平台类似。但如果一家 Fintech 企业获取客户的模式可持续性良好，获客边际成本逐步下降，对应利润的逐步提升。如东方财富和同花顺，通过免费的门户网站和交易终端积累海量的客户资源，进而向其销售基金及收费版终端，成功将海量用户流量转化为现金流。
- **创新的数据应用能力：**大数据应用据是 Fintech 的核心技术创新。以大数据征信为例，通过先进的数据采集及建模技术，使得对过去在传统银行服务体系中难以被覆盖的客户群体的征信成为可能。大数据在分析客户需求并给出针对性的创新金融服务方面具有优势，并且随着这个世界上的数据越来越庞大，大数据应用能力的重要性凸显。
- **专注于细分客户市场：**Fintech 企业将在细分领域实现突破，客户也更容易逐渐接受新的模式。如在线理财咨询平台 Wealthfront 利用年轻人喜欢免费服务、喜欢尝试新鲜事物的特点，推出机器人投顾服务，Sofi 从学生贷款入手，逐步打造成领先的财富管理平台。抓住小企业以及未能得到充分金融服务的人群将是 Fintech 企业获得成功的关键，这些客户群体数量庞大，对成本十分敏感，并且易于接受远程金融服务。

4. 区块链、智能投顾站上风口，移动支付全面兴起

4.1. 区块链：或成为最具颠覆性的金融底层技术

区块链相对传统 IT 具有四大优势：区块链近期成为 Fintech 领域最热门议题，被认为是继蒸汽机、电力、计算机和互联网之后，最具潜力成为第五次颠覆性浪潮的技术。作为比特币的底层技术，区块链是一个公共、透明、海量的记账簿，能够准确、公开记录每笔交易，在跨境支付、借贷、清算、股权交易等诸多金融领域应用广阔。相比于传统的 IT 技术，区块链有着明显的四大优势：去中心化、去信任化、集体维护、不可篡改且可追溯。

图表 31：区块链的核心三大技术



资料来源：公司介绍，东吴证券研究所

图表 32：区块链拥有四大优点



资料来源：公司介绍，东吴证券研究所

区块链受到各国政府的高度重视：自 2015 年 10 月，经济学人发文区块链后，各国对区块链的态度空前一致，纷纷展现出对区块链的浓厚兴趣。除了对区块链大力推崇的英国政府外，美国，中国，日本等经济大国纷纷对区块链积极表态，甚至连禁止比特币的俄罗斯也加快推进对区块链的研究。

图表 33：各国对区块链积极表态

国家	相关政策
英国	英国政府发布《分布式账本技术：超越区块链》，表明未来投入的决心
美国	美联储理事赞扬区块链技术，建议监管者认真对待区块链
中国	中国人民银行行长周小川表示，区块链是一项可选技术
日本	日本金融厅拟讨论区块链应用的政策
俄罗斯	俄罗斯央行研究区块链技术，或建立国家数字货币体系
澳大利亚	澳大利亚证券和投资委员会主席表示区块链具有从根本上改变市场和金融系统的潜力
迪拜	建立全球区块链委员会，推进区块链和数字货币的发展

资料来源：公开资料，东吴证券研究所

区块链将对传统金融行业产生颠覆式影响：作为新一代底层互联网

技术，区块链具有传统底层技术所不具有的去中心化式转移价值的能力。起源于金融行业的区块链，将不仅仅颠覆传统金融行业的底层逻辑，还将给物联网、物流与供应链、身份信息管理、网络安全等各行各业带来巨大的影响，其中，金融行业将被首先冲击。

