



证券研究报告·行业深度

# 科技创新引领金融革命

## Fintech—科技引领金融变革

金融科技是目前国际上对金融+IT 的最新称谓。Fintech 走到今天已经经历了三大阶段：Fintech 1.0—金融 IT、Fintech 2.0—互联网金融、Fintech 3.0—金融科技。

### Fintech 刻画金融“新常态”

Fintech 运用科技优势+互联网思维，推动传统金融领域变革。

1) **银行业务**：Fintech 主要体现在互联网支付和互联网借贷两个领域；2) **互联网保险**：2016 年中国保险电子商务市场在线保费收入规模将达到 590.5 亿，互联网保险销售正在迎来爆发期；3) **征信业务**：目前国内个人征信体系覆盖率仅为 28%，国内征信需求还未得到有效满足；4) **股权投资**：互联网股权投资最主要的两种形式是互联网理财产品和众筹互动，两种形式都能典型地反映出当今互联网金融普惠化和去中心化的大趋势。

### 金融科技推进金融普惠，未来万亿市场可期

我们认为，在科技的驱动下，未来金融向“长尾”客户普惠是必然趋势，之前只有高净值客户群体可以享受的财富管理、信贷、融资等金融服务将会向广大长尾群体辐射。

1) **消费金融**：2016 年，互联网消费金融交易规模将在 8700 亿元左右；2) **小额信贷**：2016 年中国小额信贷市场交易规模增速将放缓，交易规模数达到 14451.5 亿元人民币；3) **财富管理**：截止 2015 年底，各类资产管理机构资产管理规模达到 93 万亿人民币，过去三年年均复合增长率 51%。

### Fintech 投资热度快速上升，各路豪强纷纷布局

2013 年，全年金融科技投资额 30 亿美元，2015 年，Fintech 领域 VC 投资额为 144 亿美元；根据 2016 年第一季度 VC 投资额预测，2016 年全年 Fintech VC 投资额相比较 2015 年多 36%，投资项目数量也会多 13%。金融科技在近两年发展迅速！

**主要推荐标的**：1) **同花顺**：智能投顾开启 Fintech 智能应用新篇章；2) **东方财富**：一体化互联网金融服务平台应用；3) **恒生电子**：国内领先的金融软件和网络服务供应商，公司 2.0 业务大力发展 SaaS 金融云；4) **高伟达**：中国领先的金融信息化软件产品和综合服务提供商，助力中小银行升级 IT 架构；5) **银信科技**：公司是 IT 基础设施第三方服务龙头；6) **润和软件**：中国领先的软件整体解决方案与服务供应商，Fintech 大金融战略逐步落地。

请参阅最后一页的重要声明

## 计算机

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

发布日期：2016 年 9 月 7 日

### 市场表现



### 相关研究报告

16.09.06	计算机行业：无人驾驶，开启“智能+汽车”新时代
16.09.06	计算机行业：人工智能，未来科技“征途”
16.08.24	计算机行业：绿盟与蓝盾一色，内生共外延齐飞--信息安全系列报告之三



## 投资逻辑

### Fintech—科技引领金融变革

金融科技（Fintech，Finance+Technology）是“金融”和“科技”的高度融合，而其外延则囊括了支付清算、电子货币、网络借贷、大数据、区块链、云计算、人工智能、智能投顾、智慧合同等等诸多领域。

**Fintech 走到今天已经经历了三大阶段：Fintech 1.0—金融 IT、Fintech 2.0—互联网金融、Fintech 3.0—金融科技。金融科技是目前国际上对金融+IT 的最新称谓。**金融 IT 是指将 IT 软硬件应用到金融领域，实现业务办公的电子化；互联网金融是科技+金融的第一次深入“合作”，也是科技独立于金融的第一次大胆“尝试”，国内互联网金融发展迅速，尤其以第三方支付和互联网借贷（P2P）发展最为迅猛；金融科技是指科技产业与金融产业的深度融合，主要运用大数据、云计算、人工智能、区块链等最新 IT 技术，介入传统金融的信息处理与投资决策中，分析给予正确的投资建议，使金融服务变得更加高效便捷。代表性的业务有大数据征信、智能投顾、供应链金融、区块链等。

### Fintech 刻画金融“新常态”

**Fintech 运用科技优势+互联网思维，正在推动传统金融领域的变革，在银行、保险、征信、股权投资等领域，Fintech 正在逐步改变传统金融的格局。**

**（1）银行业务：**Fintech 表现下银行业务主要体现在互联网支付和互联网借贷两个领域，互联网支付行业现走入发展成熟期，而互联网借贷市场还处于探索阶段。

**（2）互联网保险：**2015 年中国互联网保费达到 2234 亿元人民币，比 2011 年增长了近 68 倍。据艾瑞咨询预计，2016 年中国保险电子商务市场在线保费收入规模将达到 590.5 亿，渗透率将达到 2.6%，互联网保险销售正在迎来爆发期。

**（3）征信业务：**随着互联网金融以及大数据技术的迅速发展，征信行业已越来越受到市场的关注。中国个人征信行业市场化仍处于探索期。目前国内个人征信体系覆盖率仅为 28%，面对主要以服务长尾用户的互联网金融，其征信需求还未得到有效满足。

**（4）股权投资：**互联网股权投资最主流的两种形式一是购买互联网理财产品，二是参与众筹互动，这两种形式也都能典型地反映出当今互联网金融普惠化和去中心化的大趋势。

### 金融科技推进金融普惠，未来万亿市场可期

我们认为，在科技的驱动下，未来金融向“长尾”客户普惠是必然趋势，之前只有高净值客户群体可以享受的财富管理、信贷、融资等金融服务将会向广大长尾群体辐射。其中，消费金融，小额信贷以及财富管理将为普惠金融打开未来万亿级的市场。

**（1）消费金融：**2013 年开始，我国消费金融市场开始起步。2015 年，央行开放征信牌照，政策试点扩大，大到互联网巨头，小到新创业公司都在开始布局消费金融的市场。2013 年，我国消费金融市场规模仅为 60 亿元。仅一年的时间到 2014 年增长了两倍，达到 183.2 亿元。根据艾瑞咨询的市场规模和增速预计，2016 年，互联网消费金融交易规模将在 8700 亿元左右。



**(2) 小额信贷：**小额信贷作为普惠金融的重要组成部分，拥有快速，高效，低成本等特点，通过改善现阶段融资需求与财富管理不匹配的现状，实现了自身的快速发展。近期由于政府监管力度加大，行业规范性的加强，在未来的一段时间内，小额信贷市场增速预计可能会放缓。2015 年，中国的小额信贷市场交易规模 8686.2 亿元，较 2014 年增长了 331.6%。根据易观智库预计，2016 年中国小额信贷市场交易规模增速将放缓，交易规模数达到 14451.5 亿元人民币。

**(3) 财富管理：**国务院在 2016 年 1 月 15 日公布的《推进普惠金融发展规划（2016-2020 年）》，首次从国家层面上确立普惠金融的实时战略。相比较传统的针对高净值人群财富管理，《规划》的发布弥补了传统财富管理的受众面窄的缺陷，让大众的财富也能收到专业化的管理和安全的保障。根据 BCG 报告显示，中国资产管理行业拥有广阔前景，截止 2015 年底，各类资产管理机构资产管理规模达到 93 万亿人民币，过去三年年均复合增长率 51%。

## Fintech 投资热度快速上升，各路豪强纷纷布局

根据 KPMG 最新的报告表明，2015 年，Fintech 领域 VC 投资额为 144 亿美元，775 个项目，相比较 2014 年的 73 亿美元增长了一倍。2016 年第一季度全球金融科技公司投资额达到了 57 亿美元，VC 第一季度的投资额上升至 49 亿美元，共投资 218 个项目。根据 2016 年第一季度 VC 投资额预测，2016 年全年 VC 投资额相比较 2015 年多 36%，投资项目数量也会多 13%。而在 3 年前的 2013 年，全年投资额 30 亿美元，还没有 2016 年第一季度高。金融科技在近两年发展迅速！

全球在 2016 年一季度融资额较高的有中国的陆金所，京东金融，北美的 Oscar health insurance，Betterment，StoneEagle，Digital Asset Holdings 等，融资额均超过 6000 万美元。其中北美的数量最多，前 25 名有 17 名来自北美，亚洲有 4 个，南美，欧洲，澳洲均 1 个。

## 主要推荐标的

**1) 同花顺：**智能投顾开启人工智能 Fintech 应用新篇章；**2) 东方财富：**一体化互联网金融服务平台应用；**3) 恒生电子：**国内领先的金融软件和网络服务供应商，公司 2.0 业务大力发展 SaaS 金融云；**4) 高伟达：**中国领先的金融信息化软件产品和综合服务提供商，助力中小银行升级 IT 架构，为中小银行打造优秀的 SAAS 平台；**5) 银信科技：**IT 基础设施第三方服务龙头，在银行、电信等业处于领先地位，银行业指导意见，促进大数据一体化运维发展；**6) 润和软件：**公司是中国领先的软件整体解决方案与服务供应商，Fintech 大金融战略逐步落地。

## 目录

1、Fintech—科技引领金融变革 .....	1
1.1 何为 Fintech .....	1
1.2 Fintech 逐步成熟 .....	1
1.3 Fintech 创新技术引领 .....	5
2、Fintech 刻画金融“新常态” .....	9
2.1 银行业务 .....	9
2.2 互联网保险 .....	16
2.3 征信业务 .....	22
2.4 股权投资 .....	30
3、金融科技推进金融普惠，未来万亿市场可期 .....	34
3.1 消费金融 .....	34
3.2 小额信贷 .....	36
3.3 财富管理 .....	36
4、Fintech 投资热度快速上升，各路豪强纷纷布局 .....	37
4.1 全球 Fintech 投资快速上升 .....	37
4.2 国外 Fintech 前沿项目 .....	40
4.3 国内 Fintech 巨头涌现 .....	41
5、相关上市公司 .....	43
5.1 同花顺（300033）：人工智能开启 Fintech 新篇章 .....	43
5.2 东方财富（300059）：构建一体化互联网金融服务平台 .....	43
5.3 恒生电子（600570）：Fintech 领军企业 .....	44
5.4 高伟达（300465）：厚积薄发，Fintech 领域创新领先 .....	44
5.5 银信科技（300231）：银行业指导意见，促进大数据一体化运维发展 .....	44
5.6 润和软件（300339）：Fintech 平台初具规模，大金融战略逐步落地 .....	45



## 图目录

图 1: Fintech 生态圈 .....	1
图 2: 2013Q1-2015Q4 中国第三方支付交易规模 (万亿) .....	3
图 3: 2015 中国第三方支付平台所占市场份额 .....	3
图 4: P2P 市场规模增长迅速 .....	3
图 5: 国际 VC 巨头红杉、IDG 等机构纷纷布局 P2P 行业 .....	3
图 6: 全球和中国 P2P 市场规模与预测 .....	4
图 7: Fintech 发展轨迹 .....	4
图 8: 区块链与中心化账本处理方式对比 .....	6
图 9: 区块链工作机理 .....	6
图 10: 区块链未来演化路径 .....	7
图 11: 智能投顾发展背景: 技术理论基础 .....	8
图 12: 互联网支付的主流业务模式 .....	10
图 13: 不断创新的支付手段 .....	10
图 14: 中国第三方互联网支付近五年市场交易规模及增长率 .....	11
图 15: 2015 年中国第三方互联网支付交易规模市场份额 .....	11
图 16: “5·28”支付宝日 .....	11
图 17: 中国第三方移动支付市场近五年交易规模及增长率 .....	12
图 18: 考拉手环发布 .....	13
图 19: 考拉智能手环应用 .....	13
图 20: 互联网借贷平台运营模式 .....	14
图 21: 中国网贷市场近五年交易规模及增长率 .....	14
图 22: 宜信宜人贷上市路演展示 .....	15
图 23: 互联网借贷平台情况 .....	16
图 24: 近五年互联网保费及其增长率 .....	17
图 25: 平安吃货旅游保险 .....	18
图 26: 慧择网深度保险服务 .....	20
图 27: “三马”联合创立众安保险 .....	21
图 28: 众安保险的众多合作方 .....	21
图 29: 中国消费信贷余额规模及增长率 .....	23
图 30: 中国商业银行信用卡累计发卡量 .....	23
图 31: 大数据征信 .....	24
图 32: 中国个人征信行业市场规模及增长率 .....	25
图 33: 央行征信中心企业征信产品 .....	26
图 34: 芝麻信用评分等级 .....	28
图 35: 芝麻信用分应用场景 .....	28
图 36: 百合网交友以芝麻信用分作为参考依据之一 .....	28
图 37: 考拉信用评分 .....	29
图 38: 考拉个人信用分组成部分 .....	29
图 39: 众筹行业发展历程 .....	31



图 40: 我国权益众筹市场近四年规模及增长率.....	32
图 41: 我国互联网众筹平台数量走势 .....	32
图 42: 众筹网一站式服务对融资者的帮助.....	33
图 43: 将社交概念融入其中的轻松筹 .....	34
图 44: 社会销售品零售数据统计 .....	35
图 45: 生产总值数据统计 .....	35
图 46: 2011-2019 中国互联网消费金融交易规模和增速 .....	35
图 47: 2011-2019 中国互联网消费金融交易规模和增速 .....	36
图 48: 中国资产管理规模 2012-2020 年 .....	37
图 49: 2014 年全球互联网金融融资额（单位：十亿美元） .....	37
图 50: 2014 年美国互联网金融融资投向 .....	37
图 51: 2011-2016 全球 VC 投资额及项目数量 .....	38
图 52: 2016 年一季度前 25 个融资额最大的 Fintech 公司 .....	38
图 53: 2015-2016 年全球金融科技公司投资额（单位：十亿美元） .....	39
图 54: 2015-2016 年全球金融科技公司投资项目数量（单位：家） .....	39
图 55: 2015-2016 中国 Fintech 投资额及项目数量 .....	39
图 56: 陆金所与各方之间的关系 .....	42
图 57: 万达集团在互联网金融布局 .....	43



## 表目录

表 1：金融 IT 分类.....	2
表 2：区域链在各行业的应用 .....	7
表 3：智能顾投的主要优势 .....	8
表 4：联网借贷企业发展模式 .....	15
表 5：联网保险的多样化运营模式 .....	18
表 6：互联网企业和电商网站的引流和嵌入渠道.....	19
表 7：征信与大数据征信的比较 .....	24
表 8：中国企业征信市场格局 .....	26
表 9：中国个人征信突出业务机构 .....	27
表 10：互联网理财行业商业模式 .....	31
表 11：中国主流的众筹模式.....	33
表 12：ZestFinance 发展历史.....	40
表 13：LendingClub 发展历史 .....	40



# 1、Fintech—科技引领金融变革

## 1.1 何为 Fintech

金融科技（Fintech，Finance+Technology）是“金融”和“科技”的高度融合，而其外延则囊括了支付清算、电子货币、网络借贷、大数据、区块链、云计算、人工智能、智能投顾、智慧合同等等诸多领域。

金融科技强调技术革新对金融的赋能作用，这个定位和互联网金融十分相似，但层次却更加深刻。Fintech 的落脚点在科技，偏重技术属性，强调大数据、云计算、区块链等对于提升金融效率和优化金融服务的重要作用；而互联网金融的落脚点在金融，金融属性更强，是传统金融业务与互联网技术结合后的升级版、更新版。

图 1：Fintech 生态圈



资料来源：中国产业信息，中信建投证券研究发展部

## 1.2 Fintech 逐步成熟

Fintech 走到今天已经经历了三大阶段：Fintech 1.0—金融 IT、Fintech 2.0—互联网金融、Fintech 3.0—金融科技。金融科技是目前国际上对金融+IT 的最新称谓。

### 1.2.1 Fintech 1.0—金融 IT

金融 IT 是指将 IT 软硬件应用到金融领域，实现业务办公的电子化。金融 IT 是科技与金融融合的第一阶段，在此阶段，IT 技术并非为金融公司所有，只是作为公司的成本部门，木笔在压缩运营成本，提高金融行业整体办公效率。金融 IT 业的发展经历了 IT 主导变革、IT 与业务融合以及正在进入 IT 支持的创新阶段。ATM、POS 机、银行的核心交易系统、信贷系统、清算系统等都是此阶段的代表产品。金融 IT 企业可分为专业提供商和综合提供商：



**金融 IT 集成服务专业提供商：**主要包括金融 IT 终端或集成服务专业提供商，其业务范围主要覆盖金融行业，为金融系统提供软硬件支持。主要的业务有：银行业务解决方案、财务管理解决方案和住房公积金管理解决方案；ATM 网络的管理；证券、基金、银行、期货、资产管理行业解决方案；金融信息系统支持的服务流程和质量控制体系；系统集成、运行维护、维保(MA)、数据备份和恢复、容灾中心规划及维护、集中监控等。

**金融 IT 服务综合提供商：**金融 IT 服务综合提供商很多是由系统集成商发展而来。综合服务提供商提供的内容除了产品，还包括服务和解决方案。主要服务包括：规划咨询、应用软件开发、IT 运营外包、金融产品服务等专业服务；银行业核心系统、银行业多渠道、银行业支付、银行业风险与合规、银行业客户洞察等；前端系统、清算系统、综合业务系统等；监管系统、风险管理系统以及资产托管业务综合系统；保险业涉及保险业索赔，保险业市场营销与分析，保险业承保等解决方案等。

