

征信行业深度报告

行业评级 买入

报告日期 2015-01-26

征信市场化开启蓝海，全面布局公司有望脱颖而出

相对市场表现

征信的定义：征信是指依法收集、整理、保存、加工自然人、法人及其他组织的信用信息，并对外提供信用报告、信用评估、信用信息咨询等服务，帮助客户判断、控制信用风险，进行信用管理的活动；从服务对象的不同，我们可以概述征信具有六大作用：防范信用风险、服务其他授信市场、加强金融监管和宏观调控、服务其他政府部门、有效揭示风险、提高社会信用意识；按业务模式征信分为企业征信和个人征信。



首批个人征信牌照发放。2015年1月5日，人民银行印发《关于做好个人征信业务准备工作的通知》，包括芝麻信用、腾讯征信、前海征信、鹏元征信、中诚信征信、中智诚征信、拉卡拉信用管理和华道征信，八家机构在各自领域拥有数据资源优势。

分析师： 刘雪峰 S0260514030002

 02160750605

 gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师： 康健 S0260111040002

 010-59136690

 kangjian@gf.com.cn

大型数据库和产品设计和实现能力是征信企业的核心竞争力。征信基础数据库的收录人数、收集信息全面度、覆盖范围和使用广泛尤为重要；截至2013年11月底，国内最全面的数据库人民银行征信系统收录8.3亿多人，企业及其他组织近2000万户。此外，先进的统计分析、创新的建模技术和专业的软件工具是征信公司提供高附加值服务的核心竞争力，模型的预测能力、排序能力、分辨能力的强弱和稳定性都十分重要。

市场规模：我们对中美两国征信市场规模进行测算，美国征信市场规模为671亿元。中国市场，我国个人征信行业进入高速发展期，征信服务人口覆盖率达50%，每人每年查询个人征信报告的次数为5次，央行征信中心个人报告查询服务的单价为25元，我们推算我国征信市场未来的规模约855亿元，极有可能超越美国成为全球最大征信市场。

相关研究：

计算机行业:商保社保控费需求加速、行业景气日趋开朗 2015-01-08

计算机行业:上海大病医保商业化先行、控费厂商将受益 2014-12-29

计算机行业医疗信息化跟踪:政策鼓励个人购买健康险税 2014-12-14

重点公司投资机会：

(1) **汇金股份**收购并增资后持有棠棣科技51%股权。棠棣科技为国内外金融机构、互联网金融企业、第三方支付公司提供支付结算、互联网理财、网络贷款的软件产品和系统集成服务，数据资源十分丰富。考虑到棠棣科技在支付领域的行业地位，以及汇金与金融机构的合作关系，我们认为如果棠棣科技申请个人征信牌照，应该会有较大机会。

(2) **银之杰**涉足互联网金融新领域，投资华道征信、亿美软通、互联网保险、O2O大健康平台等业务领域。华道征信股东新奥资本是新奥集团旗下从事股权投资和投资管理的平台公司，为超过920多万户居民及3.8万多家工商业用户提供清洁能源产品与服务，覆盖人口6100多万；亿美软通已为超过45万家企业提供移动个性客服、移动数据采集、移动高效管理等各类移动商务产品和通讯服务，业务服务覆盖超过5亿手机用户。

(3) **中科金财**开发的互联网金融平台通过真实的交易数据信息，同时具有物流、仓储、仓单的管理和监管能力，为银行等金融机构的信贷决策提供支持。此外，金融行业移动营销、P2P运营及联合运营、中科金财手机银行产品、移动支付业务解决方案等其它产品也掌握了一定的数据资源，未来若获征信牌照将有利于互联网金融平台的转型发展。

风险提示

收购整合的风险；个人征信牌照发放推迟的风险；业务进展低于预期的风险。

目录索引

一、报告核心观点.....	4
二、征信用途及发展历程.....	5
三、征信业商业模式概述.....	9
四、征信数据的来源和产品分类.....	11
五、征信业务的核心竞争力.....	15
(一) 全面和真实的数据库.....	15
(二) 产品设计和实现能力.....	16
六、征信行业市场规模.....	19
七、美国征信行业发展和公司经营状况.....	20
八、A股重点公司投资机会.....	28
(一) 汇金股份并购棠棣科技，开启征信等互联网金融之旅.....	28
(二) 银之杰收购亿美软通，与华道征信协同大数据资源.....	31
(三) 中科金财若获征信牌照将有利于互联网金融平台的转型发展.....	33
九、风险提示.....	34

图表索引

图 1: 国内征信行业发展历程	6
图 2: 征信产业链模式图	9
图 3: 国内征信系统构成	9
图 4: 征信数据库形成流程	10
图 5: 征信的数据来源	11
图 6: 人民银行征信格式图	12
图 7: 征信按不同的模式分类	14
图 8: 益百利在 IT 和 DATA 的支出占营收的比例 (单位: 百万美元)	16
图 9: 模型开发的步骤	16
图 10: FICO 个人信用评分表	17
图 11: 美国征信业发展历程	20
图 12: 益百利营收和净利润状况 (单位: 百万美元)	24
图 13: 益百利按业务收入比例 (单位: 百万美元)	24
图 14: 益百利按区域收入比例 (单位: 百万美元)	24
图 15: 艾可菲按业务收入比例	26
图 16: 艾可菲按区域收入比例	26
图 17: 全联公司区域布局	27
图 18: 棠棣科技产品线布局	28
图 19: 亿美软通主要客户	32
图 20: 中科金财互联网金融平台	33
表 1: 征信主要作用	5
表 2: 首批个人征信牌照公司股东背景	8
表 3: 中国人民银行征信格式表	13
表 4: 首批个人征信牌照公司数据资源优势	15
表 5: FICO 评分规则	18
表 6: 美国征信行业市场集中度变化	19
表 7: 美国和中国征信市场规模测算	19
表 8: 美国三大个人征信公司对比	21
表 9: 益百利历年并购信息	25
表 10: 亿美软通产品布局	32

一、报告核心观点

征信是指依法收集、整理、保存、加工自然人、法人及其他组织的信用信息，并对外提供信用报告、信用评估、信用信息咨询等服务，帮助客户判断、控制信用风险，进行信用管理的活动；从服务对象的不同，我们可以概述征信具有六大作用：防范信用风险、服务其他授信市场、加强金融监管和宏观调控、服务其他政府部门、有效揭示风险、提高社会信用意识；按业务模式征信分为企业征信和个人征信。

2015年1月5日，人民银行印发《关于做好个人征信业务准备工作的通知》，八家机构获第一批个人征信牌照，包括芝麻信用管理有限公司、腾讯征信有限公司、深圳前海征信中心股份有限公司、鹏元征信有限公司、中诚信征信有限公司、中智诚征信有限公司、拉卡拉信用管理有限公司和北京华道征信有限公司。八家机构在各自领域拥有数据资源优势，牌照的发放标志国内征信行业进入高速发展期。

大型数据库和产品设计及实现能力是征信企业的核心竞争力。 征信基础数据库的收录人数、收集信息全面度、覆盖范围和使用广泛尤为重要，例如，截至2013年11月底，国内最全面的数据库人民银行征信系统收录自然人8.3亿多，收录企业及其他组织近2000万户。此外，先进的统计分析技术、创新的建模技术和专业的软件工具是征信公司提供高附加值服务和保持行业领先的核心竞争力，模型的预测能力、排序能力、分辨能力的强弱和稳定性都十分重要。

我们对中美两国征信市场规模进行测算，美国征信市场规模为671亿元。中国市场，假设我国个人征信行业进入加速发展时期，征信服务人口覆盖率达到50%，每人每年查询个人征信报告的次数为5次，根据央行征信中心的规定，个人报告查询服务的单价为25元。由此可推算我国征信市场未来的规模约855亿元，极有可能超越美国成为全球最大征信市场。但我们不确定达到这个市场规模的时间，因为存在较多政策上不确定性和市场培育的进度问题。

重点公司投资机会：

(1) **汇金股份**收购并增资后持有棠棣科技51%的股权。棠棣科技为国内外金融机构、互联网金融企业、第三方支付公司提供支付结算、互联网理财、网络贷款的软件产品和系统集成服务，主要产品为银行卡收单、互联网支付、移动支付、预付卡发行及受理、跨境支付、虚拟帐户系统、银行中间业务平台、直销银行、P2P网络贷款等，数据资源丰富。考虑到棠棣科技在支付领域的行业地位，以及汇金与金融机构的合作关系，我们认为如果棠棣科技申请个人征信牌照，应该会有较大机会。

(2) **银之杰**大力拓展新业务，涉足互联网金融新领域，投资华道征信、亿美软通、互联网保险、O2O大健康平台等多家企业和业务领域。华道征信股东之一新奥资本是新奥集团旗下从事股权投资和投资管理的平台公司，为超过920多万户居民以及3.8万多家工商业用户提供清洁能源产品与服务，覆盖城区人口6100多万。亿美软通已为超过45万家企业提供移动个性客服、移动数据采集、移动高效管理等方面的各类移动商务产品和通讯服务，业务服务覆盖超过5亿手机用户。

(3) **中科金财**开发的互联网金融平台通过真实的交易数据信息，具有物流、仓储、仓单的管理和监管能力，为银行等金融机构的信贷决策提供支持。此外，金融行业移动营销、P2P运营及联合运营、手机银行产品、移动支付业务解决方案等其它产品也掌握了一定数据资源，未来有望通过资本运作方式获得个人征信牌照。

二、征信用途及发展历程

征信是指依法收集、整理、保存、加工自然人、法人及其他组织的信用信息，并对外提供信用报告、信用评估、信用信息咨询等服务，帮助客户判断、控制信用风险，进行信用管理的活动。征信业包括如下部分：