图表 34：区块链或将对各行业产生颠覆式影响

应用行业	应用前	应用后	典型公司/联盟
金融业	银行业 中心化数据存储，需要第三方机构	分布式数据存储；无需第三方，降低成本	Ripple、R3、Align Commerce、Abra、BitPesa
	证券业 清算结算成本高，人工干预多	交易即结算，智能合约大幅降低人工干预	DAH、NASDAQ、Overstock、Symbiont、小蚁
	保险业 产品创新不足	区块链提供实时，弹性保险	Long Finance、安永
物联网	连接成本高，信任度匮乏	去中心化式大幅降低成本，区块链保证去信任化	Adept、Filament、Tilepay
物流与供应链	低效，产品作假，低质量风险高	供应链各环节诚信高，产品信息可追溯，质量可保证	Fluent、Skuchain、复杂美
身份信息管理	识别过程繁琐且易被盗用	简化识别过程，加强身份信息	微软、Blockstack、ConsenSys、CryptID、Bitnation、Shocard
公证	需要政府，公信力第三方提供背书	数学加密做信用背书，自动完成公证，永久保存资料	Factom、Everledger、Monegraph、Edgelogic、Bitse(唯链)

资料来源：36 氪&公开资料，东吴证券研究所

传统金融机构积极拥抱区块链：除了国家层面，传统的金融机构通过参股/并购或自设研究部的方式涉足区块链领域，同时各区块链联盟纷纷成立，加速区块链标准设立、技术发展和应用落地。从国家政策积极表态，到金融机构大力试水，再到民间联盟成立快速推进，种种因素驱动着区块链大力发展。

图表 35：全球大型金融机构积极参与区块链

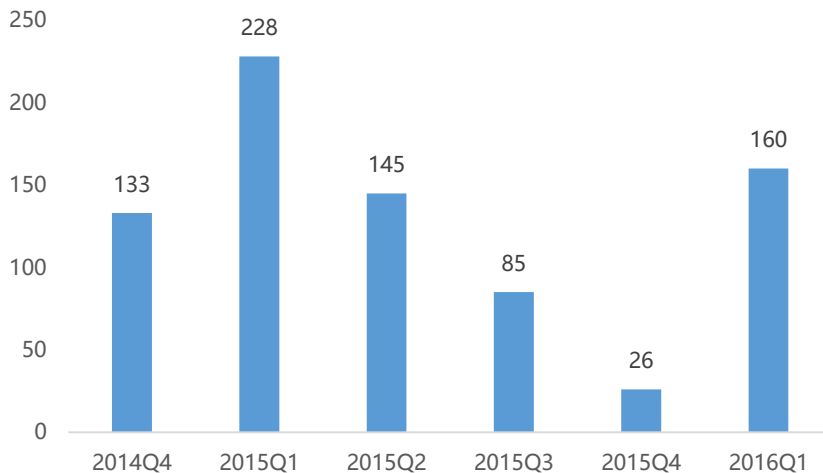
金融机构	相关动作
花旗	投资 Digital Asset Holdings (DAH)，Chain，测试“花旗币”加密货币
德勤	组建区块链开发研究平台 Rubix；以太坊，Blockstream 参与德勤的测试
Visa	投资 Chain，与 coinbase 联合推出首张在美国可以使用的比特币借记卡
澳洲证券交易所(ASX)	参股 DAH，拟开发基于区块链技术的证券清算系统
韩国证券交易所(KRX)	正在开发用于场外交易的区块链交易系统，
纳斯达克证券交易所	投资 Chain，推出场外股权交易系统 Linq

资料来源：公开资料，东吴证券研究所

风投加码，区块链产业快速发展：过去两年，位于硅谷和纽约的区块链技术公司成为各个风险资本竞相追捧的项目，据麦肯锡数据显示，仅 2015 年，全球资本在比特币和区块链的相关的初创公司的风险投资资金规模达到了约 4.8 亿美元，并且在 2016 年 Q1 呈大反弹趋势，达 1.6 亿美元。其中，专注于开发侧链和闪电网络的 Blockstream 在 2016 年 2 月获得 5500 万美元的 A 轮融资；前摩根大通大宗商品一姐 Masters 的区

区块链明星公司 Digital Asset Holdings(DAH)获得 A 轮 6000 万美元融资。除此之外，专注于比特币交易的 Bitflyer, Bitt, 专注于跨境支付的 Align Commerce, Abra 均获得千万美元以上的融资。