**表 1：金融 IT 分类**

分类	主要业务
<b>金融 IT 集成服务专业提供商</b>	银行业务解决方案、财务管理解决方案和住房公积金管理解决方案；
	ATM 网络管理；
	证券、基金、银行、期货、资产管理行业解决方案
	金融信息系统支持的服务流程和质量控制体系
<b>金融 IT 服务综合提供商</b>	系统集成、运行维护、维保(MA)、数据备份和恢复、容灾中心规划及维护、集中监控
	规划咨询、应用软件开发、IT 运营外包、金融产品服务等专业服务
	银行业核心系统、银行业多渠道、银行业支付、银行业风险与合规、银行业客户洞察
	前端系统、清算系统、综合业务系统等；监管系统、风险管理系统以及资产托管业务综合系统
	保险业涉及保险业索赔，保险业市场营销与分析，保险业承保等解决方案

资料来源：中国信息产业网，中信建投研究发展部

## 1.2.2 Fintech 2.0—互联网金融

**互联网金融是科技+金融的第一次深入“合作”，也是科技独立于金融的第一次大胆“尝试”。**互联网金融在资金需求方与资金供给方之间提供了有别于传统银行业和证券市场的新渠道，提高了资金融通的效率，是对传统金融体系的有益补充。互联网金融可以降低交易成本、分散风险并扩大金融服务的范围，让个体经营户、小微企业和普通民众都受益与科技+金融的进步。国内互联网金融发展迅速，尤其以第三方支付和互联网借贷（P2P）发展最为迅猛。

**第三方支付：**从 2013 到 2015，第三方支付的交易规模呈爆发式的增长，2015 年第三方支付交易规模单季度已经超过了 10 万亿，是 2013 年第一季度的三倍多。伴随我国电子商务环境的不断优越，支付场景的不断丰富，以及金融创新的活跃，第三方支付的市场规模预计还将会进一步扩大。

图 2：2013Q1-2015Q4 中国第三方支付交易规模（万亿）

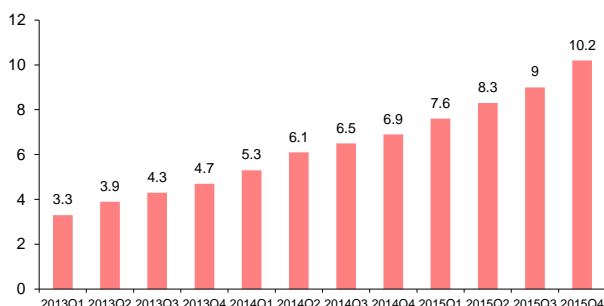
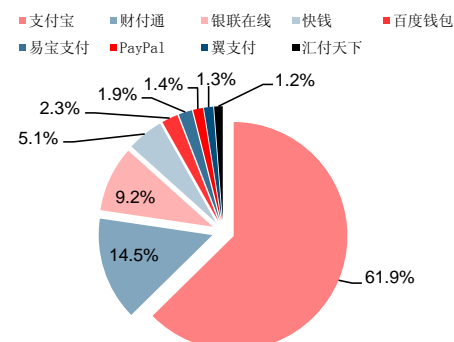


图 3：2015 中国第三方支付平台所占市场份额



资料来源：速途网，中信建投证券研究发展部

**互联网借贷（P2P）：**2015 年，全行业成交量超过一万亿，从交易量看，P2P 已经成为互联网金融中最重要的的一块版图。718 监管意见落地，总体基调鼓励互联网金融的发展。2016 年 P2P 行业的创业者将面临更大挑战，经营不善者将会出局，但互联网改造金融行业的进度预计还会向前推进，预计 16 年更多的企业会通过互联网融资，更多的用户通过互联网管理自己的财富。

图 4：P2P 市场规模增长迅速

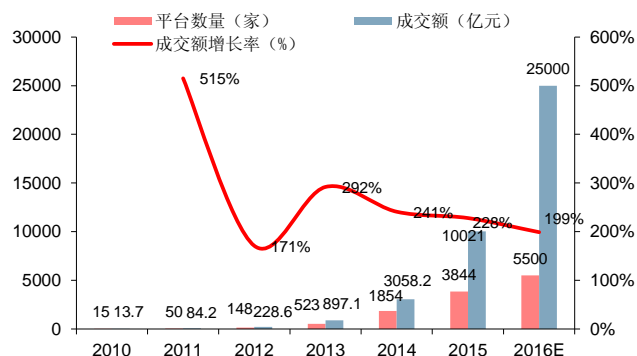


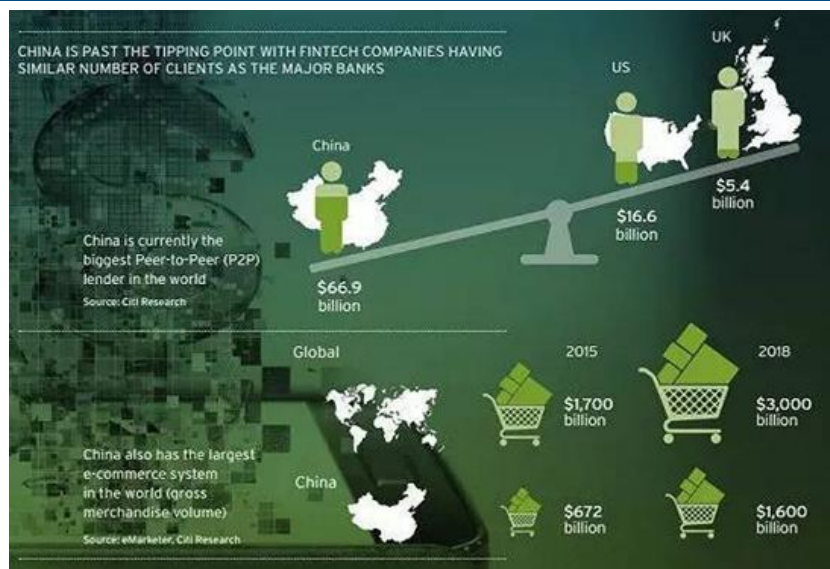
图 5：国际 VC 巨头红杉、IDG 等机构纷纷布局 P2P 行业



资料来源：速途网，中信建投证券研究发展部

2016 年 3 月，花旗银行最新发布了一份主题《数字化颠覆——金融科技如何迫使传统银行到达临界点》报告，发表了全球互联网金融发展状况的相关数据。目前，中国是全球拥有互联网借贷平台（P2P）最多的国家，中国的互联网借贷平台规模约为 669 亿美元，是美国的四倍；中国也拥有世界上最大的电子商务系统，2015 年，中国的电子商务规模占到全球规模的 39.5%；花旗银行预计到 2018 年，中国电子商务规模将占到全球的一半以上。其中，2015 年，中国互联网金融业的客户数量已追平传统银行，突破了金融变革的临界点；中国的互联网金融行业无论从技术开发，还是规模目前看已经超越美国。

图 6：全球和中国 P2P 市场规模与预测

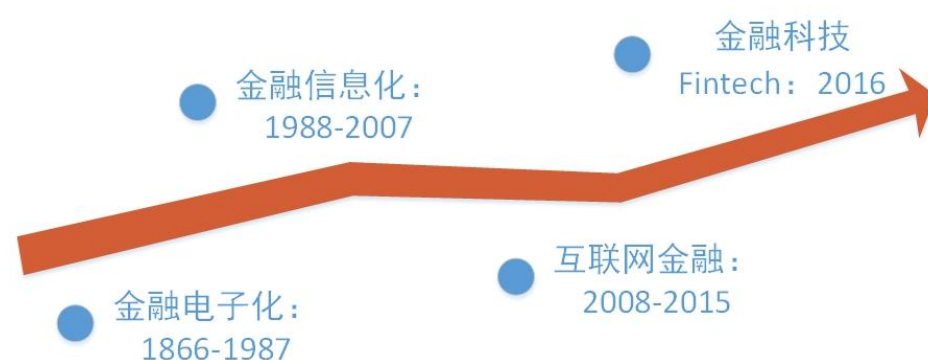


资料来源：搜狐网，中信建投证券研究发展部

### 1.2.3 Fintech 3.0—金融科技

金融科技是指科技产业与金融产业的深度融合，主要运用大数据、云计算、人工智能、区块链等最新 IT 技术，介入传统金融的信息处理与投资决策中，分析给予正确的投资建议，使金融服务变得更加高效便捷。代表性的业务有大数据征信、智能投顾、供应链金融、区块链等。

图 7：Fintech 发展轨迹



资料来源：搜狐网，中信建投证券研究发展部

金融科技公司地域分布集中在美国，中国和英国也是金融科技的投资热土。Fintech 的应用已经渗透进入金融的各个领域，Fintech 公司行业分布集中在借贷和财富管理，其他覆盖领域还包括保险、支付、众筹、外汇和货币、房屋中介、零售银行和征信等。



**财富管理领域：**美国声名在外的 Wealthfront 管理 30 亿美元的资产，Motif 吸引了 20 万投资者。中国的东方财富网日均登录者已超 1000 万；有超过 2.6 亿的账户投资过天弘基金的互联网货币基金产品余额宝，其资产规模超过 1000 亿美元。

**互联网保险领域：**众安保险在 2015 年“双十一”当日售出 3.08 亿笔退货险，成为人类历史上最大笔数的单类保险。

**网络支付领域：**支付宝、微信支付等已经服务数亿用户，数倍于 PayPal 的全球活跃账户；在移动端，PayPal 虽连续收购 Braintree 和 Paydiant 两家支付服务提供商，但其 25% 的支付笔数增长速度遥遥落后于国内银行和第三方支付移动支付增速。

**融资领域：**Lending Club 在 2009 年至 2016 年间共发放贷款近 160 亿美元；Sofi 累计发放 60 亿美元；Prosper 累计发放 50 亿美元；在中国被广为宣传的 Zestfinance 累计发放不到数亿美元。相较之下，仅蚂蚁小贷在过去五年内累计向小微企业发放贷款超过 6000 亿人民币，规模达到 Lending Club 的六倍多。

## 1.3 Fintech 创新技术引领

Fintech 席卷全球，主要受金融创新+技术进步的双轮推动，其中，区块链、智能投顾是目前 Fintech 领域最前沿的创新型技术。

### 1.3.1 区块链

区块链技术脱胎于比特币的底层技术，以 7 年多的稳定运行证明了其高度安全可靠的架构和算法设计，同时凭借分布式账本和智能合约等创新性的技术，为多个行业的产业升级打开了巨大的想象空间，甚至有业内专家预言区块链技术将掀起第二次互联网革命。“区块链”技术最初是由一位化名中本聪的人为比特币（一种数字货币）而设计出的一种特殊的数据库技术，它基于密码学中的椭圆曲线数字签名算法（ECDSA）来实现去中心化的 P2P 系统设计。

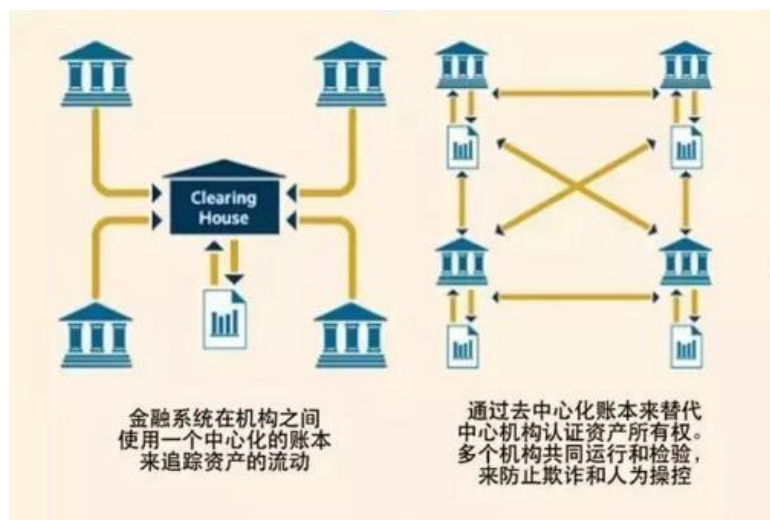
区块链是一种分布式共享数据库（数据分布式储存和记录）。区块链主要利用去中心化和去信任方式集体维护一本数据簿的可靠的技术方案，该方案让参与系统中的任意多个节点，通过一串使用密码学方法相关联产生的数据块，每个数据块中都包含了一定时间内的系统全部信息交流的数据，并生成数据“密码”用于验证其信息的有效性和链接下一个数据库块。这项技术也因其安全、节约成本的特性逐渐得到了金融业的广泛关注。

#### 区块链核心技术简介：

**“区块+链”结构：**区块链提供一个数据库的完整历史。从第一个区块开始，到最新产生的区块为止，区块链上存储了系统全部的历史数据。区块+链=时间戳，这是区块链数据库的最大创新点。区块链数据库让全网的记录者在每一个区块中都盖上一个时间戳来记账，表示这个信息是这个时间写入的，形成了一个不可篡改、不可伪造的数据库。

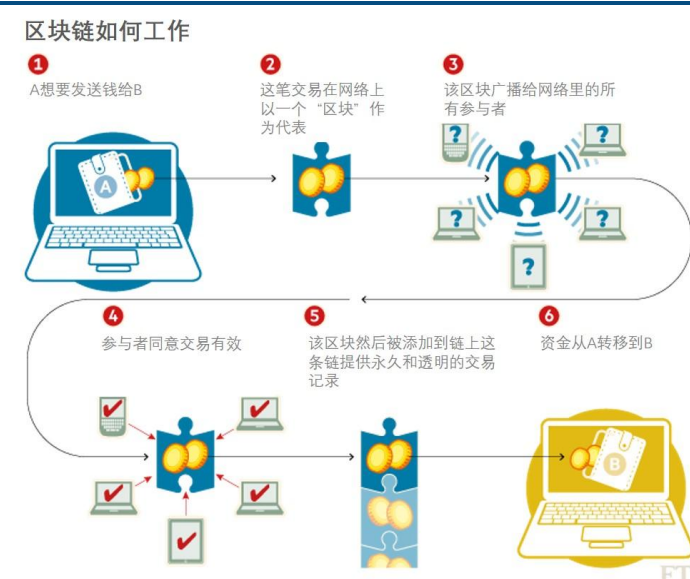
**分布式结构：**区块链根据系统确定的开源的、去中心化的协议，构建一个分布式的结构体系，让价值交换的信息通过分布式传播发送给全网，通过分布式记账确定信息数据内容，盖上时间戳后生成区块数据，再通过分布式传播发送给各个节点，实现分布式存储。

图 8：区块链与中心化账本处理方式对比



资料来源：36 大数据，中信建投证券研究发展部

图 9：区块链工作机理



资料来源：36 大数据，中信建投证券研究发展部

### 区块链未来的演化路径：

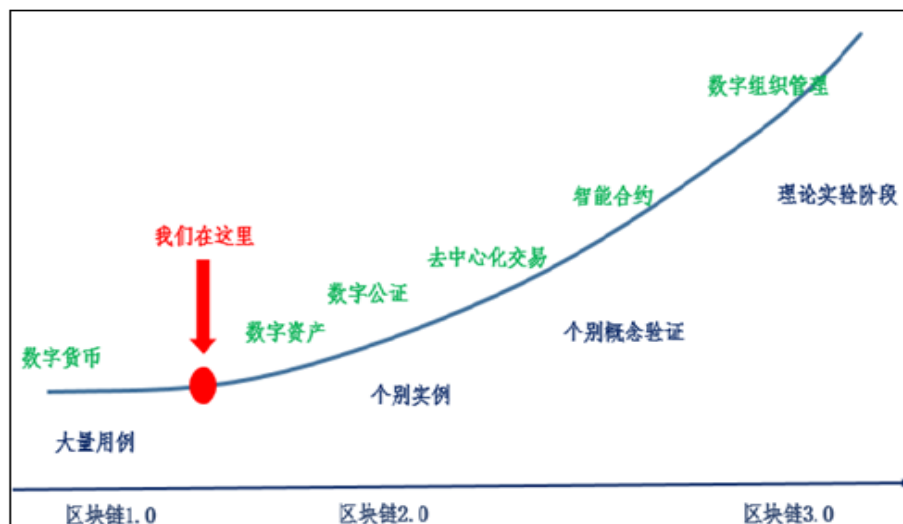
区块链 1.0（应用于货币转移、汇兑和支付系统）；

区块链 2.0（金融相关领域及智能合约，包括众筹、智能资产、公共记录、鉴证等）；

区块链 3.0（超越了金融、市场范畴，在政府、健康、人类大规模协作等领域）。



图 10：区块链未来演化路径



资料来源：中国投资咨询网，中信建投证券研究发展部

区块链有望在金融领域首先落地，未来还可以应用在网络安全、身份信息管理、征信、投票等更多更具体的应用环境下：

表 2： 区块链在各行业的应用

应用行业	应用前	应用后	公司代表
金融业(银行、支付转账、股票交易等)	流程复杂；中心化数据存储、第三方担保	购买销售交易流程的大大简化；合约保存在区块链中，保证合约不被篡改和到期后强力执行；利用区块链技术保证保险处理过程的完整性，减少欺诈行为	overstock swarm
网络安全	防火墙技术容易出现漏洞，安防人力和资源有限	基于区块链的技术完全的改变了信息传播的途径，从根本上提高了安全性；信息传播途径改变，不可拦截	guardtime
身份信息管理	银行、信用卡身份识别过程繁琐；个人信息易被盗用	分布式存储技术更安全、便捷	shocard
征信	需要政府、公信力第三方提供背书	利用数学和技术来做信用背书，无需权威中介机构，自动完成公正，且资料永久保存	holbertson school
投票	计票可能存在伪造；选民信息保护不足	过程全网公开；选票可追溯；选民身份信息保密性好	agora voting