- ✓ **征信机构：**是指依法设立，主要经营征信业务的机构；
- ✓ **信用报告：**是征信机构提供的关于企业或个人信用记录的文件，是征信基础产品，系统记录企业或个人的信用活动，全面反映信息主体的信用状况；
- ✓ **信用评分：**是在信息主体信息的基础上，运用统计方法，对消费者或中小企业未来信用风险的一个综合评估；
- ✓ **征信体系：**指采集、加工、分析和对外提供信用信息服务，包括征信制度、信息采集、征信机构和信息市场、征信产品和服务、征信监管等方面，目的是在保护信息主体权益的基础上，构建完善的制度与安排，促进征信业健康发展；
- ✓ **社会信用体系：**包括制度安排、信用信息的记录、采集和披露机制、采集和发布信用信息的机构和市场安排、监管体制、宣传教育安排等各个方面或各个小体系，最终目标是形成良好的社会信用环境。

表1：征信主要作用

征信的作用	详细内容
防范信用风险	通过征信，查阅被征信人过往的历史记录，商业银行能够清楚的了解企业和个人的信用状况，采取相对灵活的信贷政策，扩大信贷范围，特别是规模较小的中小企业以及收入较低的个人。
服务其他授信市场	授信市场范围非常广泛，除银行外，还包括企业和企业之间、企业和个人之间、个人与个人之间，其它从事授信中介活动的机构如担保公司、租赁公司、保险公司、电信公司等。征信通过信息共享、各种风险评估等手段将受信方的信息全面、准确、及时地传递给授信方，有效揭示受信方的信用状况，采用的手段有信用报告、信用评分、资信评级等。
加强金融监管和宏观调控	通过征信机构强大的征信数据库，收录工商登记、信贷记录、纳税记录、合同履行、民事司法判决、产品质量、身份证明等多方面的信息，以综合反映企业或个人的信用状况。可以按照不同的监管和调控需要，对信贷市场、宏观经济的运行状况进行全面、深入的统计和分析，统计出不同地区、不同金融机构、不同行业和各类机构、人群的负债、坏账水平等。
服务其他政府部门	征信机构在信息采集中除了采集银行信贷信息外，还依据各国政府的政府信息公开的法规采集了大量的非银行信息，用于帮助授信机构的风险防范。当政府部门出于执法需要征信机构提供帮助时，可以依法查询征信机构的数据库，或要求征信机构提供相应的数据。
有效揭示风险，为市场参与各方提供决策依据	征信机构不仅通过信用报告实现信息共享，而且在这些客观数据的基础上通过加工而推出对企业和个人的综合评价，如信用评分等。通过这些评价，可以有效反映企业和个人的实际风险水平，有效降低授信市场参与各方的信息不对称，从而做出更好的决策。
提高社会信用意识	在现代市场经济中，培养企业和个人具有良好的社会信用意识，有利于提升宏观经济运行效率，但良好的社会信用意识并不是仅仅依靠教育和道德的约束就能够建立的，必须在制度建设上有完备的约束机制。

数据来源：中国人民银行征信中心、广发证券发展研究中心

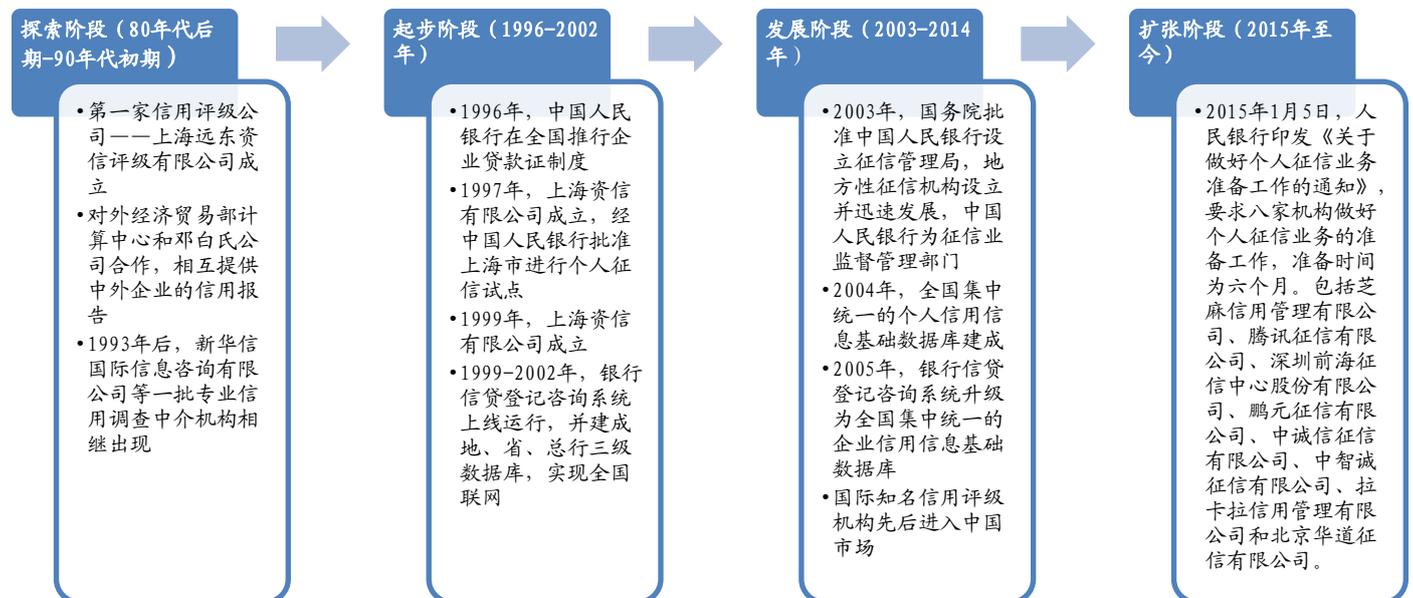
近年来我国征信法规建设不断推进，逐步建立了以国家法规、部门规章、规范性文件 and 标准的多层次制度体系，促进了国内征信行业快速健康的发展。我们把国内征信行业发展分为三个阶段：

1) 探索阶段。80年代后期，人民银行成立了第一家信用评级公司——上海远东资信评级有限公司；为满足涉外商贸往来中的企业征信信息需求，对外经济贸易部计算中心和国际企业征信机构邓白氏合作，相互提供中国和外国企业的信用报告；1993年，新华信国际信息咨询有限公司成立专门从事企业征信；此后，一批专业信用调查中介机构相继成立，国内征信行业雏形初现。

(2) 起步阶段。1996年，人民银行在全国推行企业贷款证制度；1997年，上海开展企业信贷资信评级；1999年上海资信有限公司成立，经人民银行批准在上海市进行个人征信试点，从事个人征信与企业征信服务；1999年底，银行信贷登记咨询系统上线运行；2002年，银行信贷登记咨询系统建成地、省、总行三级数据库，实现全国联网查询。

(3) 发展阶段。2003年，国务院赋予人民银行“管理信贷征信业，推动建立社会信用体系”，批准设立征信管理局，上海、北京、广东等启动区域社会征信业试点，地方性征信机构迅速发展，部分信用评级机构开始开拓银行间债券市场信用评级等，国际知名信用评级机构先后进入中国市场；2004年，人民银行建成全国集中统一的个人信用信息基础数据库；2005年银行信贷登记咨询系统升级为全国集中统一的企业信用信息基础数据库；2008年，国务院将人民银行征信管理职责调整为“管理征信业”并牵头社会信用体系建设；2013年3月，《征信业管理条例》正式实施，人民银行为征信业监督管理部门。

图1：国内征信行业发展历程



数据来源：《中国征信业发展报告》、广发证券发展研究中心

八家机构首批获个人征信牌照。2015年1月5日，中国人民银行印发《关于做好个人征信业务准备工作的通知》，要求八家机构做好个人征信业务的准备工作，准备时间为六个月。允许开展个人征信业务准备工作的机构包括芝麻信用管理有限公司、腾讯征信有限公司、深圳前海征信中心股份有限公司、鹏元征信有限公司、中诚信征信有限公司、中智诚征信有限公司、拉卡拉信用管理有限公司和北京华道征信有限公司。我们把八家机构按照行业属性分为以下几类：

(1) 互联网巨头

- ✓ **腾讯征信有限公司：**依托于腾讯集团，主要优势在社交、游戏、电商及其他互动平台的海量用户积累，截至2014年上半年，微信及WeChat月活跃账户4.38亿，QQ智能终端月活跃账户5.21亿。腾讯征信可以帮助用户建立个人信用，降低信用服务的成本；腾讯征信主要由财付通团队负责，主要运用社交网络上海量信息，如在线时长、登录行为、虚拟财产、支付频率、购物习惯、社交行为等，为用户建立基于线上行为的征信报告。
- ✓ **芝麻信用管理有限公司：**依托于阿里集团，“芝麻信用”以阿里云的大数据分析为基础，并收集来自政府和其他金融系统的数据，整合分析用户的个人信用评价，帮助互联网金融企业对用户的还款意愿及还款能力得出结论，为用户提供快速授信及现金分期服务，为互联网信贷提供信用依据；芝麻信用系统包括芝麻分、芝麻认证、风险名单库等产品。

(2) 保险公司

- ✓ **深圳前海征信中心股份有限公司：**前海征信包括企业信用信息的采集、整理、保存、加工、咨询等。作为一家全牌照金融企业，至今已经发展成为融保险、银行、投资等金融业务为一体的整合、紧密、多元的综合金融服务集团，仅寿险客户就超过8000万人，数据资源丰富。征信业务现被划在平安集团IT部门下，全平台搜集数据，目前与银联、腾讯都有合作。