图表 36：比特币和区块链公司的季度风险投资金额（单位：M\$）



资料来源：McKinsy, 东吴证券研究所

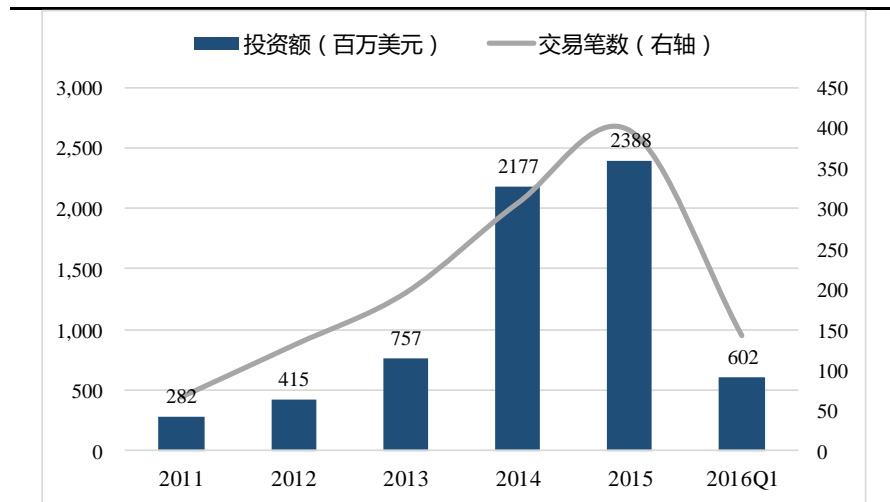
区块链在国内蓬勃发展：虽然区块链发展仍处于初级阶段，具体业务模式尚未成型，但随着全球领先的互联网及 IT 巨头、金融机构竞相布局，并陆续加入 R3 区块链联盟，区块链有望站上风口。近期，中国分布式总账基础协议联盟宣告设立，标志着本土联盟成立，且平安银行、微众银行、腾讯、京东金融等一批国内公司先后开展相关技术研究及储备，区块链在国内的发展有望加速。

4.2. 智能投顾：将是财富管理领域下一个风口

随着人工智能逐步成为创新科技风口，以及金融科技（Fintech）在全球范围的蓬勃发展，人工智能在金融领域的应用备受关注。

全球关注人工智能，投资规模呈显著增长趋势。根据 CB Insights 最新研究报告，2016 年第一季度 AI 初创公司投资交易量超过 140 笔，创下单季度历史新高（尽管投资额依然保持平稳）。年度数据来看，2014 年人工智能全球投资规模爆发式增长，2015 年投资额达到 23.88 亿美元，伴随交易笔数持续增长。

图表 37：2011-2016Q1 全球人工智能投资总额及交易笔数



资料来源：CB Insights，东吴证券研究所

智能投资顾问率先落地，改变传统投资管理模式。智能投顾，主要指以智能化股票投资组合推荐、自动策略交易服务为代表的投资策略服务模式。理想的情况下，智能投顾还可以根据投资者的风险偏好，为其推荐大类资产配置等考虑风险容忍度的投资组合。广义的智能投顾，考虑投资者的财务情况对其进行个人财富精算配置，比如统筹考虑支票、储蓄、投资和养老保险。对于偏好主动进行资产管理的投资者，智能投顾能够根据投资者的问题，智能的分析海量信息给出答案。从国外的实践来看，智能投顾产品主要有投资推荐、财务规划和智能分析三种。