资料来源：36Kr，中信建投证券研究发展部



### 1.3.2 智能投顾

一直以来，个人投资者通过投资顾问获得资产配置的建议，参与金融投资，但这种以人为基础的传统服务方式成本较高，且难以覆盖普通大众。随着科技的发展，人工智能慢慢植入金融领域，从而出现了机器人顾问。

**智能投顾：**又称机器人投顾，投资人可以直接把资金交给专业智能机器人来打理。机器人结合投资者的财务状况、风险偏好、理财目标等，通过现代资产组合理论等相关算法搭建的数据模型和后台算法为投资者提供智能化和自动化的资产配置建议。

作为一种新兴投资模式，智能投顾近年来在美国市场快速崛起，涌现出不少知名的智能投顾平台，如Wealthfront、Betterment、Motif、Personal Capital、Schwab Intelligent Portfolio 等。

图 11：智能投顾发展背景：技术理论基础



资料来源：理财师，中信建投证券研究发展部

表 3：智能投顾的主要优势

主要优势	优势内容
客观性	机器人会根据后台数据进行分析，不会为了业绩去误导客户操作；相对人工来说，更客观。
非常注重风险	智能投顾的原理是现代组合理论，它的一个基本原则就是高收益、高风险。国外智能投顾第一步就是鉴别投资者的风险承受能力，绝不会推荐老年人买 P2P 理财。
执行力	机器人根据固定的设置，达到止盈或者止损，系统会自动执行操作，这样有效克服了人性的弱点。
服务广，成本低	网络可以低成本服务最广大的人群，互联网技术优势。

资料来源：36Kr，中信建投研究发展部



## 智能投顾市场前景预测

花旗报告指出，2015 年底智能投顾管理的资产规模已达 187 亿美元。未来十年，将至 5 万亿美元。咨询机构 CHAPPUISHALDER 发布的报告显示，在全球 72 万亿美元的理财市场中，目前 187 亿美元的智能理财市场仅占比 0.03%。据 IDC 数据显示，截至 2016 年 2 月底，Wealthfront 的资产管理规模近 30 亿美元，而在 2015 年 1 月仅为 18.3 亿美元；Betterment 现在的资产管理规模超过 50 亿美元，业界第一。

智能投顾还是一个方兴未艾的行业，大部分创业公司还没有实现盈利，处于融资发展阶段。知名咨询公司 A.T. Kearney 就预测，2020 年，美国智能投顾行业的资产管理规模将达到 2.2 万亿美元，年均复合增长率将达到 68%。在中国，智能投顾行业逐步兴起。相关不完全统计显示，宣称具有“智能投顾”功能或正在研发“智能投顾”的互联网理财平台目前已超二十家，包括平安一账通、京东金融、宜信、积木盒子、聚爱财、人人贷、蚂蚁聚宝、蓝海财富、百度股市通、资配易、雪球网、盈米财富等。

## 2、Fintech 刻画金融“新常态”

传统金融运营方式，目前仍占据着金融领域的主导地位，虽然金融普惠化的日益推进，传统金融的一些弊端也正在逐渐暴露出来，具体包括：（1）金融资源配置均衡问题；（2）风险控制能力；（3）产品单一，缺乏多样性；（4）互联网时代，传统模式响应效率较低。传统金融的一些劣势，随着世界经济体量的不断扩大、科技的日新月异，对实体经济和有效资源的配置都会产生不利影响。**Fintech 运用科技优势+互联网思维，正在推动传统金融领域的变革，在银行、保险、征信、股权投资等领域，Fintech 正在逐步改变传统金融的格局。**

### 2.1 银行业务

Fintech 表现下银行业务主要体现在互联网支付和互联网借贷两个领域，互联网支付行业现走入发展成熟期，而互联网借贷市场还处于探索阶段。

#### 2.1.1 互联网支付

银行推出的网银以及民营企业推出的各类的第三方支付平台大大方便了人们的生活，支付终端也从桌面电脑扩展到移动终端和电视等多种形式的终端上，互联网支付变得无处不在。网银、第三方支付、移动支付都是互联网支付的主要表现形式。

网络银行直接支付作为最早被接受的互联网支付方式，由用户向网上银行发出申请，将银行里的金钱直接划到商家名下的账户，直接完成交易，可以说是将传统的“一手交钱一手交货”式的交易模式完全照搬到互联网上。早期的网络银行服务促进了电子商务的发展，随着电子商务市场的不断发展，在网络零售业中普通用户更加倾向邀请具有公信力的第三方参与交易从而起到监督的作用。但在一些数额较大的 B2B 交易中，仍然普遍使用此种支付模式，主要原因是随着交易金额的增大，对于第三方机构信誉的要求也越来越高，而且 B2B 支付要求有很高的资金收付速度。

图 12：互联网支付的主流业务模式

图 13：不断创新的支付手段



资料来源：牛华网，中信建投证券研究发展部

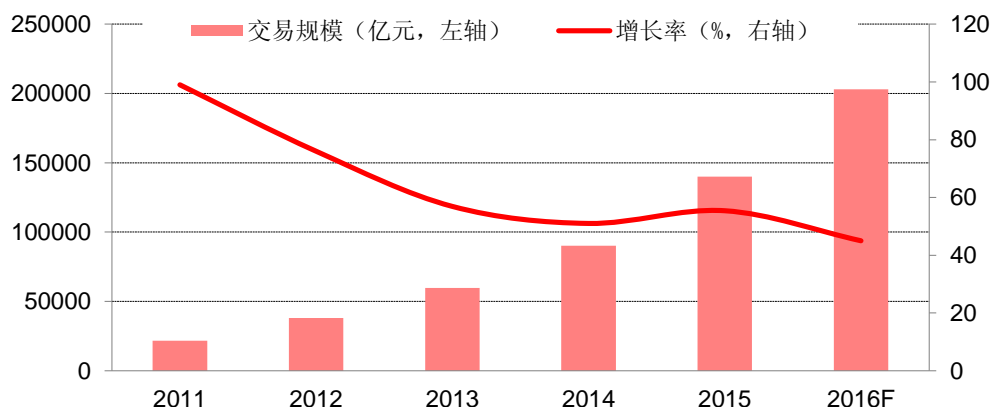
### (1) 第三方支付

第三方支付是指具备实力和信誉保障的第三方企业和国内外的各大银行签约，为买方和卖方提供的信用增强。在银行的直接支付环节中增加一中介，在通过第三方支付平台交易时，买方选购商品，将款项不直接打给卖方而是付给中介，中介通知卖家发货；买方收到商品后，通知付款，中介将款项转至卖家账户。

从中国第三方支付市场整体发展趋势来看，经过了十几年的发展壮大，第三方支付市场已成为互联网金融领域最为成熟的行业，并作为基础服务广泛应用于各行业。2010 至 2014 年这段时期是我国和第三方支付的行业高速发展阶段，出现大规模并购，如 2012 年京东商城收购网银在线、2014 年万达收购快钱。自 2015 年到如今，我国的互联网支付已进入成熟期，支付企业的主要业务服务已经被用户认可，市场正在高速增长中，已有一些企业具备一定规模体量，第三方支付牌照的陆续发布使得行业门槛已建立，已有的第三方支付企业将不断发展整合，未来将更加规范。

2014 年，中国第三方互联网支付规模达到 90118 亿元人民币，较 2013 年同比增长 51%，增速小幅下降。从整体趋势看，自 2008 年以来，中国第三方互联网支付市场交易规模迅猛增长，2014 年市场交易规模为 2008 年的 38 倍左右，预计未来中国整体第三方互联网支付依旧保持快速增长的态势。预计至 2018 年，中国第三方支付移动支付市场规模将达到 52.11 万亿元人民币。

图 14：中国第三方互联网支付近五年市场交易规模及增长率



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

第三方支付市场已形成由支付宝、中国银联、财付通三大巨头占主导的市场竞争格局。目前，支付宝已成为国内最大的第三方支付企业，截至 2015 年 6 月底，其拥有超过 4 亿的实名用户，与国内外 180 多家银行以及 VISA、MasterCard 国际组织等机构建立战略合作关系，是金融机构在电子支付领域最为信任的合作伙伴之一。在覆盖绝大部分线上消费场景的同时，支付宝也正在大力拓展各种线下场景，包括餐饮、超市、便利店、出租车、公共交通等。支付宝还设立 5 月 28 日为支付宝日，开展如当天可以在全国 1.2 万家超市便利店全场 8 折的活动。目前，支持支付宝的线下门店超过 20 万家，出租车专车超过 50 万辆。

图 15：2015 年中国第三方互联网支付交易规模市场份额

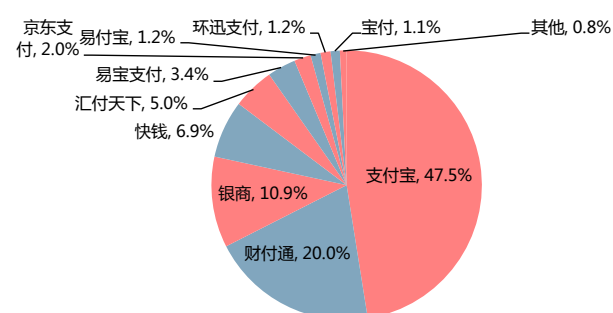


图 16：“5·28”支付宝日



资料来源：中信建投证券研究发展部

在 2016 年第一季度，中国银联借助三星、苹果等手机厂商推广 NFC，小米公司通过收购捷付睿通获得第三方支付牌照进入支付市场，随着更多厂商的加入，未来移动支付市场竞争将更加激烈。

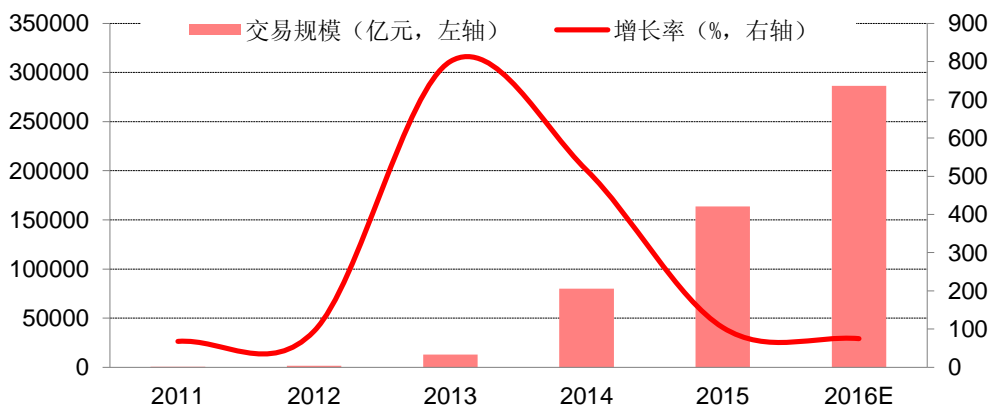
未来，互联网在线支付市场进入成熟期，未来市场规模增速趋于平缓，市场格局保持稳定。而基于交易数据展开征信增值服务将成为支付机构发力方向。支付具有金融、数据双重属性，第三方支付机构经过多年积累已拥有大量的数据资源，这些数据经过处理的分析结果有相当价值且，例如提供精准营销、客户管理、信用评级等增值服务。支付机构基于数据提供的增值服务业务尚处在探索期，其中征信服务的前景更为可观。

## (2) 移动端支付

移动支付是允许用户使用其移动终端对所消费的商品或服务进行账务支付的一种服务方式。单位或个人通过移动设备、互联网或者近距离传感直接或间接向银行金融机构发送支付指令产生货币支付与资金转移行为，从而实现移动支付功能。

在智能终端和移动互联网的普及下，移动支付应用快速兴起并不断吸引着各大厂家入场。随中国移动用户的快速增长、移动支付技术的不断成熟，以及 O2O 市场的繁荣等多方面因素，中国移动支付市场也呈现“井喷”的发展状态。2015 年，我国第三方移动支付市场规模达 16.3 万亿元，同比上涨 104.2%，移动支付规模首次超过 PC 端支付，预计至 2018 年，中国第三方移动支付市场规模将达到 52.11 万亿元人民币。除各大第三方支付机构都在努力拓展线下场景外，移动运营商、手机生产商也加入了这一市场，移动支付市场的争夺也异常激烈。

图 17：中国第三方移动支付市场近五年交易规模及增长率



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

移动支付浪潮越卷越大，随着今年 2 月 18 日苹果推出的 Apple Pay 正式登陆中国之后，一场基于 NFC 的支付浪潮席卷而来。目前，我国第三方移动支付市场多数份额握在支付宝与财付通手里，二者合计占据约 90% 左右的份额，随着苹果与三星等外来“列强”的“入侵”，加上本土巨头华为的入局，小米推出小米 Pay，中兴也联手中国银联 ZTE PAY 加入云闪付大家族。

除了常见的手机作为支付的移动端外，新的移动端支付手段也开始涌现。2015 年 9 月 16 日，拉卡拉发布新产品“考拉手环”，即借智能手环形式，嵌入其最熟悉的支付业务，将智能手环作为拉卡拉局线下场景的移动支付工具。该产品是多卡合一的 NFC 电子钱包穿戴设备，内置北京交通一卡通和中银通电子现金卡，同时支持空中发卡、空中充值等功能。用户可以根据个人需要，添加支持的发卡银行提供的电子钱包、信用卡、特惠卡等，也可以通过 APP 随时为一卡通充值。



图 18：考拉手环发布



图 19：考拉智能手环应用



资料来源：天极网，中信建投证券研究发展部

移动支付市场规模将继续保持爆发式增长，市场将有更多的参与者加入，但对于整体竞争格局影响不大。对于移动支付来说，线下市场比线上更富有潜力。随着移动支付接入的线下消费场景变得丰富，移动支付市场规模将继续扩大。此外，线下支付市场的巨大前景正吸引着众多商家不断涌入，除传统的第三方支付机构相继入场外，手机厂商、通信运营商、传统商业银行也在努力布局。

## 2.1.2 互联网借贷

目前中国的网贷市场正处于探索期。由于网络技术不断完善以及中国中小微企业融资难题的持续，网络借贷成为融资渠道的一个有益补充。伴随着网贷行业的规范和发展，互联网借贷也在发挥着越来越重要的作用。

对个人用户而言，在中国传统的融资渠道缺乏与融资效率低下，使得多数的个人融资需求难以满足，而对于社会富裕阶层以及中小投资者而言，较少财富增值渠道已经难以满足用户财富保值增值的需求。而网络借贷行业的出现与发展给个人用户提供了新的快速融资渠道与财富增值渠道。对企业用户而言，融资难一直是困扰中国中小微企业发展的难题之一，由于缺乏抵质押物品以及规范的财务报表，使得该类企业难以满足传统金融机构的贷款需求。网络借贷则通过技术手段与传统信用评估结合的方式满足中小微企业的融资需求，从而起到促进企业发展目的。

网络借贷平台通过互联网将投融资需求展现在网络之上，在很大程度上提升了信息透明度，使得资金流动更为迅速，有利于实现资源的优化配置。而大数据技术的利用也使得众多的融资者借此获得资金支持，对于传统的信用评估手段也起到了有益的补充。



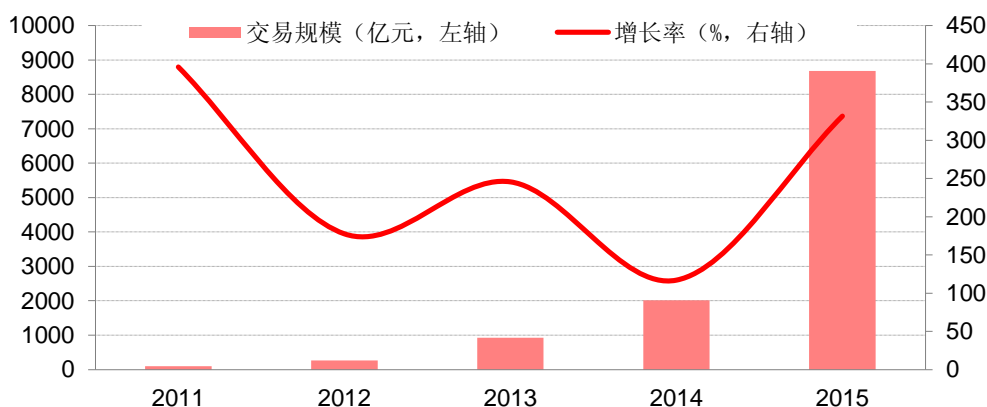
图 20：互联网借贷平台运营模式



资料来源：安捷财富，中信建投证券研究发展部

在 2015 年，中国网络借贷市场交易规模较 2014 年增长 331.6%，而受监管细则出台影响以及各级监管机构对于网络借贷平台准入的限制，预计 2016 年中国 P2P 网络借贷市场交易规模增速将放缓，交易规模数达到 14451.5 亿元人民币。