(3) 老牌征信公司

- ✓ **鹏元征信有限公司：**1999年开始筹建个人征信系统，是国内征信服务业开创者之一。2005年公司正式成立，拥有鹏元征信系统、评分系统、客户关系管理系统等多项国内首创并具有完全自主知识产权的核心技术。
- ✓ **中诚信征信有限公司：**中诚信征信是由中国诚信信用管理有限公司的全资子公司，为专业化、全方位的信用服务机构。集团成立于1992年，前身是经中国人民银行总行批准设立的中国诚信证券评估有限公司，国内第一家全国性的从事信用评级、金融证券咨询和信息服务等业务的股份制非银行金融机构。
- ✓ **中智诚征信有限公司：**民营第三方征信公司，董事长盛希泰，和俞敏洪一起成立洪泰基金。盛希泰具有二十年金融行业实践管理经验，曾任华泰联合证券有限责任公司董事长，先后培育了中联重科、大族激光、蓝色光标等数十家行业领先的上市公司。

(4) 拥有数据资源的新兴公司

- ✓ **拉卡拉信用管理有限公司**。拉卡拉累计用户超过8000万，累计服务用户超过8亿人次，在全国超过300个城市运营超过50万商户，覆盖80%以上社区，每月交易额超过1000亿元。拉卡拉与中国银联以及工、农、中、建、交五大行在内的上百家金融机构建立了战略合作伙伴关系，全国主要银行的信用卡用户平均约有15%主要通过拉卡拉平台还款，个别银行甚至超过40%。
- ✓ **北京华道征信有限公司**。银之杰、北京创恒鼎盛、清控三联、新奥资本分别持有北京华道征信40%、30%、15%、15%的股权。银之杰收购亿美软通，作为国内最早的短彩信商务平台提供商，积累了大量客户资源，客户群体覆盖互联网（谷歌、百度、淘宝、当当网、支付宝等），金融（中信银行、招商证券、广发基金、生命人寿等）、商贸零售等（沃尔玛等）诸多领域，业务覆盖超过5亿手机用户，是中国移动商务服务领域产品线最齐全、营销网络覆盖量最广、服务经验最丰富、客户数量最多的企业。清控三联依托清华五道口金融学院设立，央行研究生院，清华控股集团持有清控三联100%的股权。新奥资本是清洁能源公司新奥集团股份有限公司控股95%的子公司，是新奥集团旗下从事股权投资和投资管理的平台公司，为超过920多万户居民以及3.8万多家工商业用户提供清洁能源产品与服务，铺设中枢及主干管道超过2.3万公里，覆盖城区人口6100多万，在105个城市投资运营448座天然气加气站。

表2: 首批个人征信牌照公司股东背景

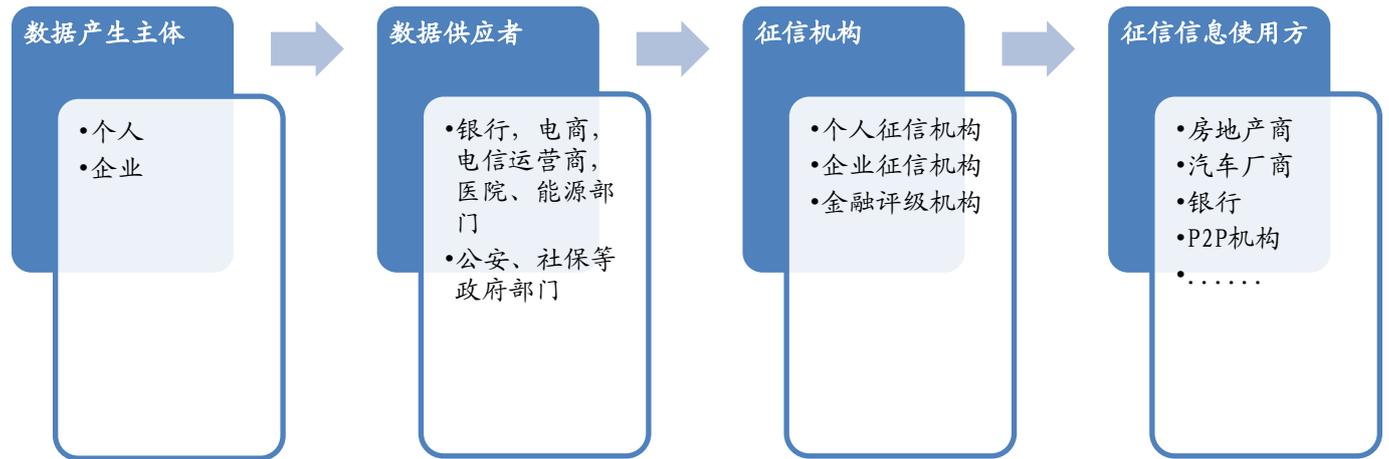
公司	股东背景介绍
芝麻信用管理有限公司	是蚂蚁金服旗下品牌，属于阿里巴巴体系。
腾讯征信有限公司	腾讯旗下，依托于腾讯集团。
深圳前海征信中心股份有限公司	深圳市平安创新资本投资有限公司、深圳市平安置业投资有限公司持有的比例分别为 90%、10%。
鹏元征信有限公司	深圳市个人信用征信系统受深圳市政府委托，由鹏元征信有限公司承建，是目前中国现有的三大征信系统之一。
中诚信征信有限公司	中诚信征信是由中国诚信信用管理有限公司的全资子公司。
中智诚征信有限公司	民营第三方征信公司，致力于中国社会信用体系基础建设，董事长是盛希泰。
拉卡拉信用管理有限公司	拉卡拉网络技术有限公司、旋极信息、蓝色光标品牌顾问、拓尔思、梅泰诺持有的比例分别为 40%、15%、15%、15%、15%。
北京华道征信有限公司	银之杰、北京创恒鼎盛、清控三联、新奥资本持有的比例分别为 40%、30%、15%、15%。

数据来源：广发证券发展研究中心

三、征信业商业模式概述

个人和企业在日常生活消费中，在银行、电商、电信运营商、社保、医院等企事业单位以及相关政府部门的数据库中积累了大量的个人基本信息，以及支付、借还款等信息，体现了个体的信用信息。数据供应方将信息提供给征信机构，征信机构根据模型处理的结果为个人和企业出具征信评分或评级。征信信息由房地产商、汽车厂商、银行等机构购买并使用，作为为个人和企业提供服务的依据和保障。

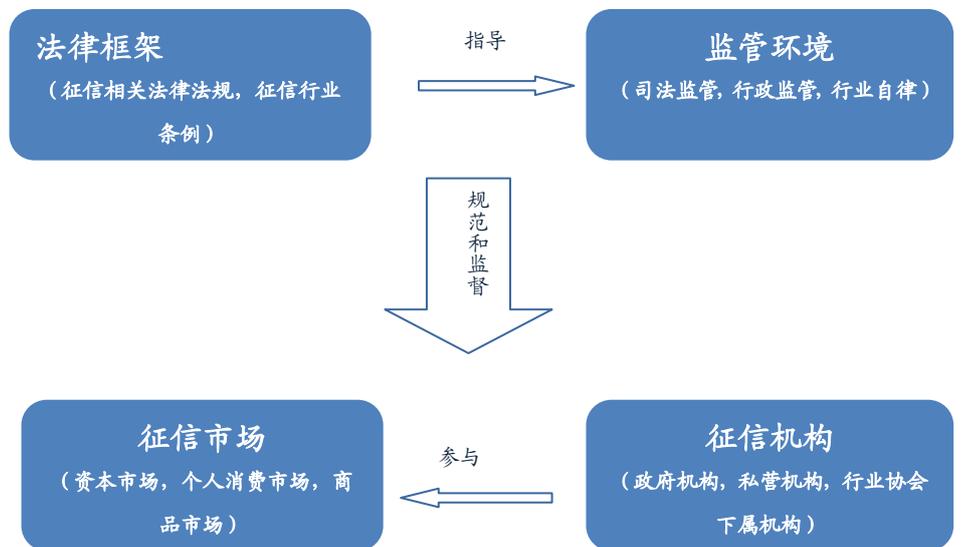
图2：征信产业链模式图



数据来源：广发证券发展研究中心

国内的征信系统分为四部分：法律框架、监管环境、征信市场和征信机构。征信机构主要包括政府机构、私营机构、行业协会下属机构，发布信息的单位包括银行、税务部门 and 征信局，采集的信息包括银行信息、商业信息、执法信息等。征信市场涉及的范围包括资本市场（金融）、个人消费市场、商品市场，居民和企业等个体在征信市场中产生的信用信息经过收集和初步处理之后提供给征信机构。

图3：国内征信系统构成



数据来源：征信业管理条例、广发证券发展研究中心

（一）制定数据采集计划

征信机构从客户的实际需求出发，确定所需采集数据种类。例如一家银行决定是否对某企业发放短期贷款时，重点关注该企业的历史信贷记录、资金周转情况，需采集的数据项为企业基本概况、历史信贷记录、财务状况等。对于大量报送数据的方式，由于数据项种类多、信息量大，征信机构事先制定一个规范的数据报送格式，让授信机构或其它机构按照格式报送数据。

（二）采集数据

数据一般来源于已公开信息、征信机构内部存档资料、授信机构等专业机构提供的信息、被征信人主动提供的信息、征信机构正面或侧面了解到的信息。出于采集数据真实性和全面性的考虑，征信机构可通过多种途径采集信息，但要兼顾数据的可用性和规模，在适度的范围内采集合适的的数据。