图表 38：全球智能投顾代表性产品

产品名称	产品类别	特征
Motif	投资推荐	美国一家特色互联网券商，主打社交和主题投资
Zulutrade	投资推荐	外汇云跟单平台，策略提供者可以使用 MT4 开发外汇策略
Wealthfront	投资推荐	致力于提供投资组合管理服务来最大化客户的税后净收益
Betterment	投资推荐	依靠专业分析师团队跟踪全球的数十种资产类别，研究不同的股票和债券指数，不断调整和优化其投资算法
Personal Capita	投资推荐	定位在线个人财富管理+私人银行，利用分析工具确保用户的长期财务健康
FutureAdvisor	投资推荐	利用算法分析为消费者提供更合适的投资组合
SigFig	投资推荐	更专注于用户的投资行为。它可以自动同步用户分散在各个投资账号上的数据，在网站上予以集中展示
Mint	财务分析	通过授权把用户的多个账户信息（例如支票、储蓄、投资等）全部与 Mint 的账户连接，自动更新用户财务信息
Kensho	智能分析	结合自然语言搜索、图形化用户界面和云计算，汇总经济数据、新闻事件、交易信息，通过智能算法为投资者提供全新的智能分析工具

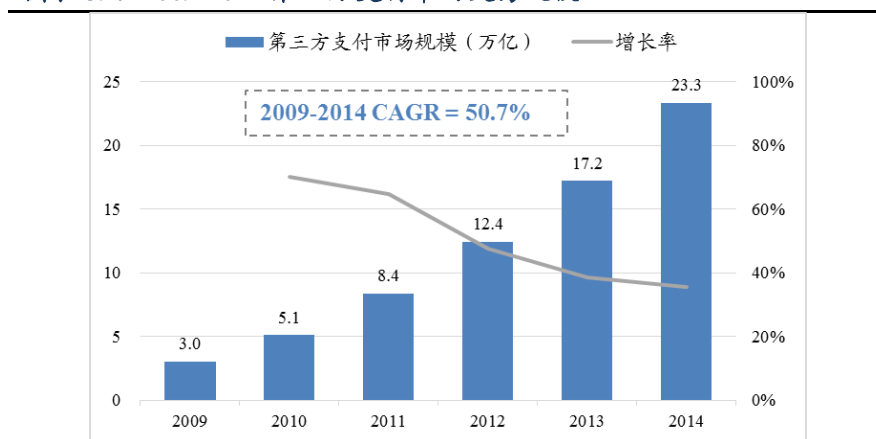
资料来源：《大资管时代的智能投顾》（作者：冯永昌），东吴证券研究所

4.3. 移动支付全面兴起，互联网保险方兴未艾

4.3.1. 移动支付全面兴起

第三方支付规模持续增长，2015 年将超 30 万亿。第三方支付经过十多年的发展，如今已成为互联网金融最成熟的领域。2014 年第三方支付交易规模达到 23.3 万亿，占当年银行卡消费总额的比重超过 50%。预计 2015 年交易规模将超过 30 万亿，保持高速增长。

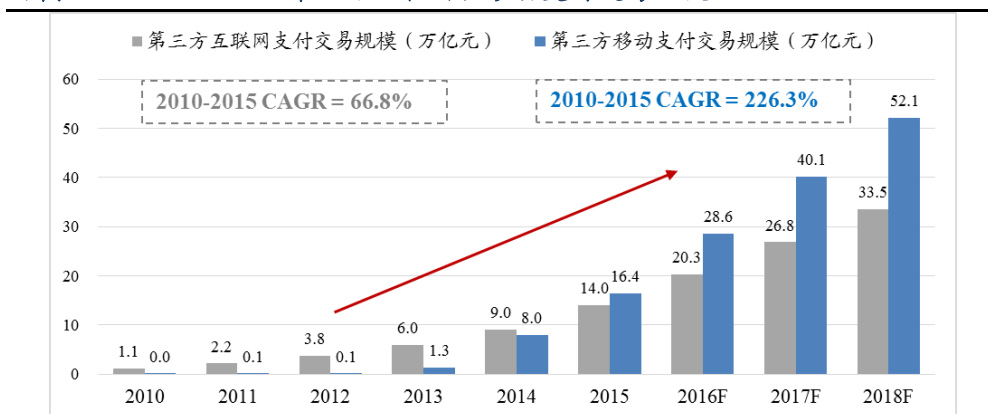
图表 39：2009-2014 第三方支付市场交易规模



资料来源：Wind，东吴证券研究所

互联网+移动端双轮驱动，移动支付引领未来发展。数据显示，2015 年第三方互联网支付规模达到 14.01 万亿，同比增长 55.4%，第三方移动支付规模预计达到 16.4 万亿，同比增长 104.2%，首次超过互联网支付规模。预计未来移动支付市场将持续增长，2018 年达到 52.11 万亿元。