图 21：中国网贷市场近五年交易规模及增长率



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

### (1) 互联网借贷企业发展模式

传统金融机构贷款过程中，风险是其主要考虑因素，网络融资行业同样如此，网络融资过程中的对于风险如何进行有效把控成为布局以及成功的关键点之一。根据各类型企业布局分析，现阶段主要有三种类型，分别是：纯线上布局模式、产融结合模式、线上线下结合模式。

**表 4：互联网接待企业的发展模式**

模式	优势内容	代表公司
纯线上布局	完全基于互联网技术、大数据技术实现对于融资过程中的风险把控，在业务拓展过程中较为依赖有效的数据来源、经过验证的风控模型、社会征信体系建设	拍拍贷
产业融合	主要依托产业实力，对于产业内融资需求、产业生态圈内融资需求能够进行深度的把控和掌握，依托产业核心对于融资对象的信息掌握、产业链把握，实现风险的有效把控	拉卡拉 / 海融易
线上线下结合	通过布局线上，搭建客户引流平台，线下提供项目，并依据线下渠道进行风险把控，利用线下渠道优势对于融资对象的融资风险进行评估以及贷后风险防范	红岭创投

资料来源：易观智库，中信建投研究发展部

红岭创投作为较早进入市场的网络借贷平台，在近年来一直稳坐国内互联网借贷市场交易份额单家企业的第一把交椅，在 2015 年最后一季度，其市场份额达到 8.2%。

2009 年 3 月，红岭创投网站正式上线运营。2014 年建立了风险准备金保障机制且成交金额快速突破 100 亿元人民币。在发展过程中，其大标模式也是饱受争议，但红岭创投通过“广州 4 家纸业公司”1 亿元、“安徽 4 号标”7000 万等几次大标的违约赔付事件获得了投资者的广泛认可，也获得快速发展的时机。2015 年底，平台累计成交量达到 1092.35 亿元。红岭创投也在开始平台化转型，建立“金融超市”，销售保险、基金等金融产品。伴随着监管细则对于贷款金额、线下业务等要求的明确，红岭创投或将面临进一步的业务改革。

宜信宜人贷是典型的 Fintech 模式，深耕于科学技术对传统金融的应用改造。此外，它的目标受众是广大的城市白领借款人，通过大数据等技术帮助借款人在线获得信用评估和服务，再以专业的客户定位、风险控制为出借人提供安全、便捷的理财服务。宜信作为平台管理者为平台两端的客户提供全程的信用管理服务：具有理财需求的客户可以将手中的富余资金出借给信用良好但缺少资金的工薪阶层、大学生、小微企业主，同时通过利息收入还可以为理财客户带来较高的稳定收益。“精英贷”、“新薪贷”、“助业贷”、“宜学贷”、“宜农贷”、“宜车贷”、“宜房贷”等产品实现着助工、助商、助学、助农的巨大社会价值。2015 年 2 月 18 日，宜人贷正式在纽约证券交易所挂牌交易。

**图 22：宜信宜人贷上市路演展示**


资料来源：观察网，中信建投证券研究发展部

## （2）互联网借贷行业的阻碍与发展趋势

网络借贷属于金融交易，与现行金融政策法规之间并无直接冲突，按照监管原则应当纳入监管体系，在监管真空之下，行业发展防线难以控制，极易形成风险，且监管细则出台后，部分平台将在一定程度上面临法律、合规风险。

互联网借贷的行业发展吸引了众多参与者，参与者自身对平台风险认知不足或主观存在欺诈风险，极易形成风险事件，对于投资者造成伤害，制约行业的进一步发展。

目前中国网络信用评级的各类指标分散而混乱，制约着网络借贷的发展。征信体系的不完善将在一定程度上制约平台风控提升。

图 23：互联网借贷平台情况



资料来源：灵溪网，中信建投证券研究发展部

网络借贷行业经历了行业野蛮发展时期，行业呼唤更为规范的发展环境，加之行业监管细则的出台，一方面备案制的实施留存了较大的发展空间，另一方面负面清单的形成也规范了行业的发展路径，对于行业的规范、有序、创新发展利好作用明显。而在此形势下，行业也急需一个过渡时期，来缓和、巩固以及规范自身的发展模式与未来路径，未来一段时间，行业发展将趋于理性。

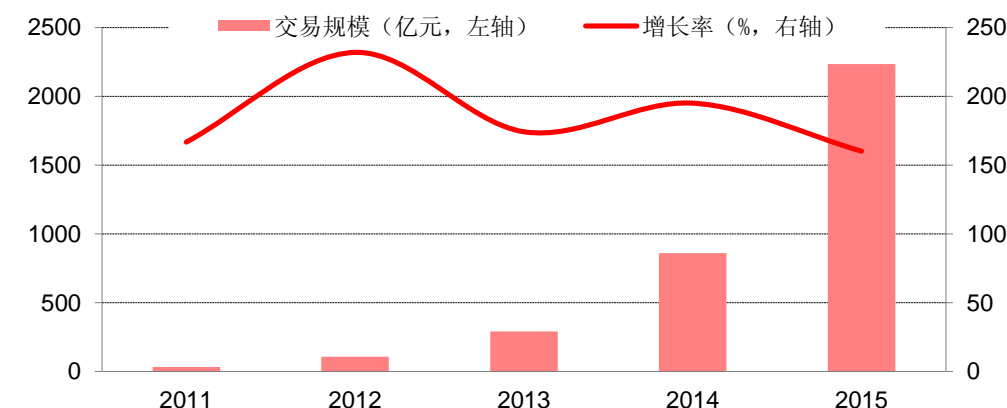
伴随行业监管的来临，对于平台禁止性行为的确认以及相关配套控制措施的制定，将促进行业规范的同时，也将加大对于行业筛选的力度，行业洗牌期的来临将淘汰多数的不合规以及竞争能力差的网贷平台。而行业近两年来的爆发式增长，众多新进入者的涌入，为拓展业务规模对于平台项目的审核疏于管理，在信贷风险滞后性的影响下，未来一段时间或将进入不良资产爆发的高峰时期。互联网保险是有别与传统的保险代理人营销模式的一种以计算机互联网为媒介的保险销售。在互联网保险的营销过程中，保险公司或新型第三方保险网以互联网和电子商务技术为工具来支持保险销售的经营管理活动。

## 2.2 互联网保险

6 月中旬发布的《2016 互联网保险消费行为分析报告》披露，截至 2016 年 3 月底，中国互联网保民突破 3.3 亿人。最近几年中国互联网保险保费收入迅速增长，2011 年中国互联网保费收入仅 32 亿元人民币，经过短短的三年时间，在 2014 年迅速超过 800 亿元人民币，2015 年中国互联网保费达到 2234 亿元人民币，比 2011

年增长了近 68 倍。据艾瑞咨询预计，2016 年中国保险电子商务市场在线保费收入规模将达到 590.5 亿，渗透率将达到 2.6%，互联网保险销售正在迎来爆发期。

图 24：近五年互联网保费及其增长率



资料来源：《2016 互联网保险消费行为分析报告》，中信建投证券研究发展部

## 2.2.1 互联网保险行业万亿级金矿待挖掘

宏观背景下，随着我国人均 GDP 稳步提升、我国居民资产配置重心逐渐向金融资产转移以及互联网渗透逐年增长升高的趋势，如今 80、90 后成了主力消费人群，他们的互联网消费习惯早已形成，而保险产品在互联网消费环境中承担起交易保障角色，互联网保险行业远不缺乏市场需求。

据《2015 保险年鉴》的数据，中国保险市场的保费总额按照每年 20% 左右的速度稳步增长，2013 年的保费总额为 17222 亿元，2014 年的保费总额为 20235 亿元，2015 年的保费总额为 24000 亿元。然而，在中国保险行业快速发展的同时，中国互联网保险在其中的份额却相当低，2013 年中国互联网保费占到总保费的 1.9%，2014 年占到总保费的 4.2%，2015 年占总保费的 9.2% 不足 10%。根据曲速资本发布的《2015 互联网保险研究简报》数据，德国每股人均保单数为 5 张，日本人均保单数为 6.5 张，中国人均保单数少于 1 张。相比之下，中国的保险和互联网保险的渗透率都相当低。这说明我国互联网保险市场的发展潜力无限。

保险行业近两年也迎来一系列利好政策：2014 年 8 月发布的新国十条确定了保险业的重要支柱地位。2014 年保险费率市场化改革给予保险公司产品自主定价权。2015 年 7 月颁布的《互联网保险监管暂行办法》进一步规范互联网保险市场。2015 年 9 月保监会发布《关于深化保险中介市场改革的意见》，首推独立代理人制度，利于第三方保险平台的加速发展。而接着 2015 年 10 月《互联网保险业务监督暂行办法》正式实施，进一步鼓励互联网保险发展，适度放开人身保险及个人财产保险产品区域限制，加快保险资源的流动与共享。这一系列的政策无疑加速了我国保险的互联网化。

## 2.2.2 互联网保险多样化运营模式下的领导者

从政府发布政策规范，到 BAT 巨头纷纷布局，再到中小创业者想方设法拥入，互联网保险表现出前所未有的生机和活力。

**表 5：联网保险的多样化运营模式**

运营模式	典型代表	模式介绍
保险公司直销官网	平安集团、太平洋保险	由传统保险企业转移而来，通过设立保险电商平台、移动 APP 等将车险、疾病健康险、旅行意外险等传统保险产品
互联网企业/电商网站	新浪微财富、携程、淘宝	指除自营网络平台外，以自身互联网渠道、场景为资源，为保险消费者和保险机构提供支持辅助销售的网络渠道式平台
第三方互联网保险机构	慧择网、中民保险网	具有自营保险网络平台，以独立第三方的角色，为保险消费者和保险企业提供专业服务和销售，能够起到中间制衡作用
独立互联网保险公司	众安保险	指依托互联网和移动通信等互联网线上技术，保险业务全程在线，完全通过互联网线上进行承保和理赔服务的保险从业公司

资料来源：易观智库，中信建投研究发展部

### （1）保险公司直销官网与平安集团的创新

从目前传统保险企业的直销官网交易来看，用户有更强的自助选择性，浏览产品信息、对比产品细节、缴费等环节均可在线完成。用户自主参与度提高但部分个性化需求难以得到满足。官网定制组合能力差，相对于第三方平台多品牌海量资源，产品略显单一。

复制升级原有寿险、财险产品目前仍是传统保险企业产品发展主流，部分企业如平安、泰康、太平洋等保险公司有针对性的对特定领域进行产品创新升级、开发个性化定制保险产品：比如平安针对养宠人群提供“宠物保”；泰康的短期防癌健康险“微互助”；太平洋针对商务出行人士提供“万里无忧”的航空意外险，联合张江高科设立的国内首款科技企业创业保险“科创 E 保”。

平安利用集团子平台、上万家分支机构、多领域合作渠道等进行大数据利用，实现保险产品创新及精准定价。并牢牢抓住热点事件和特需人群，推出强针对性产品，如针对旅游过程中的饮食健康问题定制的吃货旅游保险产品。平安保险还针对垂直行业神话发展，延伸产业链布局，“平安好医生”在线健康咨询 app 将配合健康险在医疗领域深入发展。

**图 25：平安吃货旅游保险**


资料来源：平安保险，中信建投证券研究发展部



## （2）互联网企业和电商网站着眼于引流和场景嵌入

互联网企业、电商网站参与互联网保险主要有两种方式：一种是以门户、行业分类信息网站为主的基础引流渠道，保险公司利用互联网企业频道资源进行产品宣传展示，将用户引流至自平台交易。比如新浪微财富、和讯保险网作为网上引流渠道，提供产品展示平台但不参与保险产品销售；另一种是以 B2C、O2O 电商平台为主的场景嵌入式渠道，借用互联网交易场景关联保险产品销售。如京东、携程、淘宝、去哪儿等通过场景带入，与电商购物、理财票务等各类网络消费场景相结合，借用互联网交易场景直接参与保险产品销售。

**表 6：互联网企业和电商网站的引流和嵌入渠道**

渠道	模式介绍
基础引流渠道	仅为网商引流渠道，提供产品展示平台，不参与保险产品销售
场景嵌入渠道	场景带入交易为主要特点，获得保监会发放的代理牌照，直接参与产品销售，有升级成为互联网保险公司的潜力
独立互联网保险公司	指依托互联网和移动通信等互联网线上技术，保险业务全程在线，完全通过互联网线上进行承保和理赔服务的保险从业公司

资料来源：中信建投研究发展部

如今电商购物送险已成为电商标配，淘宝的退运险是淘宝的标志性产品，以其高性价比受到消费者青睐。2015 年双 11 当天淘宝及天猫平台上的共计 3.08 亿个包裹购买了退运险，较去年同期增长了 70%。

## （3）专业第三方互联网机构聚合多方资源

第三方互联网保险机构为用户提供包括保险垂直交易、风险评估、理赔协助等一站式保险综合服务，其交易模式起到纽带的连接作用，一方面可以为用户提供尽可能丰富的产品，并衍生出产品优化组合、个性定制等深度的服务；另一方面能够拓宽带动传统保险企业的销售渠道，加强产品创新、监督理赔服务，促进传统企业产品、服务的良性竞争，为构建互联网保险的生态环境贡献了较大的力量。

在产品端，第三方互联网保险购技能通过子平台结合渠道场景，进行产品的优化组合创新，又可以充分利用传统险企的产品资源、调动起创新力，同时避免互联网保险的过度碎片化，能够提供专业保险产品。在服务端，保险产品对于专业服务的要求更高，从售前保险条款解读到售后的理赔服务，专业第三方互联网机构独立于保险企业与用户，以独立的是叫改变传统保险行业销售为先导的现状，促使行业回归到产品服务驱动的发展轨道上。

慧择保险网是一家 2006 年成立的互联网保险电子商务平台，到目前联合 80 多家保险公司，推出数一千余种保险产品，为用户提供保险信息咨询、风险评估、定制保险方案、提供在线垂直交易、及与客户利益一致的理赔协助的一站式保险综合服务。



图 26：慧择网深度保险服务



资料来源：慧择网，中信建投证券研究发展部

慧择网打造了全国首家保险产品对比系统，以客户的需求及价值最大化为使命，打破了保险公司与客户之间的信息不对等而造成的高额中间人成本及索赔难的现象。其力图站在客户的角度提供保险产品与服务，可以在保险公司与保险消费者之间起到一个桥梁作用，以第三方的角度协助保险客服与保险公司进行沟通，利用专业保险知识来服务客户。另外，因为慧择网平台汇集多家保险公司，保险产品丰富，便于消费者进行横向比较。

#### （4）独立互联网保险公司发展方兴未艾

互联网保险的另外一个重大突破就是全新的、完全的互联网保险公司的成立，最典型的案例就是众安保险。

众安在线财产保险股份有限公司于 2013 年 11 月正式揭牌成立，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 2016 年 05 月 31 日，众安保险累计服务客户数量超过 4.14 亿，保单数量超过 45.83 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。

图 27：“三马”联合创立众安保险



图 28：众安保险的众多合作方



资料来源：网易新闻，中信建投证券研究发展部

众安推出各类极具特色的保险产品，覆盖了传统保险公司还未涉足的领域。参聚险是众安保险联合“聚划算”专为聚划算卖家量身打造、用于替代保证金缴纳而推出的一款保险服务产品。卖家选择保险产品后，无需再按以往方式冻结大额聚划算保证金，只需缴纳相对较低的保费，即获得对消费者和聚划算平台的保障服务资格，并可以享受由众安保险公司提供的先行垫付赔款的服务。

众安保险还携手美团外卖，为美团外卖的在线商家提供食品安全责任保险。消费者使用美团外卖，一旦出现食品安全问题，通过在线等方式提交医疗证明等相关材料后，即可获得众安保险的赔付

## 2.2.3 互联网保险的优势与特点

### （1）场景化关联销售

互联网保险具有场景化的特点，通过场景激发客户潜在投保意识，拉动保险消费。58 金融与互联网保险平台悟空保合作推出的“租房无忧保”，解决租房用户因客观原因需要提前退租带来的租房押金损失的风险。58 同城积累了用户租房的大数据基础、丰富的租房场景，悟空保有数据分析建模、保险产品的设计、风控能力，使通过网络信息租房后又需要提前退租的用户新场景有了互联网风险解决方案。由于场景化销售相关度高，且几乎目前所有的商品和服务都在互联网化，所以互联网保险接入各类场景将越来越容易、越来越普遍。

### （2）更海量的数据收集与更精准的数据分析

保险是一个建立在精算基础上的行业，保险产品的设计需要进行大量的数据演算，其风险大小决定价格高低。传统销售情况下，同一公司的保险产品面向所有客户的定价相同，然而每一个人的行为习惯不同，这就导致同一产品对于每位顾客的风险大小也是不同的。例如一位网络购物的买家的惯性退货，那么他的退货险价格应该稍高于平均价格。互联网和大数据使这一过程中收集用户的行为偏好并行进行差别化定价成为可能，总体上改进和优化保险产品。

### （3）营销成本压缩

随着传统渠道人工佣金的攀升，造成依靠代理人营销的传统保险行业成本逐渐升高。保险公司开通直销官网或开发移动 app 直接售卖，打通了渠道，大大降低了管理成本和产品费率，提高了这一险种的年化收益率。