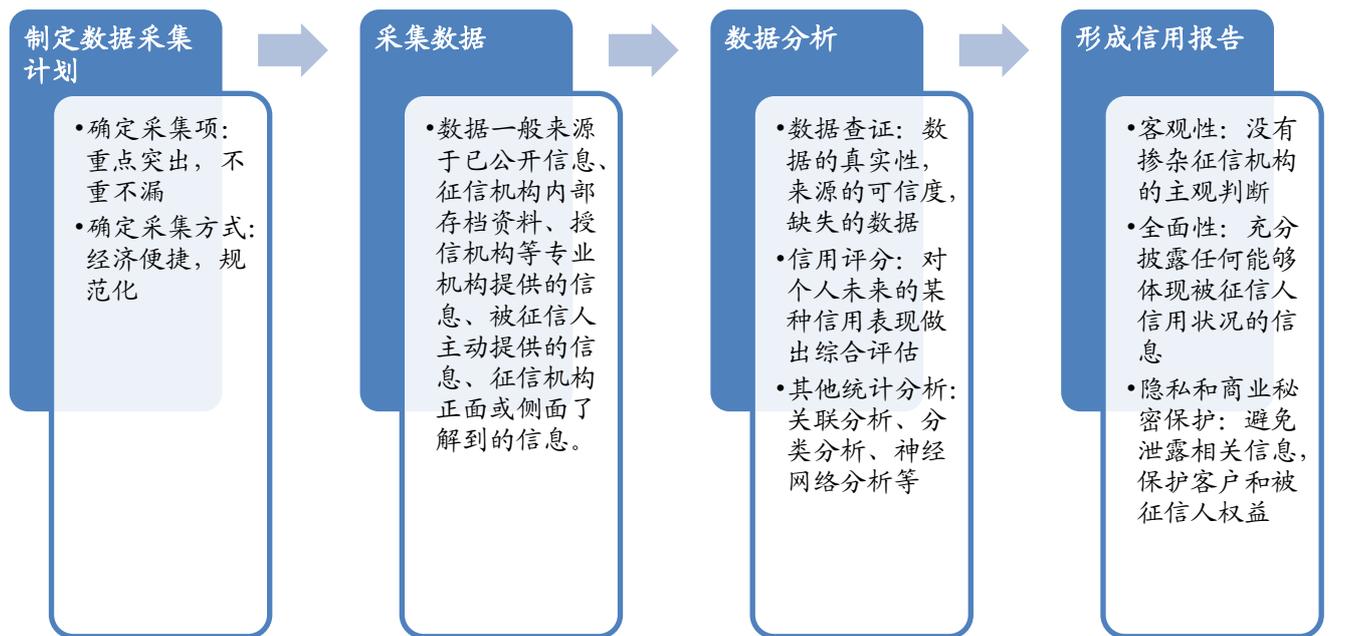
（三）数据分析

数据查证保证征信产品的真实性。一是查数据的真实性，二是查数据来源的可信度，三是查缺失的数据；信用评分运用先进的数据挖掘技术和统计分析方法，通过对个人的基本概况、信用历史记录、行为记录、交易记录等大量数据进行系统的分析，挖掘数据中蕴含的行为模式和信用特征，以信用评分的形式对个人未来的某种信用表现做出综合评估。信用评分模型有各种类型，能够预测未来不同的信用表现；在对征信数据进行分析时，还可以借助统计分析方法对征信数据进行全方位分析，并将分析获得的综合信息用于不同的目的，使用的统计方法主要有关联分析、分类分析、预测分析、时间序列分析、神经网络分析等。

（四）形成信用报告

征信机构完成数据采集后，根据收集到的数据和分析结果加以综合整理，最终形成信用报告，报告要保证客观性、全面性、隐私和商业秘密保护等原则。

图4：征信数据库形成流程



数据来源：中国人民银行征信中心、广发证券发展研究中心

四、征信数据的来源和产品分类

截至2013年11月底，国内最全面的数据库是人民银行征信系统，收录了8.3亿多人次数据，收录企业及其他组织近2000万户。中国人民银行的个人标准信用信息基础数据库主要是通过以下两个渠道采集汇总并且不断更新：

- ✓ 当客户通过银行办理贷款、信用卡、担保等信贷业务的时候，个人信用信息就会通过银行自动报送给个人标准信用信息基础数据库；
- ✓ 通过与公安部、信息产业部、建设部以及劳动和社会保障部等政府相关部门、公用事业单位进行系统对接，可以采集居民身份信息、个人手机话费、社会保障金等非银行系统信用记录情况。

总的来说，征信基础数据库的建立以银行信贷信息为核心（国际上个人有效征信数据多数产生于信贷领域，多数使用也是在信贷领域），包括一是社保、公积金、环保、欠税、民事裁决与执行等公共信息，二是商业银行、农村信用社、信托公司、财务公司、汽车金融公司、小额贷款公司等各类放贷机构。

在互联网时代，传统的围绕银行构建的个人征信体系将被无限丰富化，征信的市场化趋势将逐渐明晰。以互联网企业（腾讯、阿里、百度等）和支付系统（支付宝、微信支付等第三方支付厂商）为核心、网络购物（京东、苏宁易购、亚马逊、当当网等）等诸多领域。日常生活的数据同样具有很大参考价值（个人手机话费、打车软件、水电煤气费、物业费等）。具有全面数据库的征信公司未来有望形成垄断地位，形成以企业和个人信用报告为核心的征信产品体系。

图5：征信的数据来源

信贷机构	政府部门	支付系统、电商等互联网企业	日常生活
<ul style="list-style-type: none"> •数据内容：客户办理贷款、信用卡、担保等信贷业务时提供的信息报送给个人标准信用信息基础数据库 •相关机构：商业银行、农村信用社、信托公司、财务公司、汽车金融公司、小额贷款公司等 	<ul style="list-style-type: none"> •数据内容：居民身份信息、个人手机业务、社会保障金、住房公积金、民事裁决等非银行系统信用记录 •相关机构：公安部、信息产业部、劳动和社会保障部等政府相关部门、公用事业单位 	<ul style="list-style-type: none"> •数据内容：个人在互联网消费、支付、交易、搜索等行为特征 •相关机构：腾讯、阿里巴巴、百度、支付宝、微信、京东、苏宁易购、亚马逊、当当网等 	<ul style="list-style-type: none"> •数据内容：个人手机话费、打车软件、水电煤气费、物业费等 •相关机构：三大运营商、各类手机app服务提供商及相关公用事业单位

数据来源：广发证券发展研究中心

中国人民银行征信数据信息：

- ✓ 信贷记录：信用卡、银行贷款和其他信用贷款记录；
- ✓ 公共记录：欠税记录、民事判决记录、强制执行记录、行政处罚记录、电信欠费记录；
- ✓ 查询记录：最近两年信用报告被查询记录；

图6：人民银行征信格式图



数据来源：中国人民银行征信中心、广发证券发展研究中心

在国外，一家公司想要获得征信数据信息，必须有合法的需求和可允许的目的，而且必须把这个意图报告给征信局。在英国，必须有 consumer credit licence（通常银行，合作社、金融公司、大型零售商和通信公司）；在美国，可允许的目的是联邦法律定义的，每个州的法律对于此定义稍有偏差，贷款人拿到报告后，通常还要配合其他信息，包括申请表的信息，或者和申请人以前的协议。

征信的作用是企业和个人信用信息基础数据库功能帮助商业银行等机构核实客户身份，杜绝信贷欺诈，保证信贷交易正常进行，所以征信的合法性非常重要。国内征信市场自2013年3月15日国务院《征信业管理条例》正式颁布实施以后，2013年12月20日中国人民银行颁布实施《征信机构管理办法》进一步对征信机构进行了规范。2015年1月5日，央行网站发布了《关于做好个人征信业务准备工作的通知》，8家征信企业将获得第一批个人征信牌照，央行要求这些机构提前做好准备工作，时间为6个月。随着国内征信行业的不断发展，法律制度正在不断完善。

表3: 中国人民银行征信格式表

公共记录

这部分包含您最近 5 年内的欠税记录、民事判决记录、强制执行记录、行政处罚记录及电信欠费记录。
金额类数据均以人民币计算，精确到元。

欠税记录

主管税务机关: 北京市东城区地税局
欠税统计时间: 2007 年 10 月
欠税总额: 500
纳税人识别号: 12485

✓ 欠税记录记载了个人所得税欠税情况，包括欠税金额、欠税统计时间、纳税人识别号和主管税务机关等内容。

民事判决记录

立案法院: 北京市西城区人民法院
案号: (2007)京民一初字第 00056 号
案由: 离婚纠纷
立案时间: 2007 年 1 月
诉讼标的: 房屋买卖纠纷
诉讼标的金额: 500,000
结案方式: 判决
判决/调解结果: 被告张三赔偿原告李四人民币 420,000。
判决/调解生效时间: 2007 年 4 月

✓ 民事判决记录记载了与居民个人相关的民事判决情况，包括立案法院、案由、立案时间、案号、诉讼标的、诉讼标的的金额、结案方式、判决/调解生效结果及时间等。

强制执行记录

执行法院: 北京市西城区人民法院
案号: (2007)京民一初字第 00059 号
执行案由: 离婚纠纷
立案时间: 2007 年 6 月
申请执行标的: 房屋
申请执行标的金额: 420,000
结案时间: 2007 年 8 月
结案方式: 执行结案
案件状态: 执行完毕
已执行标的: 房屋
已执行标的金额: 420,000

✓ 强制执行记录记载了民事判决结果的强制执行情况。

行政处罚记录

处罚机构: 北京市东城区地税局
文书编号: 地税罚字[2007]第 7 号
处罚内容: 扣缴税款
处罚金额: 500
处罚生效时间: 2007 年 5 月
处罚机构: 湖南省建设管理服务中心
文书编号: HW0923456-CF
处罚内容: 暂扣或者吊销许可证、暂扣或者吊销执照
处罚金额: ----
处罚生效时间: 2007 年 8 月
是否行政复议: 否
行政复议结果: 无
处罚截止时间: ----
是否行政复议: ----
行政复议结果: ----
处罚截止时间: 2007 年 12 月