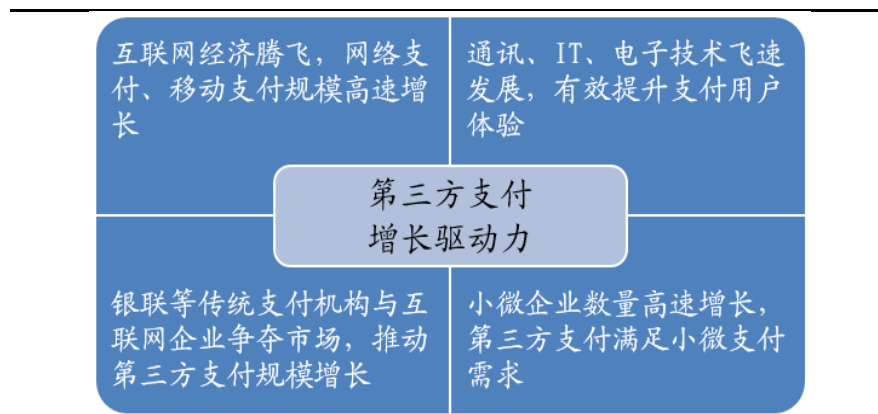
图表 40：2010-2018E 第三方互联网、移动支付交易规模



资料来源：易观智库，东吴证券研究所

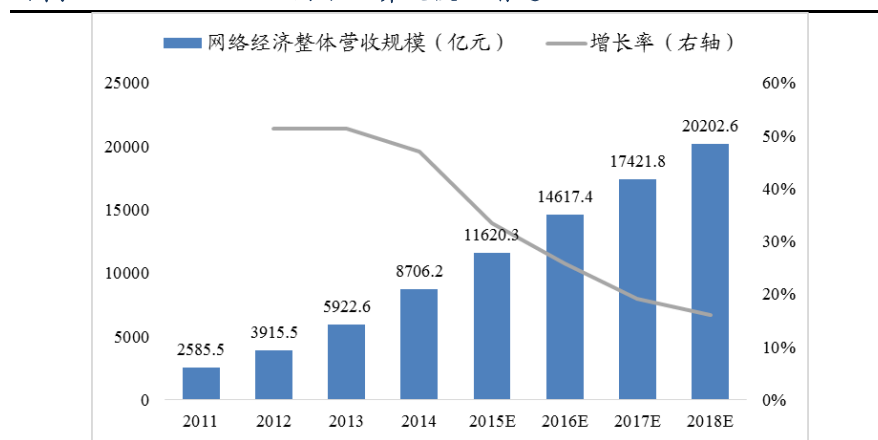
网络经济腾飞，小微经济崛起，助推第三方支付未来增长。第三方支付兴起于电子商务，充分受益于网络经济腾飞。未来伴随网络经济规模不断扩大、网络支付用户稳步增长，及小微企业支付需求不断拓展，预计第三方支付规模未来仍将持续增长。

图表 41：第三方支付市场增长驱动力



资料来源：东吴证券研究所

图表 42：2011-2018E 网络经济规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

第三方支付公司致力于塑造全金融服务体系。展望未来，具备实力的第三方支付公司，将结合场景，基于账户体系，对传统交易逻辑进行再塑造，从而对客户形成较强的粘度；在此基础上，为客户提供贷款、理财、营销和大数据等各类金融服务。全金融服务体系形成后，将构造出不同领域的平台级互联网金融企业，并且具有较高的护城河。