## 2.3 征信业务

### 2.3.1 中国规范的征信体系亟待建立

随着互联网金融以及大数据技术的迅速发展，征信行业已越来越受到市场的关注。

征信就是专业化的、独立的第三方机构为个人或企业建立信用档案，依法采集、客观记录其信用信息，并依法对外提供信用信息服务的一种活动，它可以为专业化的授信机构提供了信用信息共享的平台。

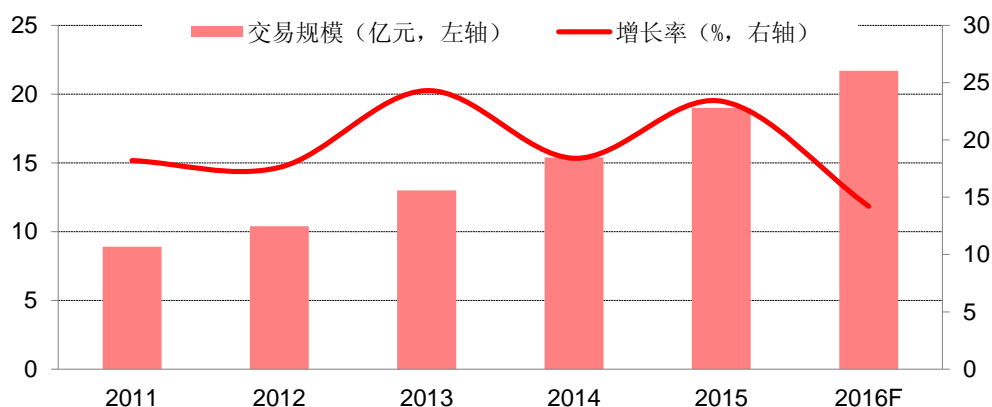
征信机构是指依法设立的、独立于信用交易双方的第三方主要经营征信业务的机构。专门从事收集、整理、加工和分析企业和个人信用信息资料工作，出具信用报告，提供多样化征信服务，帮助客户判断和控制信用风险等。征信机构是征信市场的支柱，在现代市场经济条件下扮演着至关重要的角色，是信息不对称情况下扩大市场交易规模的必要前提。没有征信机构承担的社会功能，社会信用很难充分发挥作用。

中国个人征信行业市场化仍处探索期。目前国内个人征信体系覆盖率仅为 28%，而美国个人征信市场的覆盖率为 92%。据中国企业联合会数据显示，中国市场每年因为诚信缺失造成的经济损失约为 5000 多亿元。目前，信贷数据是最为能够体现用户信用的数据维度，但在信贷记录数据偏少的情况下，则需要通过其他数据维度对用户信用情况进行佐证。因为现在仅有 17% 的数据是非信贷和非信用数据，无法对长尾用户进行信贷数据之外其他维度数据的有效验证，所以，面对主要以服务长尾用户的互联网金融，其征信需求还很难得到有效满足。

#### （1）信贷市场发展对征信的需求强烈

近年来，中国消费信贷余额规模多年保持近 20% 的增速，2014 年中国消费信贷余额规模已经达到 15.4 万亿。据艾瑞咨询预计，未来几年中国消费信贷余额规模将依然保持每年近 20% 增长率的势头，截至 2019 年，中国消费信贷余额规模将突破 37 万亿元。然而截至 2015 年年底，小额信贷行业问题平台数已经超过 1200 家。在这些平台中，很大部分是由于坏账过多导致流动性危机，最终拖垮平台。随着信贷相关行业的发展，市场对风控的迫切需求必然会放大征信行业的市场容量。

图 29：中国消费信贷余额规模及增长率



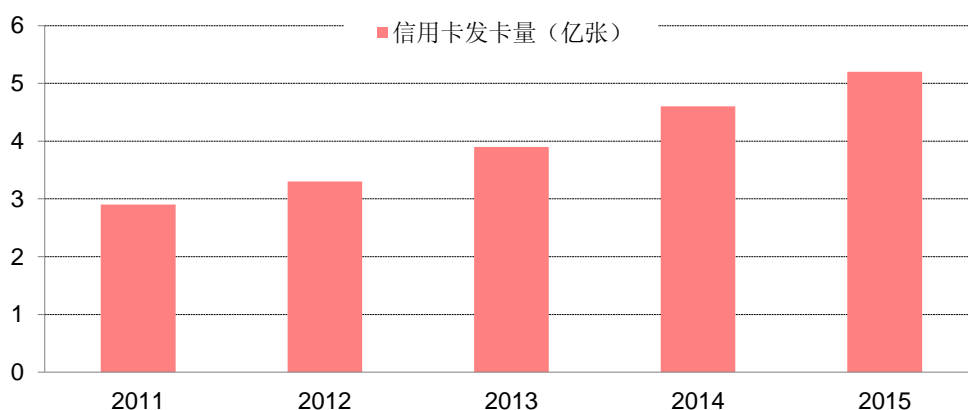
资料来源：中国消费者借贷观念及借贷行为白皮书，中信建投证券研究发展部

## （2）超前消费普及化，信用文化开始形成

伴随信用体系的不断建设、商业银行信用消费市场的不断培育，社会大众对于信用消费的认知度与接受度不断提高，超前消费的理念已逐渐普及，同时，民众的信用意识也不断增强，数据显示：我国消费贷款规模与信用卡累计发卡量近年来呈现出连续攀升态势。

2007-2014 年，中国信用卡存量增长了 4 倍，从 2007 年的 0.9 亿张增长至 2014 年的 4.6 亿张。虽然信用卡存量增长率很高，但中国国内信用卡的使用情况与信用卡消费文化的代表美国仍有很大差距。随着新生代消费者规模的壮大和消费者消费观念的转变，加之消费金融相关配套服务的成熟，中国未来的信用卡消费市场将继续保持高速增长，这将是征信行业的机遇期。

图 30：中国商业银行信用卡累计发卡量



资料来源：中国银行协会，中信建投证券研究发展部

### （3）大数据环境为征信体系建立提供土壤

随着中国互联网行业的兴起，数据挖掘、机器学习、云计算等新兴技术得到了一定程度的发展。在《中国金融》2015 年 21 期中，吴晶妹教授提到“大数据与互联网成就现代征信”，并认为现代征信不是传统征信的简单升级，是互联网与金融及 IT 服务共同跨界融合创新形成的，是以大数据为核心的互联网征信。

图 31：大数据征信



资料来源：搜狐，中信建投证券研究发展部

传统信用评估模型是根据一个人的借贷历史和还款表现，通过逻辑回归的方式来判断这个人的信用情况。而大数据征信的数据源则十分广泛，包括电子商务、社交网络和搜索行为等都产生了大量的数据。大数据征信可以通过我们在互联网上留下的这些“足迹”清晰地描绘出一个人，但如何把控数据源的“量”与“度”，各家机构还在不断尝试。

表 7：征信与大数据征信的比较

项目	传统征信	大数据征信
数据来源	以财务数据为核心的小数据定向征信	非定向全网获取，数据海量
产品服务	产品种类少、即时性较差	产品丰富，提供更为即时有效
技术方法	单维度收集整理、人工为主 风控以财务数据风控为核心	多维度分析 互联网大数据模型分析
应用场景	业应用场景较少 个人应用非常少	应用场景广泛，用户多元

资料来源：中信建投研究发展部

个人征信行业所需的三大类数据——金融数据、政府公共服务数据、生活数据分别散落在各主体机构中。大量民间借贷、互联网金融数据未能实现统一的征集和标准化处理。政府公共服务数据则是由公检法、税务、教育及其他企事业单位分别披露。生活类数据分散在各类场景中，线上线下数据混杂。



以芝麻信用和腾讯征信为例。芝麻分考虑了个人用户的信用历史、行为偏好、履约能力、身份特质、人脉关系五个维度的信息，其中来自淘宝、支付宝等“阿里系”的数据占 30-40%。而腾讯征信主要是基于社交网络，利用其大数据平台 TDBank，重点采集并处理包括即时通信、SNS、电商交易、虚拟消费、关系链、游戏行为、媒体行为和基础画像等数据，并利用统计学、传统机器学习的方法，得出用户信用得分，为用户建立基于互联网信息的个人征信报告。

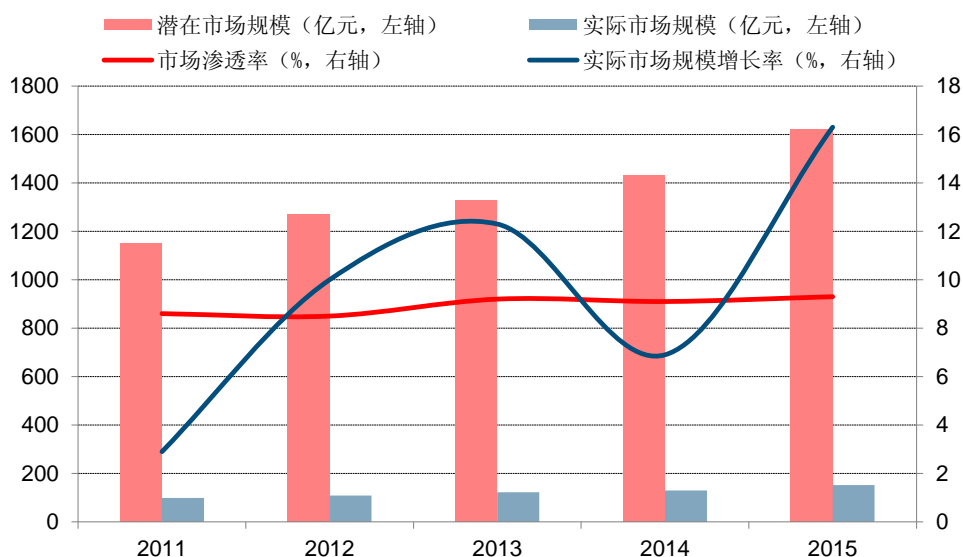
不论是电商机构，金融机构还是其他信息机构，所掌握的数据都是完善的征信服务中的一角，如果站在严谨的大数据的全面信用审核来看，理论上是从这些个平台中依次获得个人消费领域，金融领域，安全领域等方面的数据，然后进行交叉比对和分析，并与央行个人征信数据进行一定的结合，才能得出效率最高的，覆盖面最广的征信服务。

### 2.3.2 中国征信业务正逐渐走向市场化

由于具体政策未落地、个人征信牌照未发放、数据获取难度大等原因，近年中国个人征信行业的市场渗透率 总体维持在 9%左右的水平。2015 年，中国个人征信行业潜在 市场规模为 1623.6 亿元，实际市场规模为 151.4 亿元。

随着互联网金融的发展和消费金融概念的升温，未来中国个人 征信行业的潜在市场规模将迎来爆发式增长。此外，随着个人征信牌照的落地和数据收集、运算、挖掘等基础层面软硬件能力的成熟，中国个人征信行业的市场渗透率也将显著提升。

图 32：中国个人征信行业市场规模及增长率



资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部



## (1) 企业征信

企业征信是指征信机构作为提供信用信息服务的企业，按一定规则合法采集企业、个人的信用信息，加工整理形成企业、个人的信用报告等征信产品，有偿提供给经济活动中的贷款方、赊销方、招标方、出租方、保险方等有合法需求的信息使用者，为其了解交易对方的信用状况提供便利的活动。

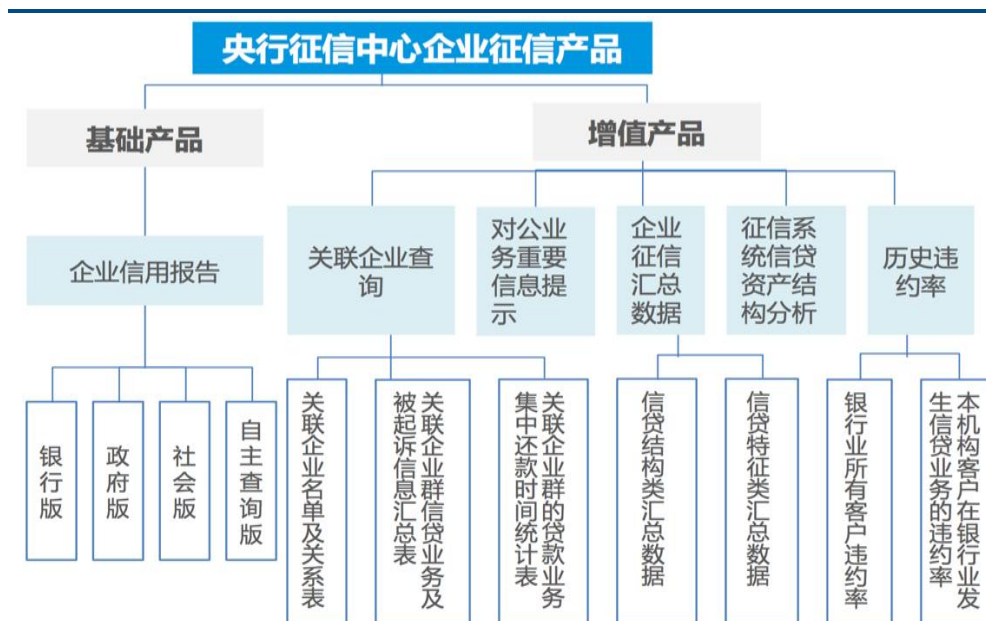
**表 8：中国企业征信市场格局**

征信机构	征信类型	介绍	特点
中国人民银行征信中心	传统征信	是国内最大的信用信息基础数据库 接入机构最全，在非银信息上面也采集较全面	数据价值较高、常作为其他征信机构的数据源
鹏元/中诚信	传统征信	为企业出具信用报告，内容包含基本信息如联系信息、注册信息、股东信息、变更信息、财务信息、法律诉讼信息等	为客户提供传统征信服务及报告，但时效性较差
启信宝	大数据征信	除传统企业征信报告中工商信息、司法信息、知识产权信息等，可根据技术对企业相关方深入挖掘，提供更加全面深度的企业相关信息	通过互联网客户端为客户提供更为快速有效的征信服务

资料来源：中信建投研究发展部

央行的征信中心是国内最大的信用基础数据库，此外鹏元、中诚信等传统企业征信是企业征信市场重要的补充。随着移动互联网时代的到来，企业征信也在转型中，一些互联网大数据征信公司以互联网络为核心，利用大数据技术为用户提供更为及时全面的征信服务。

**图 33：央行征信中心企业征信产品**



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

## (2) 个人征信

在传统征信方面，我国个人征信业务主要由中国人民银行的征信中心提供个人征信服务和产品，上海资信早在 2000 年便开始运营上海个人信用联合征信系统，并出具个人信用报告。近年，随着市场需求增加，一些传统征信机构及互联网征信机构都开始尝试探索互联网大数据征信业务。

**表 9：中国个人征信突出业务机构**

公司	介绍	征信产品
芝麻信用	蚂蚁金服独立的信用评估及信用管理机构。股东阿里巴巴旗下有天猫、淘宝，拥有大量电商交易数据	个人信用评分“芝麻分”
腾讯征信	股东腾讯是国内最大的互联网社交网络公司，拥有及 5 亿多活跃社交用户	反欺诈（人脸识别、欺诈侦测）；信用评估（信用评分、信用报告）；个人信用应用平台（金融产品应用方案、生活产品应用方案）；风险预警；贷后管理
前海征信	深圳市平安创新资本投资有限公司(90%)、深圳市平安置业投资有限公司（10%），母公司平安集团有大量金融数据	数据类产品（黑名单、好信度、好信盔甲、用户画像）；功能性插件（好信认证、好信易申请）；云系统（信审云、催收云和反欺诈云）
鹏元征信	深圳市个人信用征信系统受深圳市政府委托，由鹏元征信有限公司承建，是目前中国现有的三大征信系统之一	“鹏元 800”个人信用综合评分、信用卡风险评分、小额贷款风险评分、申请欺诈评分、催收评分、中小企业小额贷款申请评分；个人及企业信用报告，企业及个人信用评价体系，互联网征信整体解决方案
考拉征信	拉卡拉控股，数据来源多维度，依托大数据和互联网平台，数据来源有拉卡拉积累多年的个人、商户金融、消费等数据	考拉信用分根据个人用户信息进行加工、整理、计算后得出的信用评分；考拉商户分是根据商户信息进行加工、整理、计算后得出的信用评分
中诚信征信	前身为中国诚信信用管理股份有限公司征信与商账管理事业部，2005 年正式注册	个人信用评分、个人信用报告、互联网征信联盟、个人信用信息认证、互联网大数据征信整体解决方案
中智诚	民营第三方征信共司，董事长为盛希泰，曾任华泰联合证券董事长	个人征信评分服务、申请反欺诈服务、全国公民身份信息认证服务、征信监控服务（暂未上线）

资料来源：中信建投研究发展部

芝麻信用管理有限公司是蚂蚁金服独立的信用评估及信用管理机构，其推出的芝麻信用是面向社会的信用服务体系，依托阿里巴巴电商平台海量交易数据，运用大数据及云计算技术客观呈现个人的信用状况，是蚂蚁金服体系的基础设施。其拥有绝佳的大数据优势，3.6 亿实名用户的注册量、覆盖上百种场景的征信数据、日数据两达到 PB 级。又具备强大的云计算能力，开发了自动用户评估系统、用户画像档案盒个人评分系统。芝麻分是根据个人用户信息进行加工、整理、计算后得出的信用评分，其分值范围为 350 到 950，分数越高代表信用水平越好，可应用的场景越丰富。目前芝麻分已在多种场景中实现应用。