✓ 行政处罚记录记载了居民个人的行政处罚情况，包括处罚机构、处罚内容、处罚金额、处罚生效时间、处罚截止时间、行政复议等内容。

电信欠费信息

电信运营商: 中国移动
业务类型: 固定电话
记账年月: 2008 年 10 月
业务开通时间: 2007 年 6 月
欠费金额: 500

✓ 电信欠费信息记载了居民固定电话和手机话费的欠费情况，包括欠费金额、电信运营商、记账年月、业务开通时间等内容。

查询记录 这部分包含您的信用报告最近 2 年内被查询的记录。

编号	查询日期	查询操作员	查询原因
1	2010 年 5 月 5 日	中国工商银行北京分行/user	贷后管理
2	2009 年 4 月 23 日	中国征信中心北京分中心/user	本人查询
3	2008 年 12 月 10 日	中国农业银行北京分行/user	贷款审批
4	2008 年 12 月 2 日	中国农业银行北京分行/user	贷款审批

此外，2010 年您通过互联网进行了 3 次查询。

✓ 查询记录汇总了居民个人查询个人信用情况的记录，包括查询日期、查询操作员、查询原因等内容，只有 2 年内的记录会列示，超过 2 年的查询次数会显示在底端。

数据来源: 中国人民银行征信中心、广发证券发展研究中心

征信的分类:

(1) 按业务模式分为企业征信和个人征信

企业征信主要是收集企业信用信息、生产企业信用产品的机构；个人征信主要是收集个人信用信息、生产个人信用产品的机构。美国的征信机构主要有三种模式：资本市场信用评估机构，评估对象为股票、债券和大型基建项目；商业市场评估机构，评估对象为各类大中小企业；个人消费市场评估机构，评估对象为个人消费者。

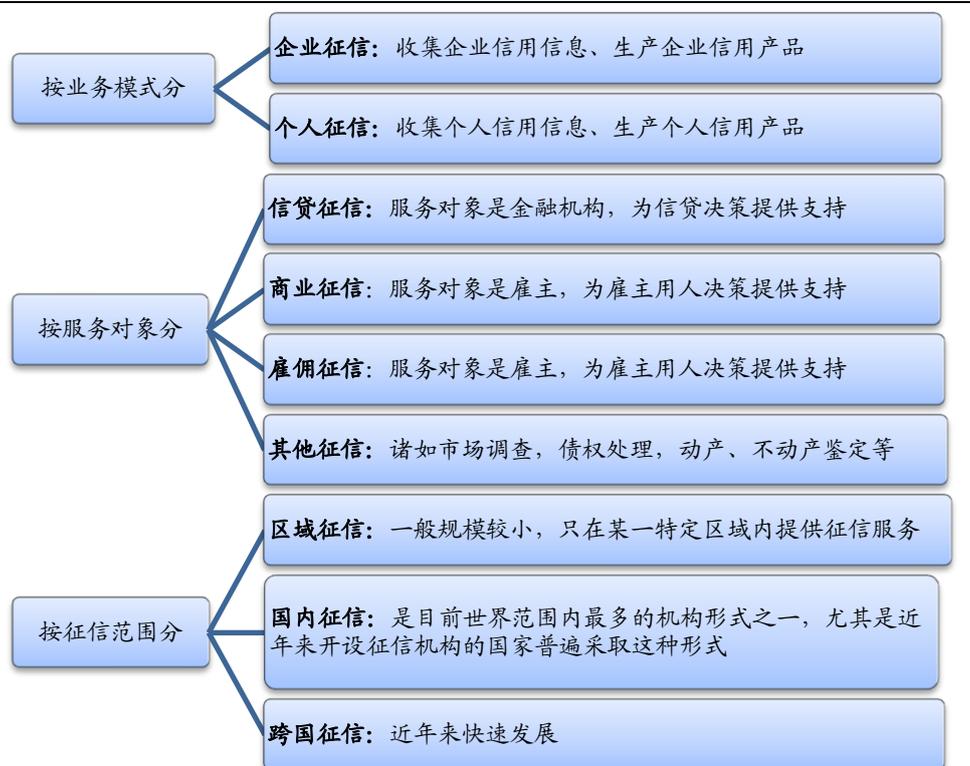
(2) 按服务对象分为信贷征信、商业征信、雇佣征信以及其他征信

信贷征信主要服务对象是金融机构，为信贷决策提供支持；商业征信主要服务对象是批发商或零售商，为赊销决策提供支持；雇佣征信主要服务对象是雇主，为雇主用人决策提供支持；各类不同服务对象的征信业务，有的是由一个机构来完成，有的是在围绕具有数据库征信机构上下游的独立企业内来完成。

(3) 按征信范围可分为区域征信、国内征信、跨国征信

区域征信一般规模较小，只在某一特定区域内提供征信服务，这种模式一般在征信业刚起步的国家存在较多，征信业发展到一定阶段后随之逐步消失；国内征信是目前世界范围内最多的机构形式之一，普遍采取这种形式；跨国征信这几年正在迅速崛起，得以快速发展，但由于每个国家的政治体制、法律体系、文化背景不同，跨国征信的发展也受到一定的制约。

图7：征信按不同的模式分类



数据来源：广发证券发展研究中心

五、征信业务的核心竞争力

（一）全面和真实的数据库

征信基础数据库的收录人数、收集信息全面度、覆盖范围和使用广泛尤为重要。截至2013年11月底，国内最全面的数据库人民银行征信系统收录自然人8.3亿多，收录企业及其他组织近2000万户。

- ✓ 当客户通过银行办理贷款、信用卡、担保等信贷业务的时候，个人信用信息就会通过银行自动报送给个人标准信用信息基础数据库；
- ✓ 通过与公安部、信息产业部、建设部以及劳动和社会保障部等政府相关部门、公用事业单位进行系统对接，可以采集居民身份信息、个人手机话费、社会保障金等非银行系统信用记录情况；
- ✓ 以互联网企业（腾讯、阿里、百度等）和支付系统（支付宝、微信支付等第三方支付厂商）为核心、网络购物（京东、苏宁易购、亚马逊、当当网等）等诸多领域；
- ✓ 日常生活的数据也具有很大参考价值（个人手机话费、打车软件、水电煤气费、物业费等）。

在互联网时代，传统的围绕银行构建的个人征信体系将被无限丰富化，首批获得个人征信牌照的公司在数据资源方面各有优势，未来随着不断获取数据资源以及行业内的并购整合，具有全面数据库的征信公司有望脱颖而出。

表4：首批个人征信牌照公司数据资源优势

公司	数据资源优势
芝麻信用管理有限公司	芝麻信用体系包括芝麻分、芝麻认证、风险名单库、芝麻信用报告、芝麻评级等信用产品。蚂蚁金服拥有3亿实名用户和真实身份证信息，用户在淘宝和天猫上的消费和支付数据，还包括投资、理财、生活、公益等其他数据。
腾讯征信有限公司	腾讯拥有8.2亿QQ月活跃用户、4.68亿微信月活跃用户的支持，同时在门户、娱乐等领域用户规模最大，还包括投资、理财、生活等其他数据。
深圳前海征信中心股份有限公司	不仅包括平安集团网贷业等类金融机构的借款信息、银行的贷款记录，也涵盖车险违章等非金融信息。
鹏元征信有限公司	深圳市个人信用征信系统受深圳市政府委托，由鹏元征信承建，从事征信业务超过12年，拥有鹏元征信系统、评分系统、客户关系管理系统等。
中诚信征信有限公司	拥有独立的民间征信数据库和电子商务平台，老牌企业征信公司。
中智诚征信有限公司	民营第三方征信公司，“中智诚个人征信评分”包括：偿还历史、欠款额及信用账户数、使用年限、新开立信用账户、信用类型、近期信用查询次数等。
拉卡拉信用管理有限公司	累计用户超过8000万，累计服务用户超过8亿人次，全国超过300个城市运营超过50万商户，覆盖80%以上社区，每月交易额超过1000亿元。与中国银联以及工、农、中、建、交五大行等数百家金融机构建立了战略合作伙伴关系，国内信用卡用户平均约15%通过拉卡拉平台还款。
北京华道征信有限公司	新奥资本为超过920多万户居民以及3.8万多家工商业用户提供清洁能源产品与服务，覆盖城区人口6100多万；亿美软通为超过45万家企业提供移动个性客服、移动数据采集、移动高效管理等服务，覆盖超过5亿手机用户。

数据来源：广发证券发展研究中心

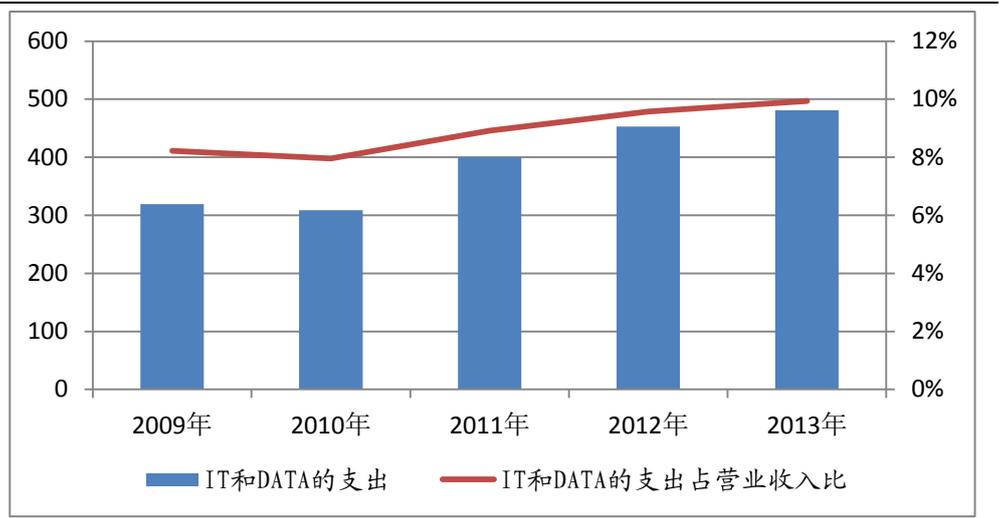
识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