图表 43：支付宝、微信推出相关金融服务

支付方式	金融服务
支付宝	基金、理财、P2P、贷款、征信、信贷消费、众筹
财付通（微信）	理财、信贷、信用卡、基金、保险

资料来源：东吴证券研究所

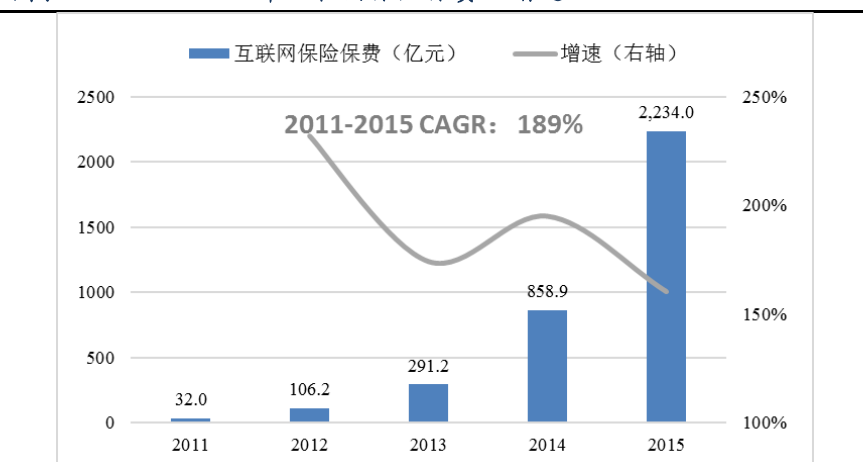
培养客户粘性+深耕垂直领域将成为两大优势。两类第三方支付公司有望成为优质的互联网金融平台：一类是紧紧抓牢客户资源的公司，例如支付宝砸钱抓紧客户，形成消费习惯、产生客户粘性后，大量业务有望变现；另一类是在垂直领域精耕细作的公司，例如在物流方面，根据车联网等信息，给物流公司放贷款，打造垂直领域的互联网金融平台。

4.3.2. 互联网保险方兴未艾

2014 年以来，互联网保险保费爆发式增长，且专业互联网保险公司陆续开业。目前互联网保险保费主要为车险+短期理财型寿险，未来预计碎片化的场景创新产品将成为保费增长的驱动力。

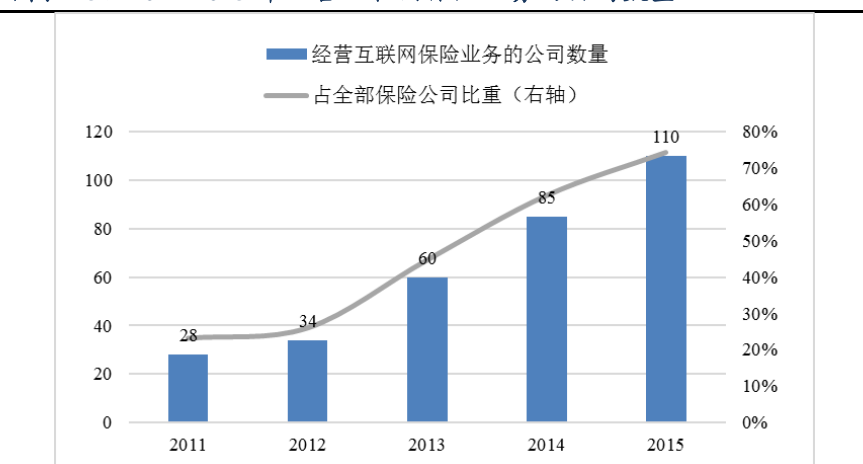
2014 年以来互联网保险进入爆发式增长时期。2015 年全年互联网保险保费收入为 2234 亿元，同比大幅增长 160%，比 2011 年增长近 69 倍。同时，互联网保险渗透率（互联网保险保费/行业总保费）也从 2013 年的 1.7% 提升至 2015 年的 9.2%。2015 年开展互联网保险业务的保险公司数量达到 110 家，占全行业保险公司比重由 2011 年的 23% 大幅提升至 74%。未来预计互联网保险渗透率将进一步提升，行业规模持续扩张。