图 34：芝麻信用评分等级



图 35：芝麻信用分应用场景



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

芝麻信用还从 2015 年起，将每年的 6 月 6 日定为信用日。芝麻分达到一定标准的用户，凭借芝麻分和芝麻信用报告，就可申请新加坡或者卢森堡签证，可以减少很多证明材料的准备和提交。6 月 6 日当天，将为接入芝麻信用的商家推出更多的信用服务和权益。例如，消费金融公司招联推出了贷款利率优惠活动，芝麻分达标的用户在信用日当天贷款可享受利率 6.6 折，并且还有 10 个免利息贷款名额。阿里旅行去啊则会向芝麻分 600 以上的用户发放新人红包。神州租车和一嗨租车则推出了芝麻信用新用户免首日租金的服务。芝麻信用与相寓（我爱我家旗下公司）合作，芝麻信用分抵押金、用户免押金租房，让月付租金成为可能。芝麻信用还与百合网、花田、世纪佳缘合作，通过芝麻的实名身份认证服务，协助合作伙伴打造诚信婚恋体系。

图 36：百合网交友以芝麻信用分作为参考依据之一



资料来源：百合网，中信建投证券研究发展部

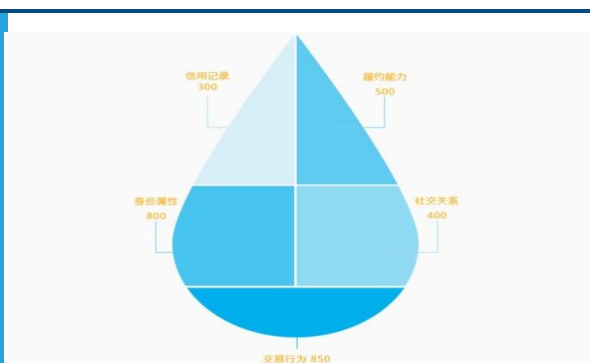
考拉征信由拉卡拉联合蓝标、拓尔思、前程无忧等上市公司共同成立，依托近亿级个人和数百万商户的海量数据与领先的大数据处理技术，推出面向政务、商务、社会、法务、个人全方位的信用服务体系，考拉征信的核心竞争力源于其多年的支付行业经历所积累的个人、商户、企业数据以及股东多维度的数据。

在硬性技术方面，考拉征信携手中科院大学、北京大学等院校成立联合实验室，创新研发出具有国际领先水平的信用评分模型。使用德尔菲法、随机森林、逻辑回归等算法，进行数据处理和模型拟合。改良 Heckman 二阶段模型方法，对用户提供更准确信用评估。还通过整合不同类型数据融合建模，构造层次型模型，解决数据碎片化问题。

图 37：考拉信用评分



图 38：考拉个人信用分组成部分



资料来源：考拉征信，中信建投证券研究发展部

考拉征信业务主要由四大产品构成，涵盖金融、职场、租车、租房等领域，已与近 400 家机构开展合作，并与光大银行、前隆、拍拍贷、北银消费、卡得万利、前程无忧等开展深度合作，成为其信用评估的重要参考因素。“考拉个人信用分”依托海量丰富的大数据资源，借助与中科院大学、北京大学等院校联合开发的具备国际领先水平的信用评分模型，构建立体化用户画像，精准量化信用风险。“小微商户信用分”是国内首款针对小微金融信贷及小微商户领域的征信产品，解决小微商户信贷难题，目前获得国家院士、征信专家学者、金融行业风控专家及小微商户人群、银行、小贷机构的认可。“职业征信解决方案”是国内首个职业征信产品，解决职场雾霾的现状和人才管理痛点，为企业提供人才从招聘至离职后的全流程雇佣征信服务。“互联网金融解决方案”基于考拉征信多维度的数据和专业成熟的风控模型，保障合作伙伴平台交易安全，有效降低风险系数。

### 2.3.3 中国征信行业发展趋势

随着数据源的拓宽，征信应用场景不断增加，这意味着征信机构可以从金融向其他的领域进发。应用场景增加主要有三种原因，一是将原先的线下信审和人工信审转为线上信审和机器信审，提高信审效率，增加用户体验；二是原有征信业务的执行方发生变化，例如芝麻信用推广的新加坡和卢森堡签证活动，其征信业务执行方从大使馆变成了芝麻信用；三是授信模式发生变化，例如租赁、酒店等行业，原先的授信方式为通过押金或其他形式授信，现在则可以通过征信机构的调查进行授信。每一种变化的背后都是用户体验的提升和效率的提升。随着市场对用户体验和效率的进一步追求，越来越多的新应用场景将得到开发，这意味着市场化征信机构将有更多拓展业务的机会。

根据中国互联网络信息中心发布的第 38 次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截止 2016 年 6 月，我国其中手机网民规模达 6.56 亿，占比达 92.5% 征信行业的移动化也是另一大发展趋势，未来移动端将成为征信机构的发展重点，信息采集、征信产品使用和应用场景都能在移动端实现。





我国网民规模目前已达 7.10 亿，利用互联网大数据挖掘技术可采集的信息数据非常可观。互联网大数据征信数据采集拒绝单一结构的金融数据，数据结构组成十分广泛，包含交易数据，浏览数据，社交数据等。互联网大数据技术可以促进征信行业转型升级。首先，大数据使得征信收集到的信息打破了原有局限，从互联网平台及移动端等多渠道采集有助于对信息主体的信息数据全面把握；其次，大数据实现了征信数据深度挖掘，利用 IT 技术进行数据分析处理能够更好的反应信息主体的信用状况，并提供更为丰富及符合场景的信用产品及服务；另外，传统征信报告反应历史信用水平，无法对企业及个人用户征信水平的更改做出及时回应，互联网大数据征信可以在时效性上提供更好的服务。

## 2.4 股权投资

互联网股权投资最主流的两形式一是购买互联网理财产品，二是参与众筹互动，这两种形式也都能典型地反映出当今互联网金融普惠化和去中心化的大趋势。

### 2.4.1 互联网理财产品

根据《中国个人理财市场研究报告》数据显示，截至 2015 年底，我国个人理财的市场规模在 40 万亿-50 万亿之间，其中互联网理财的市场规模已接近 2 万亿元，尽管互联网理财市场规模占个人理财整体市场规模的 5%左右，但其参与人数却达到约 3 亿人。目前，中国互联网络信息中心(CNNIC)公布了第 38 次全国互联网发展统计报告，截至 2016 年 6 月，我国购买互联网理财产品的网民规模达到 1.01 亿，较 2015 年底增加用户 1113 万人，网民使用率为 14.3%。

#### (1) 互联网理财往移动化、场景化发展且优化

此份 CNNIC 报告指出，截止 2016 上半年，我国手机网民的规模达 6.56 亿，手机成日常上网主导媒介。伴随着移动网络环境不断的完善及发展，手机网络由原始 2G 到 3G 再到 4G，甚至于未来的 5G，加上智能手机不断升级，手机上网的体验感越来越好，终究让绝大多数人丢掉了不便捷的电脑转而向移动端集中，移动互联网应用渗透至用户各类生活需求。据互融宝 2016 年上半年运营报告披露，APP 累计成交总额为 474727300 元，2016 年第二季度 APP 成交额为 180051500 元，环比第一季度增长了 8.96%，这个比重还在持续上升中。

互联网理财一边向移动端渗透一边呈现场景化趋势。实际上，理财的场景化就是考虑用户实际需求，将用户对金融的需求及不同生活场景相结合，把用户的关注度从自我收益向其他基于生活需求的理财信息过渡，这样能让用户享受到更高端、实时的财富增值服务。场景化理财能够为用户带去更加轻松、便捷的理财体验，这一点是助推行业发展的重要因素，同时，理财场景化将成为互联网理财发展的新方向。

#### (2) 互联网理财行业的商业模式

互联网理财行业的发展布局主要是依据自身所拥有的资源，通过布局相应的市场区隔，从而实现经营壁垒，主要有三种方式：理财产品线上销售模式对企业的素质要求较高；互联网理财服务主要提供投资者教育以及更为专业的私人理财服务；互联网理财门户主要是通过“搜索+比价”的方式方便投资者使用，对于渠道建设及互联网技术有一定的要求。



**表 10：互联网理财行业商业模式**

项目	模式介绍	代表企业
理财产品线上销售	适用于具有理财产品设计能力的专业公司，通过线上端的布局，增强其理财产品的销售渠道。	快钱
互联网理财服务	根据较为专业的理财顾问式服务，提供互联网金融理财信息查询、理财信息分析、个性化理财方案设计	钱景 通联数据
互联网理财门户	采用金融产品垂直比价的方式，将各家金融机构的产品放在平台上，通过对比挑选合适的金融产品	百度财富

资料来源：中信建投研究发展部

## 2.4.2 众筹

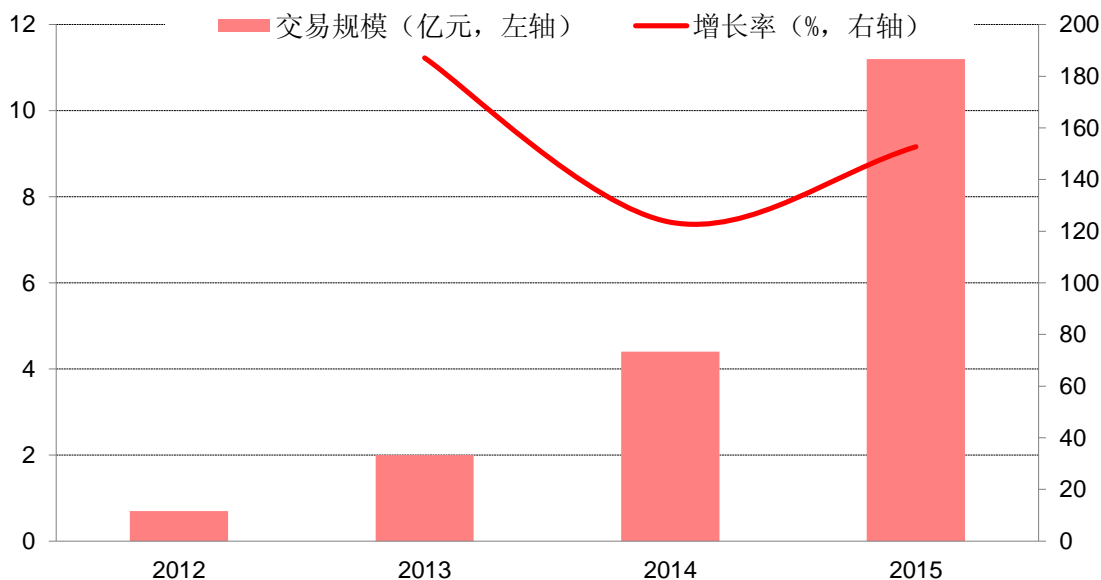
众筹融资指利用网络良好的传播性，向网络投资人募集资金的金融模式，在募集资金的同时，达到宣传推广的效果。众筹活动需要由发起人、跟投人、平台构成。相对于传统的融资方式，众筹更为开放，能否获得资金也不再是由项目的商业价值作为唯一标准。

**图 39：众筹行业发展历程**


资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部

众筹利用互联网和 SNS 传播的特性，让小企业、艺术家或个人对公众展示他们的创意，争取大家的关注和支持，进而获得所需要的资金援助。具有低门槛、多样性、依靠大众力量、注重创意的特征。只要是网友喜欢的项目，都可以通过众筹方式获得项目启动的第一笔资金，为更多小本经营或创作的人提供了无限的可能。群众募资被用来支持的活动包含灾害重建、民间集资、竞选活动、创业募资、艺术创作、自由软件、设计发明、科学研究以及公共专案等。

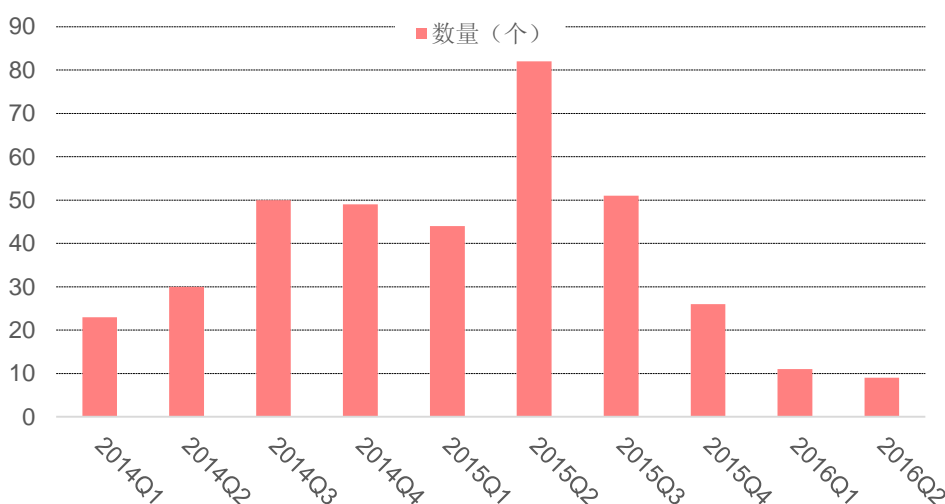
图 40：我国权益众筹市场近四年规模及增长率



资料来源：零壹财经，中信建投证券研究发展部

截至 2016 年 6 月 30 日，我国互联网众筹平台至少 414 家，其中停运、倒闭或转型的平台至少有 147 家，约占 35.5% 的比重。受监管政策及宏观环境的影响，互联网众筹新“入场”者已明显减少，上半年仅增加 20 家，同比减少 84.1%，较去年下半年减少 74.0%。在上半年 20 家新增平台中，汽车众筹多达九家，且均为二手车众筹平台，股权型众筹有 8 家，纯粹的产品众筹平台只有两家。

图 41：我国互联网众筹平台数量走势



资料来源：零壹财经，中信建投证券研究发展部

## （1）众筹行业发展模式和突出平台

众筹行业主要有四种发展模式:股权众筹、债权众筹、权益众筹和公益众筹。债权众筹模式,根据借款人即发起人的性质可分为自然人借贷和企业借贷。权益众筹模式是我国众筹行业最主要的发展模式。公益众筹模式尚未形成代表性平台,主要以公益项目的形式分布在综合性权益类众筹平台中。

**表 11: 中国主流的众筹模式**

模式	回报	典型平台
股权众筹	获得一定比例的股权	天使街/原始会
债权众筹	获得一定比例的债权	我国尚未有真正意义的债权众筹平台
产品众筹	获得产品或服务	京东众筹/众筹网
公益众筹	投资者无偿捐赠	尚未形成代表性平台

资料来源: 中信建投研究发展部

众筹网于 2013 年 2 月正式上线,是网信金融集团旗下的众筹模式网站,为项目发起者提供筹资、投资、孵化、运营一站式综合众筹服务。现已拥有众筹网、众筹制造、开放平台、众筹国际、金融众筹、股权众筹六大板块。

众筹网对项目融资者提供一站式综合众筹服务主要表现在几个阶段:筹款前、筹款中、筹款后和创业孵化阶段。

**图 42: 众筹网一站式服务对融资者的帮助**



资料来源: 艾瑞咨询, 中信建投证券研究发展部

众筹网也具备自身独特的风险控制模式。筹资额达到筹资目标并且筹资期限结束的项目视为成功项目,并且向发起人发放筹资款项的 70%;当项目发起人兑现对项目投资人的回报后,再将筹资款项剩下的 30%发放给项目发起人;若项目发起人未兑现对项目投资人的回报承诺,那么平台将把这 30%的筹资款项用来兑现对项目投资人的回报承诺。



图 43：将社交概念融入其中的轻松筹



资料来源：轻松筹，中信建投证券研究发展部

### 3、金融科技推进金融普惠，未来万亿市场可期

传统金融长久以来主要面对高净值人群及机构，科技的进步可以推动原本只属于“头部”的服务向“长尾”客户普及。普惠金融与传统金融不同，普惠金融主要提供有金融需求的社会各阶层人群专业高效的金融服务。Fintech 在金融普惠过程中，发挥了至关重要的引导作用。2015 年政府工作报告首次提出促进“互联网金融健康发展”，此后国务院及央行、银监会等多部委先后发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》、《推进普惠金融发展规划（2016-2020）》等政策。

随着我国国民财富的快速增长，普惠金融拥有广阔的发展空间；同时，在信息时代，科技的进步正在逐步渗入并改变传统金融的格局，随着区块链、人工智能、云计算&大数据等科技的飞速发展，传统金融改造空间及新兴模式增长空间都极为客观。我们认为，在科技的驱动下，未来金融向“长尾”客户普惠是必然趋势，之前只有高净值客户群体可以享受的财富管理、信贷、融资等金融服务将会向广大长尾群体辐射。其中，消费金融，小额信贷以及财富管理将为普惠金融打开未来万亿级的市场。

#### 3.1 消费金融

截止 2015 年，中国国内生产总值将近 68 万亿元，保持着 6.9% 的增长速度。消费是经济增长的最主要的动力，作为引领我国经济发展的最重要的部分，消费升级的步伐一致在加快。与欧美发达国家相比，我国的个人居民消费支出占比目前还是很低，未来有很大的增长空间。2015 年我国社会消费品零售总额为 30.09 万亿元，同比增长 10.7%，高于 GDP 平均每年约 7% 的增速。随着居民财富的增长以及提高生活品质意愿的增加，消费支出占比将逐渐向发达国家靠拢。