(二) 产品设计和实现能力

征信企业提供的产品和服务必须基于全面而丰富的数据库资源，先进的统计分析技术、创新的建模技术和专业的软件工具也是征信公司提供高附加值服务和保持行业领先的核心竞争力。2009年-2013年，益百利公司在数据和信息技术方面的投入比例基本稳定在8%-10%。2013年益百利公司在数据和信息技术方面的投入为4.81亿美元，占营业总收入的10%。

图8：益百利在IT和DATA的支出占营收的比例（单位：百万美元）



数据来源：益百利年报、广发证券发展研究中心

征信产品除了全面和真实的数据库，最重要的是产品设计和实现能力。在美国，益百利等大型征信机构在数据处理方面采取多层次数据挖掘等先进技术，利用私有云平台，对系统中海量数据进行处理和研发，减少主观判断，提高风险预测的准确性。但目前国内征信机构发展起步较晚，缺少对数据处理的核心技术，导致数据分析结果不能够准确反应企业或个人的信用评级。益百利使用透明的方法进行开发，以确保所开发的模型满足客户的实际业务需求，并保证建模方法的准确性和模型质量，模型的预测能力、排序能力、分辨能力的强弱和稳定性都非常重要。

图9：模型开发的步骤



数据来源：益百利官网、广发证券发展研究中心

行业的差异以及客户群体的不同，决定了征信分析模型设计的相对独特性。征信分析模型可以分两类：预测模型用于预测客户的前景，衡量客户坏账的可能性；管理模型不具有预测性，它偏重于均衡的解释客户信息，从而衡量客户的实力。不同的国情如中国和欧美等，不同的放贷机构如商业银行、农村信用社、信托公司、财务公司、汽车金融公司、小额贷款公司等，不同的个人和企业客户，模型和系数都应该做出相应的调整。

FICO是1956年由Fair Issac 公司开发的评分系统，长期在美国信用评级市场占据主导地位；超过90%的借贷机构使用FICO Score，主动管理信用水平；数据分析应用包括欺诈风险评估应用、行业走势分析应用、市场营销应用。

FICO信用分是最常用的一种普通信用分，美国三大信用局均使用FICO信用分。首先确定消费者的信用、品德，以及支付能力的指标，再把各个指标分成若干个档次以及各个档次的得分，然后计算每个指标的加权，最后得到消费者的总得分。FICO信用分的打分范围是325~900。FICO信用分可以帮助金融机构作出决策。

- ✓ 如果借款人的信用分达到680分以上，金融机构就可以认为借款人的信用卓著；
- ✓ 如果借款人的信用分低于620分，金融机构或者要求借款人增加担保，或者寻找各种理由拒绝贷款；
- ✓ 如果借款人的信用分介于620~680分之间，金融机构要作进一步的调查核实，采用其它的信用分析工具，作个案处理；
- ✓ 信用分低于600分，借款人违约的比例是1/8，信用分介于700~800分，违约率为1/123，信用分高于800分，违约率为1/1292。

FICO信用分的计算方法至今未完全公开。FICO信用分计算方法是把借款人过去的信用历史资料与数据库中的全体借款人的信用习惯相比较，检验借款人跟经常违约、随意透支、甚至申请破产等各种陷入财务困境的借款人的发展趋势是否相似。

图10: FICO个人信用评分表

FICO 个人信用评分表										
住房:	自有	租赁	其他	无信息						
	25	15	10	17						
现地址居住时(年):	<0.5	0.5~2.49	2.5~6.49	6.5~10.49	>10.49	无信息				
	12	10	15	19	23	13				
职务:	专业人员	半专业	管理人员	办公室	蓝领	退休	其他	无信息		
	50	40	31	28	25	31	22	27		
工龄:	<0.5	0.5~1.49	1.5~2.49	2.5~5.49	5.5~12.49	>12.5	退休	无信息		
	2	8	19	25	30	39	43	20		
信用卡:	无	非银行信用卡	主要贷记卡	两者都有	无回答	无信息				
	0	11	16	27	10	12				
银行开户情况:	个人支票	储蓄帐户	两者都有	其他	无信息					
	5	10	20	11	9					
债务收入比例:	<15%	15%~20%	26%~35%	36%~49%	>50%	无信息				
	22	15	12	5	0	13				
1年以内查询次数:	1	1	2	3	4	5~9	无记录			
	3	11	3	-7	-7	-20	0			
信用档案年限:	<0.5	1~2	3~4	5~7	>7					
	0	5	15	30	40					
循环信用透支帐户个数:	0	1~2	3~5	>5						
	5	12	8	-4						
信用额度利用率:	0~15%	16%~30%	31%~40%	41%~50%	>50%					
	15	5	-3	-10	-18					
毁誉记录:	无记录	有记录	轻微毁誉	第一满意线	第二满意线	第三满意线				
	0	-29	-14	17	24	29				

数据来源: FICO、广发证券发展研究中心

FICO 评分模型中所关注的主要因素有五类，分别是客户的信用偿还历史、信用账户数、使用信用的年限、正在使用的信用类型、新开立的信用账户。

表5: FICO评分规则

评分项	占比	评分规则
信用偿还历史	35%	信用账户的还款记录,包括信用卡、零售账户(从商户的赊购赊销情况获得)、分期偿还贷款、金融公司账户、抵押贷款;信用公开记录,主要包括破产记录、丧失抵押品赎回权记录、法律诉讼事件、留置权记录及判决;逾期偿还,包括逾期的天数、未偿还的金额、逾期还款的次数和逾期发生时距现在的时间等。
信用账户数	30%	每个月仍需偿还的信用账户总数;仍需偿还的分类账户数,如仍需偿还的信用卡数量,分期付款账户数等;信用账户的余额;总信用额度的使用率,使用率越高,则说明客户的信用风险越大;分期付款账户偿还率。
使用信用的年限	15%	一般来讲,使用信用的历史越长,越能增加 FICO 信用得分。该项因素主要考虑平均信用账户账龄。
正在使用的信用类型	10%	新开立的信用账户类型及总数;新开立的信用账户账龄;信用查询申请数量,查询次数在信用报告中保存两年;贷款方查询客户信用据现在的时间长短;最近的信用状况,对于新开立的信用账户及时还款,会在一段时间后提高客户的 FICO 得分。
新开立的信用账户	10%	客户的信用卡账户、零售账户、分期付款账户、金融公司账户和抵押贷款账户的混合使用情况,包括持有的信用账户类型和每种类型的信用账户数。

数据来源: FICO、广发证券发展研究中心

FICO于2007年6月正式进入中国,先后为包括工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、光大银行、中信银行、平安银行在内的国内前10大银行中的8家提供了先进的技术、咨询和分析服务,帮助银行有效管理信贷风险和业务增长,并实现合规性目标。

总的来说:

- ✓ 对于征信牌照拥有者而言,关键数据来源的开放与否未来应该是一致的;
- ✓ 产品设计和实现能力我们认为在发展初期领先优势不能断言可以持续多久;
- ✓ 短期内牌照优势或许才是更为现实的竞争力所在;
- ✓ A股公司的牌照稀缺性是行情热点的重要看点。

六、征信行业市场规模

1990年后，美国征信行业进入稳定期，行业并购步伐加快，征信公司数量减少约1500家左右。1997-2012年，征信行业公司数量持续减少，2012年减少至579家，行业集中度逐渐提高，同时每家征信局的平均收入快速增长，从2007年的近300万美元增长到2012年的1236.7万美元。2000年左右，征信行业进入稳定期，个人征信三大巨头形成。征信行业总收入在2002-2007年实现近乎翻倍增长，1997-2012年，随着征信数据库的积累和技术服务的成熟，征信局对低端人力资源的需求减少，征信行业的总雇员持续减少。这也印证我们前述章节分析的产品设计和技术研发投入的核心竞争力所在。

表6: 美国征信行业市场集中度变化

	1997年	2002年	2007年	2012年
子公司数量	1,588	1,109	835	579
收入(百万美元)	4,699	4,591	8,191	7,161
每家公司收入(万美元)	295.9	413.9	981	1,236.7
总雇员	34,146	25,957	20,183	18,230
平均工资(美元)	34,128	48,286	91,191	109,299

数据来源: American Economic Census、广发证券发展研究中心

国内征信市场格局初步形成，截至2012年底，我国各类征信机构150多家，征信行业市场规模约20多亿元。目前我国征信机构主要分三大类：

- ✓ 政府背景的信用信息服务机构约20家。各级政府推动社会信用体系建设，政府或其所属部门设立征信机构，接收各类政务信息或采集其它信用信息，并向政府部门、企业和社会公众提供信用信息服务；
- ✓ 社会征信机构约50家。业务范围扩展到信用登记、信用调查等；征信机构主要以从事企业征信业务为主，从事个人征信业务的征信机构较少；
- ✓ 信用评级机构。目前，纳入人民银行统计范围的信用评级机构共70多家，其中，8家从事债券市场评级业务，业务规模相对较大；从事信贷市场评级业务，主要包括借款企业评级、担保公司评级等。