图表 44：2011-2015 年互联网保险保费及增速



资料来源：中国保险行业协会，东吴证券研究所

图表 45：2011-2015 年经营互联网保险业务的公司数量



资料来源：中国保险行业协会，东吴证券研究所

专业互联网保险公司数量将不断扩容。2015 年 5 月至今，保监会已正式发出四张专业互联网财险牌照，众安、泰康在线、安心、易安目前均正式开业。预计 2016 年将会有包括百安、京东在内的更多互联网保险公司成立。

图表 46：专业互联网保险公司经营情况

公司名称	开业时间	产品线	经营状况
众安保险	2013/11/6	车险；旅行险；意外险；健康险；团体保险	2015 年：22.8 亿 2016 年 1-4 月：8.49 亿
泰康在线	2015/11/8	健康险；意外险；理财险；特色保险	2015 年：43.6 万 2016 年 1-4 月：3528.8 万"
安心保险	2016/1/18	车险；小微企业财险；责任险	2016 年 1-4 月：30.3 万
易安保险	2016/2/15	企业/家庭财产险、货运险、责任险、信用保证保险	2016 年 1-4 月：75.63 万
百安保险	正式签约	旅行险；健康险；互联网金融险	-
京东互联网财险	已递交申请	为京东生态圈提供保险产品方案	-

资料来源：公开资料整理，东吴证券研究所

5. 投资建议：建议关注智能投顾、区块链龙头

Fintech 在全球蓬勃发展，全面融入支付、借贷、银行、保险、财富管理、交易结算等六大金融领域，未来科技将成为金融核心驱动力：1) 智能投顾是财富管理领域下一个风口，首推人工智能落地+业绩持续靓丽的智能投顾龙头**同花顺**；2) 区块链应用前景广阔，在国内发展有望加速，建议关注区块链龙头**恒生电子**、**高伟达**；3) Apple Pay 等产品助推移动支付全面兴起，建议关注移动支付龙头**海立美达**；4) Fintech 3.0 模式有效实现科技与金融协同发展，建议关注金融科技生态圈布局日趋完善的**银之杰**、正式进军互联网保险的互联网金融流量龙头**东方财富**。另外，建议关注积极拥抱 Fintech 的传统 IT 公司**金证股份**、**四方精创**、**新大陆**、**汉得信息**、**长亮科技**、**信雅达**、**安硕信息**、**中科金财**、**飞天诚信**等。

5.1. 同花顺：智能投顾龙头，业绩持续靓丽

同花顺是市场领先的金融信息服务供应商，公司业绩持续靓丽，且移动端流量龙头地位稳固，同时布局人工智能先发优势显著。公司 16 年一季度业绩逆势增长 112.3%，全面优于竞争对手，持续超市场预期，主要系：1) 公司以软件销售及增值服务等存量业务为主要收入，业绩稳定性较强，受市场短期波动影响相对较小；2) 人工智能核心产品逐步落地，创新业务带来新的业绩增量。此外，公司一季度末账面 10 亿预收账款将有效支撑未来收入增长，平滑业绩波动，增厚未来利润。凭借移动端难以撼动的流量优势，公司推出“在线投顾”并完善基金销售、增值服务、互联网证券开户等业务，流量变现渠道多元化。公司于业内最先布局人工智能，目前 i 问财、智能投顾、大数据基金等人工智能产品逐步落地，Fintech 领域先发优势显著，发展前景广阔。