图 44：社会消费品零售数据统计

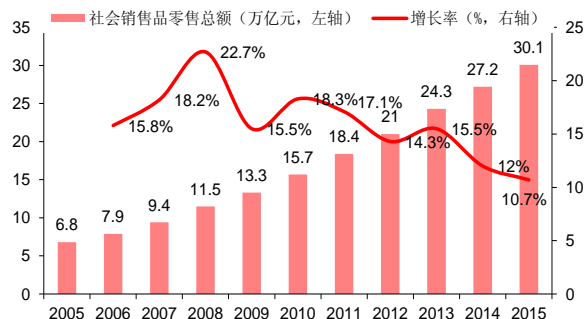
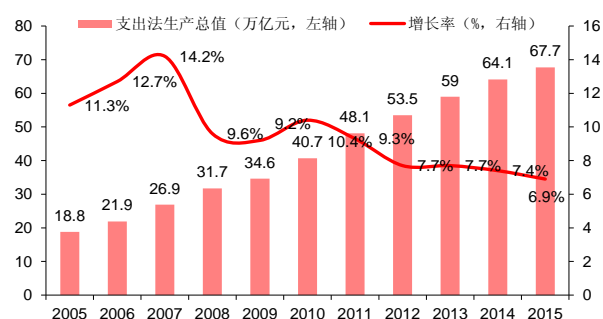


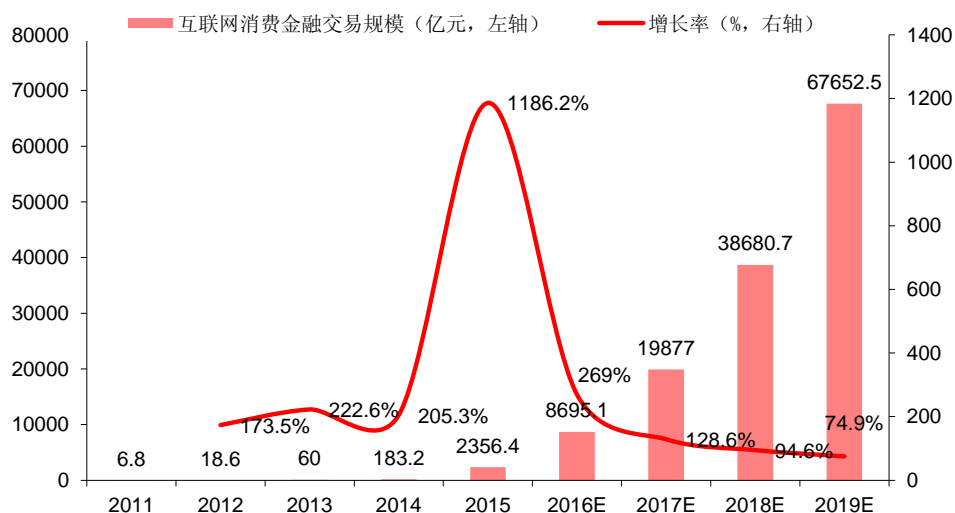
图 45：生产总值数据统计



资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部

2013 年开始，我国消费金融市场开始起步。2015 年，央行开放征信牌照，政策试点扩大，大到互联网巨头，小到创新创业公司都在开始布局消费金融的市场。2013 年，我国消费金融市场规模仅为 60 亿元。仅一年的时间到 2014 年增长了近两倍，达到 183.2 亿元。根据艾瑞咨询的市场规模和增速预计，2016 年，互联网消费金融交易规模将在 8700 亿元左右。

图 46：2011-2019 中国互联网消费金融交易规模和增速



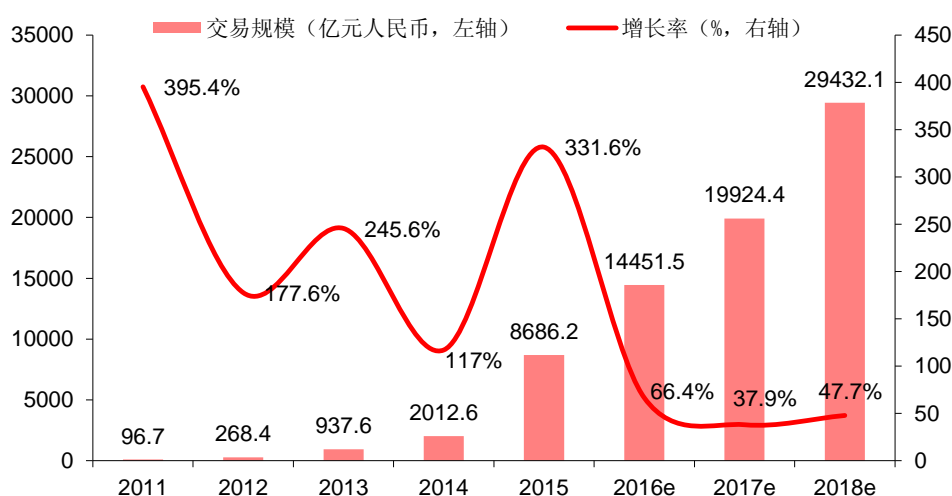
资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部



## 3.2 小额信贷

小额信贷作为普惠金融的重要组成部分，拥有快速，高效，低成本等特点，通过改善现阶段融资需求与财富管理不匹配的现状，实现了自身的快速发展。近期由于政府监管力度加大，行业规范性的加强，在未来的一段时间内，小额信贷市场增速预计可能会放缓。2015 年，中国的小额信贷市场交易规模 8686.2 亿元，较 2014 年增长了 331.6%。根据易观智库预计，2016 年中国小额信贷市场交易规模增速将放缓，交易规模数达到 14451.5 亿元人民币。

图 47：2011-2019 中国互联网消费金融交易规模和增速



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

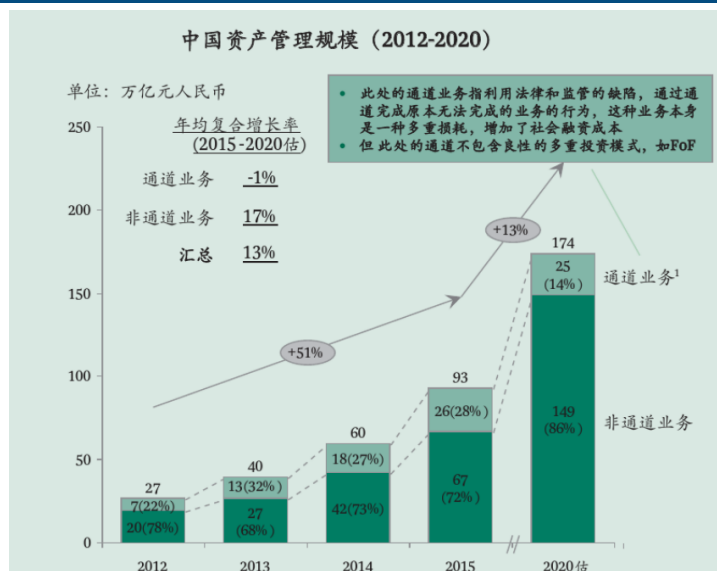
促进小额信贷增速的主要因素有四个：国家宏观经济对于行业的重视程度、网贷行业等相关配套服务的完善、大数据分析技术的发展、用户对于行业的认可程度；主要的阻碍因素有：监管政策的缺失、行业道德缺失、信用体系尚未健全。

## 3.3 财富管理

国务院在 2016 年 1 月 15 日公布的《推进普惠金融发展规划（2016-2020 年）》，首次从国家层面上确立普惠金融的实时战略。相比较传统的针对高净值人群财富管理，《规划》的发布弥补了传统财富管理的受众面窄的缺陷，让大众的财富也能收到专业化的管理和安全的保障。随着社会结构的变化，技术的创新，生产生活方式也分散化，小微企业以及非高净值个体，农户也能通过勤劳致富，普惠金融可以为这些无法受到传统金融惠及的人群提供专业的财富管理服务。

根据 BCG 报告显示，中国资产管理行业拥有广阔前景，截止 2015 年底，各类资产管理机构资产管理规模达到 93 万亿人民币，过去三年年均复合增长率 51%。

图 48：中国资产管理规模 2012-2020 年



资料来源：KPMG，中信建投证券研究发展部

## 4、Fintech 投资热度快速上升，各路豪强纷纷布局

### 4.1 全球 Fintech 投资快速上升

根据 CB insights 的数据，2014 年全球互联网金融企业融资额已突破 120 亿美元，同比增长 199.60%，其中美国互联网金融企业融资额达到 98.87 亿美元，在全球互联网金融企业的融资额占比为 82.09%。从细分行业来看，支付和借贷仍是美国互联网金融的主要融资细分子领域，其在美国 2014 年互联网金融企业的总融资额占比分别为 54%、25%。此外，财富管理以及交易技术的投资也引起越来越多的关注。

图 49：2014 年全球互联网金融融资额（单位：十亿美元）

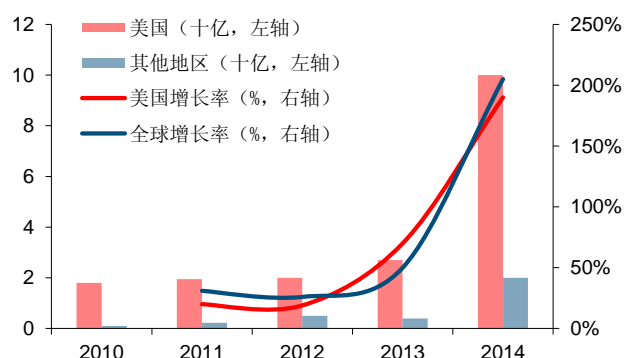
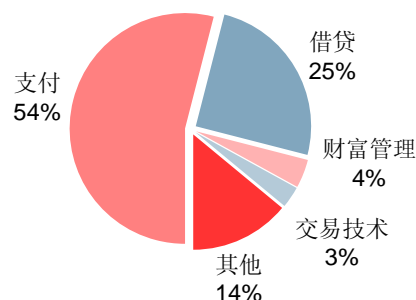


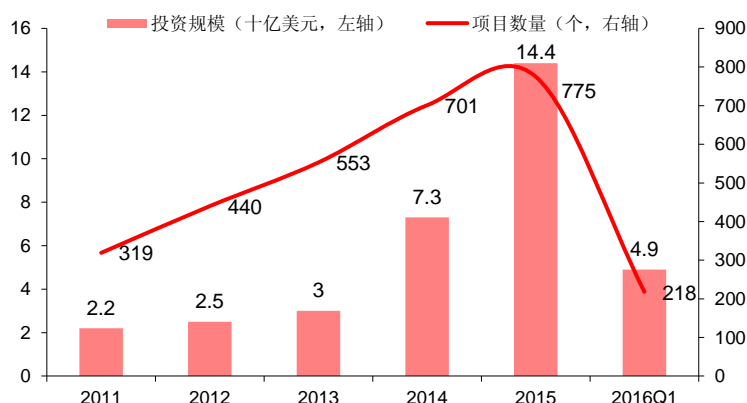
图 50：2014 年美国互联网金融融资投向



资料来源：KPMG，中信建投证券研究发展部

根据 KPMG 最新的报告表明, 2015 年, VC 投资额为 144 亿美元, 775 个项目, 相比较 2014 年的 73 亿美元增长了一倍。2016 年第一季度全球金融科技公司投资额达到了 57 亿美元, VC 第一季度的投资额上升至 49 亿美元, 共投资 218 个项目。根据 2016 年第一季度 VC 投资额预测, 2016 年全年 VC 投资额相比较 2015 年多 36%, 投资项目数量也会多 13%。而在 3 年前的 2013 年, 全年投资额 30 亿美元, 还没有 2016 年第一季度高。由此可见, 金融科技在近两年发展迅速。

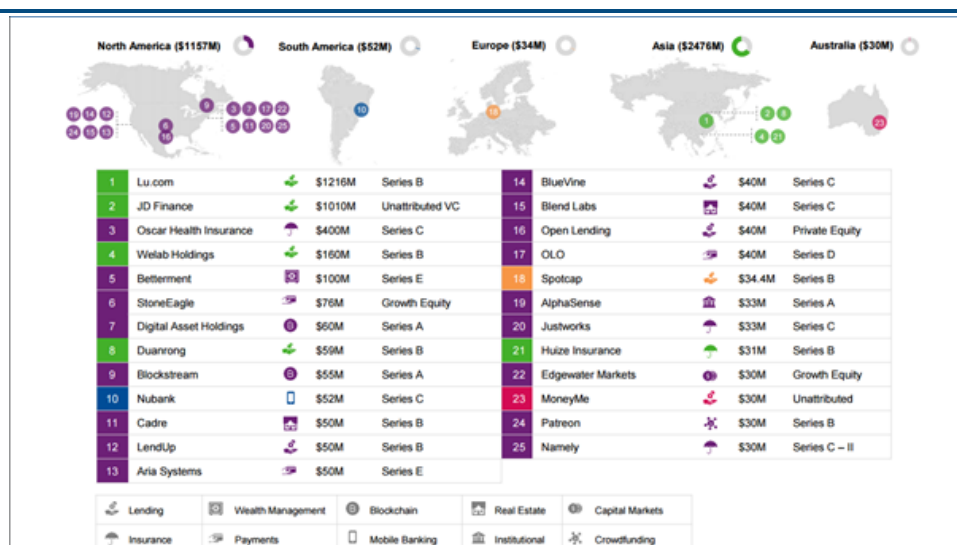
图 51: 2011-2016 全球 VC 投资额及项目数量



资料来源: KPMG, 中信建投证券研究发展部

全球在 2016 年一季度融资额较高的有中国的陆金所, 京东金融, 北美的 Oscar health insurance, Betterment, StoneEagle, Digital Asset Holdings 等, 融资额均超过 6000 万美元。其中北美的数量最多, 前 25 名有 17 名来自北美, 亚洲有 4 个, 南美, 欧洲, 澳洲均 1 个。

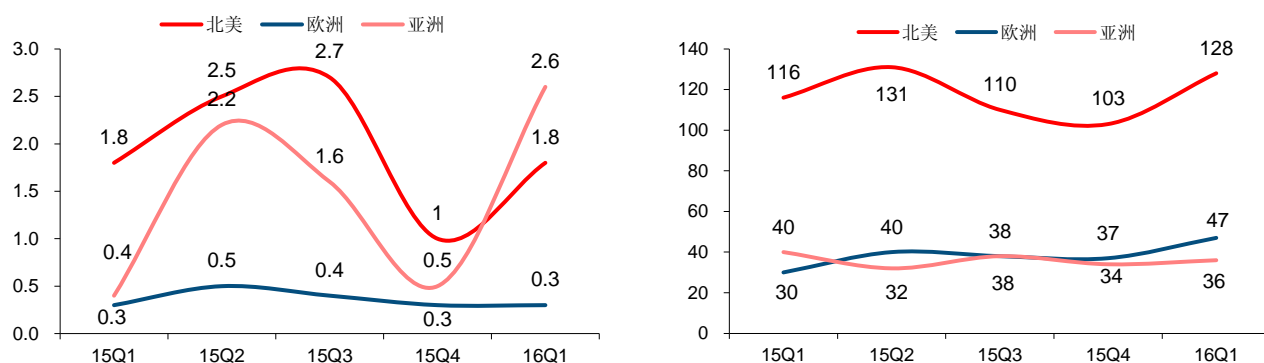
图 52: 2016 年一季度前 25 个融资额最大的 Fintech 公司



资料来源: KPMG, 中信建投证券研究发展部

从地域上来看,从 2015 年第一季度到 2016 年第一季度,北美地区融资项目数量远远超过欧洲和亚洲。在 2016 年第一季度,北美融资项目数量为 128 个,欧洲为 47 个,亚洲有 36 个。融资额度上北美在 2015 年也超过欧洲和亚洲。但值得关注的是,在 2016 年第一季度,亚洲的金融科技公司融资额为 26 亿美元,首次超过北美的融资额 18 亿美元。说明亚洲金融科技公司在迅速的发展,有望在今后的发展中赶超北美。

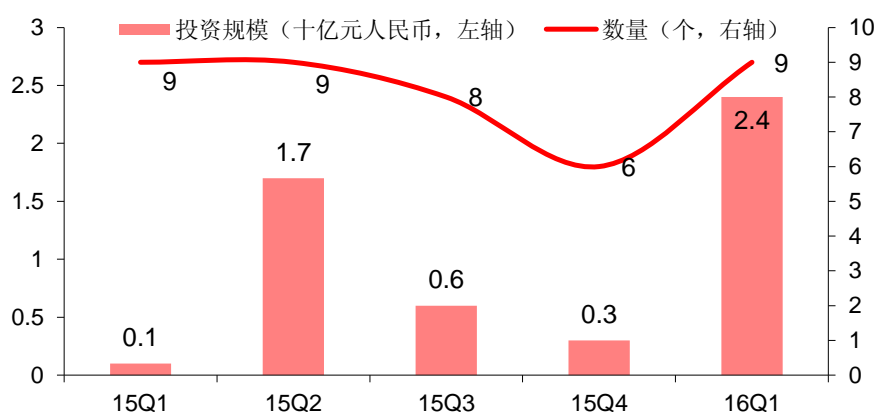
图 53: 2015-2016 年全球金融科技公司投资额(单位:十亿美元) 图 54: 2015-2016 年全球金融科技公司投资项目数量(单位:家)