我们对中美两国征信市场规模进行测算，美国征信市场规模为671亿元。中国市场，假设我国个人征信行业进入加速发展时期，征信服务人口覆盖率达到50%，每人每年查询个人征信报告的次数为5次，根据央行征信中心的规定，个人报告查询服务的单价为25元。由此可推算我国征信市场未来的规模约855亿元，极有可能超越美国成为全球最大征信市场。但我们不确定达到这个市场规模的时间，因为存在较多政策上不确定性和市场培育的进度问题。

表7: 美国和中国征信市场规模测算

	美国	中国
人口数量(万人)	31,957	136,782
覆盖率	70%	50%
征信查询次数	5	5
征信查询单价(元)	60	25
市场规模(亿元)	671	855

数据来源: 广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

七、美国征信行业发展和公司经营况

美国是世界上消费信贷最发达的国家之一，其发达的个人信贷是建立在成熟的个人信用制度基础上的。美国的征信行业经历了快速发展期、法律完善期、并购整合期以及成熟拓展期四大发展阶段，逐步壮大并已经形成了较完整的征信体系。

图11：美国征信业发展历程

征信起步期 1920-1960年	法律完善期 1960-1980年	行业整合期 1980-2000年	成熟拓展期 2000年至今
<ul style="list-style-type: none"> • 大众消费需求爆发催生信贷需求 • 经历了大萧条、违约率上升 • 社会对征信开始重视，征信体系逐步形成 	<ul style="list-style-type: none"> • 17部法律相继出台 • VISA、MasterCard等银行卡联盟建立，信贷需求进一步扩大 	<ul style="list-style-type: none"> • 银行业经营跨区化，征信体系逐渐覆盖全国 • 信息技术的进步使得全国性征信机构的建立成为可能 • 征信行业并购整合，公司数量从2000家减少至500家 	<ul style="list-style-type: none"> • 三大个人征信机构形成垄断，行业布局趋于稳定 • 征信行业收入规模达百亿美元，国内市场趋于饱和，海外扩张和应用扩展成为新趋势

数据来源：信用上海、广发证券发展研究中心

- ✓ 20世纪20年代开始，催生广泛的信贷需求，经济大萧条造成了个人违约比率的上升，征信市场开始快速发展；
- ✓ 20世纪60年代至80年代，17部法律相继出台，奠定了征信市场的法律基础，VISA、MasterCard等卡组织诞生；
- ✓ 20世纪80年代至21世纪初，银行开始跨区经营并进行大举并购整合，全国性的征信需求诞生，征信市场进入了整合期，机构数量从2000家减至500家；
- ✓ 2000年至今，市场逐步进入成熟稳定期，主要是开始拓展海外市场，并致力于开发更多的征信应用，征信市场逐渐呈现出专业化和全球化的态势。

目前，美国征信市场专业分工非常清晰。整个征信体系分为机构征信和个人征信，其中机构征信又分为资本市场信用和普通企业信用。资本市场信用机构包括Moody's、Standard & Poor's、Fitch Rating等，普通企业信用机构包括Dun & Bradstreet等，而个人征信机构包括Experian、Equifax、Trans Union等。此外，美国征信体系中还有400多家区域性或专业性征信机构。

表8: 美国三大个人征信公司对比

	Experian	Equifax	Trans Union
成立时间	1996年	1899年	1968年
公司规模	全球 44 个国家 拥有约 17000 名员工	全球 19 个国家 拥有约 7000 名员工	全球 35 个国家拥有分支机构, 目前仍未上市
数据覆盖范围	覆盖全球 4 亿消费者和 5000 万家企业	覆盖全球 6 亿消费者和 8000 万企业	向 45,000 个商业客户提供解决 方案, 覆盖全球 5 亿多消费者
客户收入构成 (2013 年)	金融 30%、消费者 21%、零售 商 10%、电信和电力 6%、汽 车企业 5%、保险 4%、传媒和 科技 3%、其他 21%	金融 26%、抵押贷款 15%、消费 者 10%、雇佣者 10%、电信 6%、 汽车企业 6%、转卖 6%、商业 5%、 零售 4%、其他 11%	无公开数据
地域(业务) 布局	北美 45%、拉丁美洲 21%、英 国 19%、亚太地区 12%	美国 77%、加拿大 7%、英国 6%、 其他 10%	英国信息服务 62%、国际服务 21%、交互服务 17%
经营特色	擅长征信评估, 并通过数据分 析找出潜在客户, 提升营销能 力; 2005 年进入中国, 并成立 子公司新华信从事征信业务。	产品丰富, 开发出个人征信产品 40 余种; 能够对无信用记录消费 者进行信用风险评估, 如大学生、 移民等。	擅长响应管理、防盗保护等多维 度定制服务; 精于针对特定行业 估算风险敞口; 已进入中国上 海。
2013 年财务 数据	营业收入 48.4 亿美元 税前净利润 10.5 亿美元 净利润率 15.6%	营业收入 23.0 亿美元 税前净利润 5.3 亿美元 净利润率 15.3%	营业收入 11.8 亿美元 营业利润 1.8 亿美元 营业利润率 15.2%
FICO 模型	FICO 是 1956 年由 Fair Issac 公司开发的评分系统, 长期在美国信用评分市场占据主导地位, 2013 年营业收入 7.43 亿美元, 净利润 9 千万美元; 超过 90% 的借贷机构使用 FICO Score, 主动管理信用水平; 数据分析应用包括欺诈风险评估应用、行业走势分析应用、市场营销应用。		

数据来源: 广发证券发展研究中心

美国信用管理的相关法律体系

20世纪60年代末期至80年代期间, 美国开始制订与信用管理相关的法律, 并逐步趋于完善, 形成了一个完整的框架体系。美国基本信用管理的相关法律共有17项, 每一项法律都进行了若干次修改。在美国16项生效的信用管理相关基本法律中, 直接规范的目标都集中在规范授信、平等授信、保护个人隐私权方面。因此, 商业银行、金融机构、房产、消费者资信调查、商账追收行业受到了法律约束, 而对征信行业中企业资质调查和市场调查行业则没有法律法规的约束。与企业资质调查和商账追收业务直接有关的法律是“企业破产法”。这16项信用相关法律最重要的首推“公平信用报告法”, 16项信用相关法律主要分为信贷和租赁的规定、信用报告的规定、平等授信的规定、债务催收的规定、信用修复的规定五个方向。

✓ 公平信用报告法(Fair Credit Reporting Act)

公平信用报告法于1971年4月开始实施。fcra所规范的主体是“消费者报告机构”和“消费者信用报告的使用者”。它主要规定了消费者个人有了解资信报告的权利，以及规范了消费者资信调查机构对于资信调查报告的使用和传播范围，后者是最重要的规范。对于消费者资信调查报告中的负面信息，法律规定在指定的年限后，可以在资信调查机构的调查报告上删除负面信用信息。例如破产记录保存年限为10年，偷漏税和刑事诉讼记录保存7年。

✓ 公平债务催收作业法(Fair Debt Collection Practice Act)

公平债务催收作业法于1978年3月20日开始生效，适用于替债权方进行追账活动的第三方，规范了受委托从事追账活动的追账机构向自然人类型的债务人进行追账的行为。

✓ 信用控制法(Credit Control Act)

上世纪80年代被废止。主要针对60年代以来，美国市场上信用交易额猛增，造成的通货膨胀的压力等问题。

✓ 平等信用机会法(Equal Credit Opportunity Act)

平等信用机会法于1975年10月开始生效。该法适用于一切向消费者授信或安排消费者申请信用销售的政府机构、商家和个人。该法并不要求授信机构不顾事实地放贷，而是在对信用申请人进行调查和数据分析的基础上做出合理的授信，但不得因申请人的性别、婚姻状态、种族、宗教信仰、年龄等因素做出歧视性的授信决定。

✓ 公平信用结账法(Fair Credit Billing Act)

公平信用结账法于1975年10月开始生效。它是对于“诚实租借法”修改的结果。该法的核心内容还是保护消费者，反对信用卡公司和其他任何全程信用，交易的授信方在事前提供给消费者不精确的收费解释和不公平的信用条款。

✓ 诚实租借法(Truth in Lending Act)

诚实租借法于1969年7月1日正式生效。该法共分4个章节，各章节的内容分别是：消费者保护，不合理信用交易，被扣发工资的解决方法，成立消费信贷国家委员会(national committee on credit finance)。核心内容是要求一切信用交易的条款必须向消费者公开，让消费者充分了解各信用条款的内容和效果，并且可以同其他信用条款进行比较，避免消费者在知识不够的情况下使用信用条款。在信用销售的情况下，卖方与贷方必须向买方或借方明确收费额或者利率以表明使用消费者信用或信贷的成本，但不限制贷方收取利息的最高利率限额。根据该法，消费者有机会改变使用房屋信贷的意见，拥有单方面撤消信贷合同的权利，即反悔权。

✓ 信用卡发行法(Credit Card Issuance Act)

信用卡发行法案于1970年10月开始生效。这项法律适用于所有信用卡用户，包括银行、石油公司、娱乐性公司。根据该法，信用卡发行机构不得向没有提出书面申请的人发卡，不包括到期更换新卡的情况。主要是为了制止发卡单位未经消费者个人提出申请就将信用卡寄上。这项法律规定，在信用卡合法持卡人报告其信用卡丢失或被盗以后，他可以不用付账单上不经认可的部分，即被“盗用”的部分。在信用卡合法持卡人通知信用卡公司其信用卡被偷盗以前发生的被盗部分的账单额度，

多数持卡人被要求最多负担50美元的费用。

✓ 公平信用和贷记卡公开法(FairCreditandChargeCardDisclosureAct)

为了在法律上区别信用卡credit card 和购货贷记卡charge card的有关规则，1988年11月4日美国国会通过了公平信用和贷记卡公开法。在此法中，贷记卡被定义为发卡机构不因用户使用卡而收取消费额度以外的费用的卡、板或者其他单一信用器件。而使用信用卡会对用户产生利息、手续费等费用。法律要求发卡机构必须将有关卡的性质公开，向授信人表达清楚。