5.2. 恒生电子：区块链龙头，金融科技布局领先

公司作为领先 Fintech 企业，为券商、基金、银行等金融机构提供 IT 软件产品及服务，在券商核心交易系统、资管投资管理系统、银行综合理财系统等各个金融 IT 产品线都拥有很高的市场占有率，是近 3 年唯一一家入选美国 Fintech100 强的中国企业。未来公司将更加注重创新技术研发，包括人工智能、区块链等。日前公司参与发起成立金融区块链合作联盟（深圳），积极探索区块链技术在金融行业的应用，拟研发的基于联盟链的数字票据系统备受市场关注。此外，公司前期公告以自有资金 1 亿元参与设立粤财信用保证保险，未来取得金融牌照后开启 Fintech3.0 模式，金融科技布局将更加完善。

5.3. 海立美达：收购联动优势，移动支付龙头起航

公司前期完成重大资产重组，收购联动优势 100% 股权。联动优势是国内领先的移动信息服务、移动运营商计费结算服务和第三方支付服务提供商，未来的发展目标是成为一家国内领先的综合性互联网金融服务商。基于在线支付（互联网支付、移动支付）、线下收单、移动信息服务、互联网金融，跨境电商服务等行业发展前景，联动优势处于多个爆发性

增长新兴产业的交叉领域，未来拟建立“信息服务-支付-大数据分析-互联网金融服务”生态圈。区块链方面，联动优势目前主营业务中尚无相关业务，但作为相关行业内的企业，公司称将对区块链保持高度关注。

5.4. 银之杰：金融科技生态圈布局日趋完善

金融科技新时代下，公司已取得的互联网保险、征信及申请中的券商、寿险牌照极具价值，未来变现渠道多元化，综合金融科技生态圈布局日趋完善。未来公司基于“大数据+征信+支付”三大支柱形成风险定价和精准营销两大核心能力，在此基础上推进与券商、保险、银行、财富管理等服务融合发展，打造 Fintech+综合金融的闭环生态圈。此外，子公司亿美软通业绩高速增长，15 年净利润同比大幅增长 91.64%至 8434 万元，且其大数据质量优异，有望与公司征信业务实现协同。公司金融信息化创新产品智能印章机市场推广取得突破性成效，带动 15 年金融设备收入大增 185%，未来业绩有望持续超预期。

5.5. 东方财富：进军互联网保险，构建人与财富的生态圈

公司核心流量优势和用户粘性长期独占鳌头，2016 年日均覆盖人数达到 1276 万，月有效浏览时间 7699 万小时，大幅领先其他竞争者。借助巨大流量优势，公司基金销售业务率先变现，2015 年业绩爆发式增长。同时，公司取得券商牌照后，证券经纪业务市场份额排名显著提升，高粘性的用户导流效果显著。公司前期公告拟投资设立保险经纪公司，正式进军互联网保险，融合券商、基金打造一体化互联网金融平台，未来拟打通流量、数据、场景、牌照四大要素，金融生态圈布局日臻完善。

5.6. 高伟达：收购上海睿民，完善金融+信息核心战略

作为国内最老牌的金融 IT 公司之一，全产品线布局全面并且下游涵盖银行、保险、证券，是金融 IT 领域实力最强的公司之一。

收购上海睿民，完善金融+信息核心战略。上海睿民向金融机构提供基于解决方案的专业咨询和软件开发服务，并且具有票据方面区块链技术的积累，已覆盖移动互联网零售支付、借贷金融平台、融资租赁、供应链金融、资金理财的五大解决方案能力，并拥有相应的拳头产品。收购完成后，上海睿民的支付、票据、金融租赁等业务将被融入上市公司现有金融信息化产品体系中，如支付业务产品可成为上市公司 IT 解决方案中资金支付与结算的基础；票据业务产品可作为上市公司票据平台的底端业务支撑；金融租赁、小贷、供应链金融将进一步完善上市公司现有信贷风控产品体系，同时公司将吸收上海睿民在互联网银行、资产证券化与资产交易领域的业务经验和解决方案，进一步完善其“金融+信息”核心战略。此外，客户协同利于实现产品交叉销售，增强客户粘性，扩大业务规模

6. 风险提示：

- 1) 金融科技技术创新低于预期；
- 2) 监管趋紧限制金融创新力度。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>