资料来源: KPMG, 中信建投证券研究发展部

数据上显示,近一年中,中国的 Fintech 投资数量上趋于稳定,但是在投资额度上在今年第一季度到达最高值 24 亿美元,占全球投资额的近一半。可见, Fintech 公司在中国是投资热点。其中,比较有代表性的项目有陆金所,京东金融,众安保险等。在中国,主要的交易活动集中在北京,上海,深圳。2015 年,北京完成 12 个 Fintech 投资项目的交易,上海完成了 5 项交易,深圳完成了 2 项交易。

图 55: 2015-2016 中国 Fintech 投资额及项目数量



资料来源: KPMG, 中信建投证券研究发展部

## 4.2 国外 Fintech 前沿项目

从美国的金融监管框架里看，美国 Fintech 拥有一系列有效、严密的监管条例。他们既有 OCC(货币监理署)、FDIC(联邦存款保险公司)、SEC(证券交易委员会)这些传统的功能监管机构，还有在金融危机之后成立的 FSPB(金融服务专业委员会)等金融消费者保护机构，联邦和地方政府共同协调监管，这样建立了一个完善，安全的服务模式。

### (1) Zestfinance

Zestfinance 是一家来自美国的金融科技公司。它的主要业务是结合大数据与机器学习，通过包括用户的浏览习惯，购物习惯，是否阅读电子合同等小细节来对用户进行比传统方法更加精确的信用评分。它的核心竞争力在于模型开发和数据挖掘，从 2012 年至今，基本每个季度就会推出一个新的信用评估模型。这家公司在国内外都受到了广泛的关注。在国外，它获得了 Paypal 共同创始人的青睐，在国内，它与京东共同成立了一家合资公司，并两次获得百度的投资。目前，它的评级系统被认为会在未来 10-15 内成为全球申请信贷的唯一标准。

**表 12: ZestFinance 发展历史**

时间	详情
2009 年 9 月	成立于洛杉矶
2011 年 7 月 21 日	A 轮融资 1900 万美元
2012 年 1 月 19 日	B 轮融资 7300 万美元
2013 年 7 月 31 日	C 轮融资中获得 Paypal 共同创始人 Peter Thiel 两千万美元的投资
2014 年 2 月	宣布推出基于大数据分析的收债评分，将在未来 10 到 15 年内成为申请信贷的唯一标准
2015 年 6 月	获得京东投资，并与京东合作成立合资公司 JD_ZestFinanceGaia
2015 年 7 月	发布专为美国信用即将破产的人设计的网上贷款平台 Basix Online Loan
2015 年 10 月	获得 Fortress Investment Group 150m 的投资
2016 年 7 月	获得百度的战略投资

资料来源：中信建投研究发展部

### (2) Lending Clu

Lending Club 是世界最大的 p2p 借贷平台，也是目前全球唯一一家上市的 p2p 借贷公司。该公司创建于 2006 年 10 月，以个人小额贷款为起点，最终在 2014 年初开放企业贷款。其发展期间分别收到了迦南投资与西北投资的 1000 万美元投资，Morgenthaler Venture 的 1200 万美元投资。该公司在 2014 年在摩根斯坦利的帮助下上市，市值 85 亿美元，比预估的 40 亿美元多了一倍。目前，该平台累计交易 160 亿美元，发放贷款额度达到 83 亿美元，复合增长率超过 110%。

**表 13: LendingClub 发展历史**

时间	详情
2006 年 10 月	Lending Club 成立
2007 年 6 月	采用本票模式进行业务
2007 年 8 月	A 轮融资中，迦南投资和后入的西北投资一同注资 1000 万美元



2007 年 10 月	Lending Club 上线
2008 年 1 月	换用银行模式进行业务
2008 年 4 月	因申请 SEC 进入静默期，关闭投资业务。用自身资金保留放贷业务
2008 年 10 月	换用证券模式进行业务，业务进入正轨
2008 年 10 月	静默期结束
2009 年 3 月	B 轮融资，Morgenthaler Venture 领投 1200 万美元
2012 年 2 月	共发放 5 亿美元贷款，
2012 年 11 月	累计发放 10 亿美元贷款，同时宣布现金流为正
2013 年	首次实现盈利
2014 年初	开放企业贷款
2014 年 12 月	上市，成为全球第一家上市的 p2p 公司，市值 85 亿美元，融资 8.7 亿美元
2015 年底	平台累计成交额达到 160 亿美元，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%

资料来源：中信建投研究发展部

### （3）Prosper

Prosper 是全球最大的 p2p 网商借贷平台之一，也是美国第一家 p2p 的借贷公司。该公司成立于 2006 年 2 月，通过竞价拍卖的模式实现利率评级，利用拍卖贷款收取借贷双方的手续费，公司本身并不承担风险。Prosper 只提供小额贷款，在其发展中获得多轮投资，在 2011 年被评级为 A+，并于 2012 年 2 月成立 Prosper Funding 用于破产隔离。今年，Prosper 成立了自己的私募基金 Prosper Capital Consumer Credit Fund 用以保障资金来源；与此同时，该公司正与四大投资机构洽谈出售 50 亿美元的贷款。

## 4.3 国内 Fintech 巨头涌现

在国内，蚂蚁金服、京东金融、陆金所、万达金融是四个有代表性的金融科技企业巨头。这四个巨头有超前的 Fintech 领域预测与领域布局，致力于打造开放的生态系统，加速金融机构和合作伙伴迈向“互联网+”

### （1）蚂蚁金服

蚂蚁金服起步于 2004 年成立的支付宝，2014 年 10 月 16 日，蚂蚁金服正式成立，为小微企业和个人消费者提供普惠金融服务。目前，蚂蚁金服涉足支付，微贷，基金，保险，理财，征信等多个业务领域，旗下并拥有支付宝，余额宝，芝麻信用等多个相关领域领导者。

蚂蚁金服自 15 年就开始布局消费金融领域，先后推出了蚂蚁花呗和蚂蚁借呗两款自助式消费贷款平台，截止到 2016 年 4 月 21 日，蚂蚁借呗上线 1 年以来已经为全国 3000 万用户授信，累计发放消费信贷达到 494 亿元。

### （2）京东金融

京东金融成立于 2013 年 10 月，是京东集团打造的“一站式”在线投融资平台，致力于打造“为用户创造更多消费和投资价值以及陪伴中小企业持续发展的金融科技服务平台”。

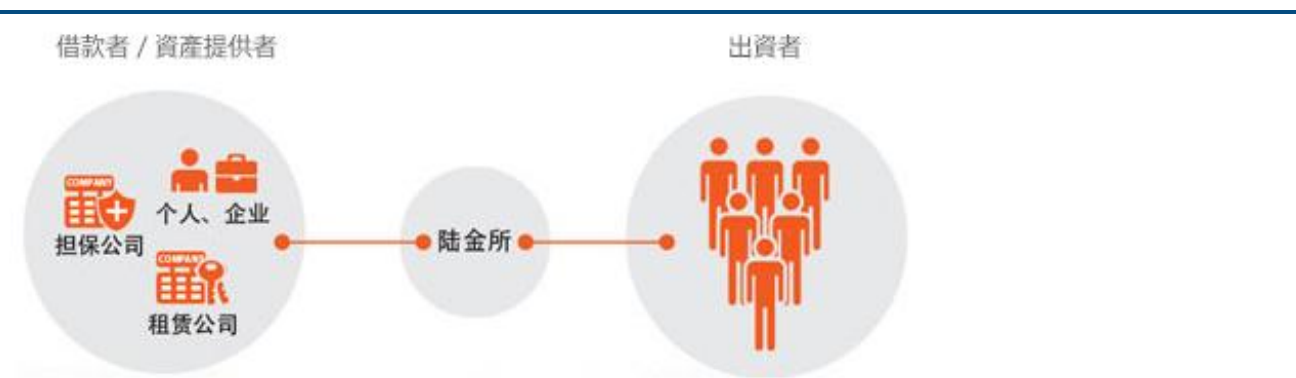
京东是中国最大的自营式 B2C 电商企业。京东金融依靠京东真实有效的大数据建立客户的信用体系以及发掘客户需求从而展开金融服务。京东金融有七大业务平台，分别是供应链金融，消费金融，众筹，财富管理，

支付，保险以及证券。目前，京东金融已获得的牌照和资质有：商业保理牌照，小额贷款牌照，第三方支付牌照，中国人民银行支付业务许可证，基金销售支付业务许可证，资金销售支付计算机机构资格，跨境电子商务外汇支付业务试点资格，高新技术企业证书，获中国人民银行批准接入征信系统，支付卡行业数据安全标准认证（PCI DSS）。

### （3）陆金所

上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份有限公司（简称陆金所）是平安集团打造的投融资平台。2011 年 9 月成立，2012 年 3 月正式上线运营。陆金所目前有两大平台分别为网络投融资平台（Lufax）和金融资产交易服务平台（Lfex）。个人投资者交易经由陆金所 Lufax 平台，机构投资者经由 Lfex 平台。Lufax 结合全球金融发展与互联网技术创新，在健全风险管理体系基础上为中小企业及个人客户提供专业可信赖的投融资服务。Lfex 致力于通过优质服务及不断的交易品种与交易组织模式创新，提升交易效率，优化金融资产配置。

图 56：陆金所与各方之间的关系



资料来源：陆金所，中信建投证券研究发展部

2016 年 1 月，陆金所对外宣布近期完成 12.16 亿美元融资，包括 A 轮投资者行使认购期权投资的 2.92 亿美元和 B 轮投资者 9.24 亿美元。截止到 2016 年 8 月 8 号，陆金所的注册用户超过 2441 万人，服务覆盖 300 多个城市，为用户专区额 186.6 亿人民币，已经上线 3100 多只公募基金。

### （4）万达金融

万达金融集团旗下拥有网络金融，投资，保险等公司，为商家和消费者提供一展会创新金融服务。自 15 年成立以来，万达网络金融公司依托万达全球最大线下商业平台形成了应用，征信，网贷，支付四大业务板块，打造创新的金融 O2O 模式，万达网络金融计划到 2020 年覆盖全国 5000 个商业中心，200 万户商家，7 亿消费者，发卡 5 亿张，信贷余额 1 万亿元。

万达投资公司负责万达集团海内外战略并购，同时开展规模 PE 投资和资产管理业务，已经在文化，体育，旅游等领域成功完成多起并购。在保险业务上，百年人寿公司是一家综合化的全国性保险公司，拥有省级分公司 20 余家，在全国拥有 200 多家分支机构，覆盖主要保险业务领域和重点区域市场。近 5 年来，公司年均保费增长速度达 92%，总则产增速达 64%。

图 57：万达集团在互联网金融布局



资料来源：万达金融，中信建投证券研究发展部

## 5、相关上市公司

### 5.1 同花顺（300033）：人工智能开启 Fintech 新篇章

移动互联网时代下，Fintech 领军企业。同花顺是国内专业的互联网金融信息服务商，主营业务包括 4 大部分：网上行情交易系统、移动金融信息服务、基金销售、金融大数据处理及云服务等系列产品与服务，代表产品有网上行情交易系统、大金融智能版、同花顺深度分析系统(Level-2)、iFinD 金融数据终端、云参数、大战略、财富先锋、手机金融信息等。公司与国内 90% 以上的证券公司建立了业务合作关系，平台日活跃用户达到千万级别，移动端 APP “同花顺”的活跃用户数量居各行情交易 APP 首位。

人工智能开启公司发展新篇章。2009 年，公司开始研究人工智能在金融投资领域的运用。2013 年，公司开发出财经垂直搜索引擎“i 问财”，“i 问财”可以提供基于自然语言的垂直查询服务。公司利用大数据和人工智能技术，已经相继与泰达宏利、大成基金合作推出相关的基金产品。2015 年公司设立人工智能全资子公司“浙江同花顺人工智能资产管理有限公司”。2016 年，公司在 iFinD 软件中 i 策略平台推出智能投顾。公司在人工智能领域的一系列进展已经走在了行业最前列，预计未来还会有相应的人工智能产品陆续推出。

### 5.2 东方财富（300059）：构建一体化互联网金融服务平台

东方财富信息股份有限公司成立于 2004 年，旗下东方财富网 2004 年 3 月上线，是目前中国访问量最大、影响力最大的财经证券门户网站之一。多年来，凭借权威、全面、专业、及时的优势，东方财富网持续位居中国财经类网站第一位，并不断巩固与竞争对手之间的优势地位。2010 年 3 月，东方财富网成功登陆深圳证券交易所，成为 A 股首家上市的门户网站。

公司通过内涵+外延的发展方式，正在逐步成为一站式互联网金融服务平台。2006 年，“股吧”、“天天基金网”上线，公司同时推出行情软件终端“东方财富通”；2012 年公司获得基金第三方销售资格，公司主要通过天天基金网销售相关基金；2013 年，公司推出 Choice 资讯业务；2015 年，公司以定增方式收购西藏同信证券 100% 股权，发展经纪业务，并向财富管理转型，同时，公司拟设立全资基金管理公司，开发相关指数基金产品。

东方财富网将进一步完善互联网财经大平台建设，同时公司多线布局，着力于构建一站式金融服务平台。目前公司各项业务板块之间已形成良好的协同效应，东方财富、股吧的客户流量，可以直接为公司基金销售和金融资讯业务提供坚实基础，公司一体化金融服务平台战略正在稳步推进。

### 5.3 恒生电子（600570）：Fintech 领军企业

恒生电子股份有限公司 1995 年成立于杭州，2003 年在上海证券交易所主板上市。公司是目前国内领先的金融软件和网络服务供应商，目前具有金融 IT 市场的全牌照，公司业务主要聚焦于财富资产管理，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的解决方案和服务，为个人投资者提供财富管理工具。

2015 年 6 月蚂蚁金服成为公司最大股东，公司 2.0 业务大力发展 SaaS 金融云，公司参与发起金链盟，组织牵头研究区块链票据管理课题和以太坊轻钱包课题。公司利用技术优势，一直走在 Fintech 产业的最前沿。虽然 2015 年监管和市场的博弈，给公司业绩带来较大波动，但公司凭借多方位优势，预计未来业绩还会保持稳健增长。

### 5.4 高伟达（300465）：厚积薄发，Fintech 领域创新领先

高伟达公司是中国领先的金融信息化软件产品和综合服务提供商，作为积淀深厚的银行 IT 服务商，公司在银行核心系统、ECIF、CRM、信用风险管理系统等领域具有明显优势，公司主要客户包括建设银行、中国银行、农业银行、新华保险、民生银行等。

面对 Fintech 强势崛起，公司助力中小银行升级 IT 架构，公司参股兴业数金，联手联通云，为中小银行打造优秀的 SAAS 平台。公司投资兴业数金、参股盈信金融、拟纳入上海睿民，将业务顺势延伸至金融资产交易平台业务。未来以银行 IT 为基础，SAAS 和金融资产交易平台有望快速发展，Fintech 领域公司保持持续创新。

### 5.5 银信科技（300231）：银行业指导意见，促进大数据一体化运维发展

北京银信长远科技股份有限公司成立于 2004 年，主要面向政府和企事业单位数据中心 IT 基础设施提供第三方运维服务、智慧城市解决方案、系统集成服务、以及 IT 运维管理相关产品的研发与销售服务。公司是 IT 基础设施第三方服务龙头，在银行、电信等业处于领先地位。

公司 2013 年以来，一直在布局基于大数据的一体化运维服务平台、中小企业云服务等技术和产品。2016 年 7 月，银监会发布了《中国银行业信息科技“十三五”发展规划监管指导意见（征求意见稿）》，促进银行业向云端迁移，预计可为公司基于大数据一体化智能运维管理系统为核心的业务板块，带来显著提振。



## 5.6 润和软件（300339）：Fintech 平台初具规模，大金融战略逐步落地

江苏润和软件股份有限公司成立于 2006 年，2012 年在深圳证券交易所创业板上市，是中国领先的软件整体解决方案与服务供应商。公司业务聚焦金融信息化、智能终端嵌入式系统、智能供应链信息化、智能电网信息化、系统集成及运维服务等专业领域。

2014 年，公司成功并购北京捷科智诚科技有限公司，切入银行第三方测试业务，开始向金融业软件服务市场转型升级；2015 年，公司并购北京联创智融信息技术有限公司，进入银行核心系统开发领域；收购上海菲耐得信息科技有限公司，拓展保险领域业务；公司还通过设立云服务公司，与阿里云合作切入金融云。公司在 Fintech 平台领域的布局，逐步落地，未来 Fintech 大平台可期。





## 分析师介绍

**武超则：**通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2015 年《新财富》连续三年最佳分析师通信行业第一名。2014 年、2015 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

## 报告贡献人

**程杲** chenggao@csc.com.cn  
**韩鹏程：**hanpengcheng@csc.com.cn

## 研究服务

**社保基金销售经理**  
彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn  
姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

**机构销售负责人**  
赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

**北京地区销售经理**  
张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn  
李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn  
黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn  
周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn  
刘凯 010-85130905 liukaizgs@csc.com.cn

**上海地区销售经理**  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn  
潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn  
肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

**深广地区销售经理**  
胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn  
芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn  
王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

**券商私募销售经理**  
任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

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客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622