✓ 电子资金转账法(ElectronicFundTransfer Act)

EFT法案作为“金融机构规范和利率控制法”的修正案，于1978年10月被国会通过。该法通过对电子转账的收据、定期对账单、公开信息等的要求，对收款人给以安全保障，法律还包括了惩罚条例。在未授权的转账和提款卡丢失的情况下，对消费者的责任做出了规定。该法严禁金融机构将电子提款卡变相地变成信用卡，并不准向客户兜售电子提款卡。该法适用于所有提供电子转账服务的金融机构，执法单位是联邦储备银行。

✓ 储蓄机构解除管制和货币控制法
(DepositoryInstitutionsDeregulationandMonetaryControlAct)

✓ 甘恩-圣哲曼储蓄机构法(Garn-StGermainDepositoryInstitutionAct)

✓ 银行平等竞争法(CompetitiveEqualityBankingAct)

✓ 房屋抵押公开法(HomeMortgageDisclosureAct)

✓ 房屋贷款人保护法(HomeEquityLoanConsumerProtectionAct)

✓ 金融机构改革-恢复-执行法
(FinancialInstitutionsReform,Recovery,andEnforcementAct)

✓ 社区再投资法(CommunityReinvestmentAct)

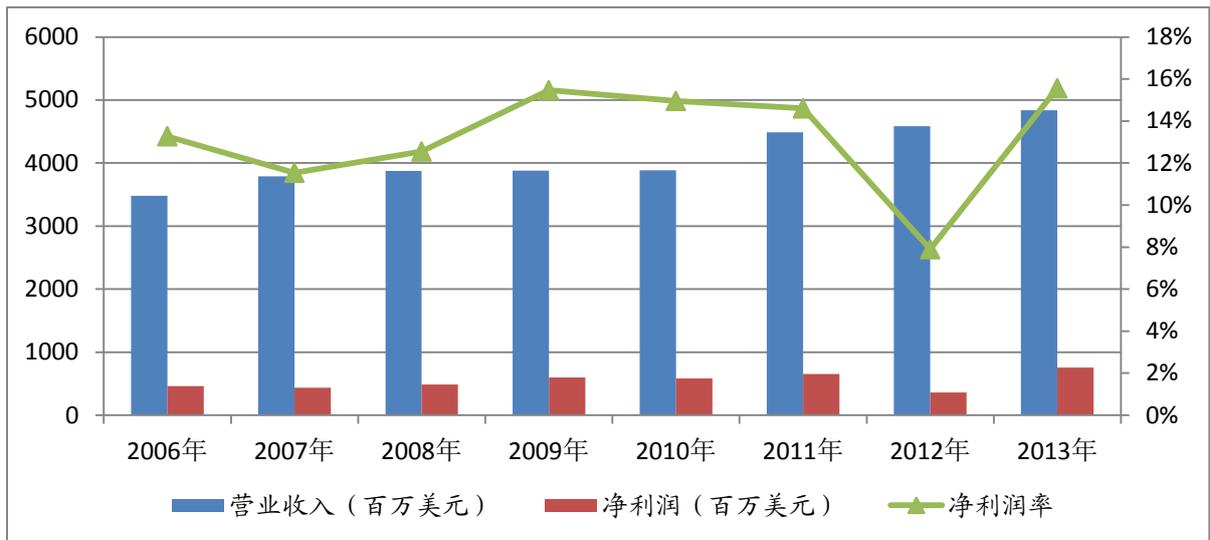
✓ 信用修复机构法(CreditRepairOrganizationAct)

如前比较，国内的法律条款目前还相对比较粗略，国内征信市场自2013年3月15日国务院《征信业管理条例》正式颁布实施以后，2013年12月20日中国人民银行颁布实施《征信机构管理办法》进一步对征信机构进行了规范。我们认为政策法律是培养市场化征信消费需求的重要基础，也是我们全篇结论中将政策不确定性列为风险因素的重要缘故。

(一) 益百利 (Experian)

益百利是全球最大的征信公司，零售风险管理与巴塞尔新资本协议咨询方案提供商，在处理信息并将其用于提高企业和客户能力方面处于业界领导地位。益百利帮助企业管理信贷风险、防止欺诈行为、确定营销目标，以及实现自动化决策，也帮助个人用户查询自己的信用报告和信用评分，并防止身份盗用。益百利的合作伙伴涉及多个行业，如政府部门、商业银行、保险机构、电信、医疗保健、零售、汽车制造业、娱乐休闲业、公用事业、房地产及电子商务等。

图12: 益百利营收和净利润状况 (单位: 百万美元)



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

图13: 益百利按业务收入比例 (单位: 百万美元)

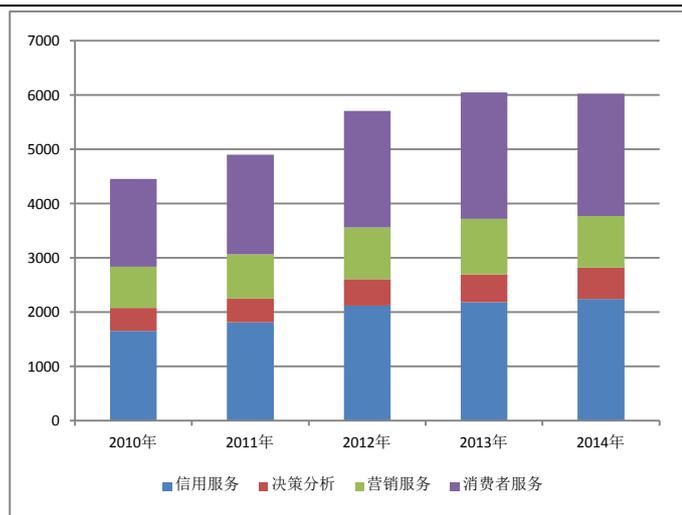
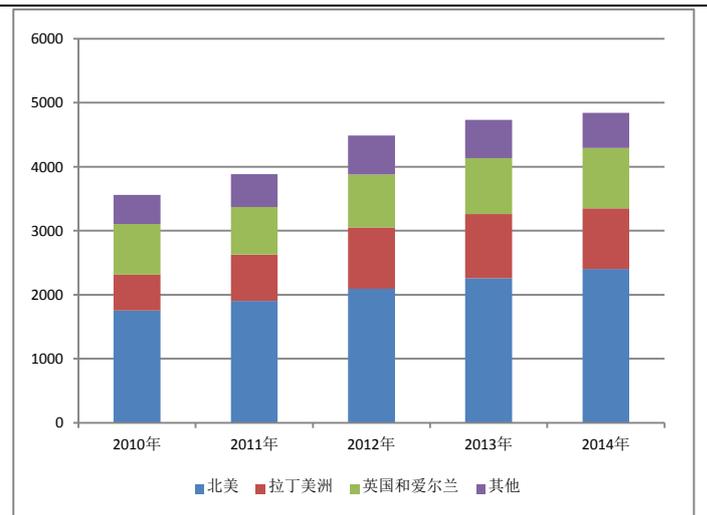


图14: 益百利按区域收入比例 (单位: 百万美元)



数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

益百利公司不仅提供消费者个人信用调查服务，还提供工商企业资信调查、房地产和不动产征信等服务，主要客户是银行、钱庄、移动电话供应商、公用事业机构等。此外，可以按照行业规定的版式向用户提供包括公民个人姓名地址年龄婚姻、职业公共记录、信用记录等内容的个人信用报告。

益百利总部位于爱尔兰都柏林，营运总部分别设于英国诺丁汉、美国加利福尼亚和巴西圣保罗。截至2013年在39个国家共拥有员工17,000多名，客户遍及80个国家，持有超过4亿客户和5000万家企业的信息资料，持有全球1.3亿家庭的营销信息，与全球70多家征信机构进行合作。在征信数据服务方面，益百利目前在全球运营了19个人征信局和13个商业征信机构。从益百利的历史来看，公司也是不断收购，整合各类数据资源。

表9：益百利历年并购信息

被并购公司	收购时间	收购价格	数据区域
TRW	1996年	17亿美金	北美
Direct Marketing Technology	1997年	3亿美金	北美
SG2	1998年	0.7亿英镑	法国
Metromail	1998年	9.3亿美金	北美
ConsumerInfo	2002年	1.3亿美金	美国
Nordic Info Group AS	2003年	0.9亿英镑	丹麦和挪威
Scorex	2003年	0.7亿英镑	28个国家风控数据和超过60个国家财政数据
CheetahMail	2004年	0.31亿美金	全球
QAS	2004年	0.9亿英镑	全球
Simmons Research	2004年		美国
LowerMyBills	2005年	3.3亿美金	美国
ClassesUSA	2005年		美国
Baker Hill	2005年		美国
PriceGrabber	2005年	4.84亿美金	美国
ClarityBlue	2006年	0.85亿美金	全球
Hitwise	2007年	2.6亿美金	全球
Serasa	2007年	12亿美金	巴西
Search America Inc.	2008年	0.9亿美金	美国医疗领域
Mighty Net	2010年	2.08美金	美国
Medical Present Value	2011年	1.92亿美金	美国
Computec	2011年	3.8亿美金	拉丁美洲
Passport Health Communications	2013年	8.5亿美金	美国
41st Parameter	2013年	3.24亿美金	美国
Decisioning Solutions Inc.	2013年	0.59亿美金	美国

数据来源：益百利年报、广发证券发展研究中心

2005年，益百利中国公司成立。2014年2月28日，益百利与国内互联网金融机构——普惠金融签署合作协议，双方在数据化风控技术研发及应用展开全面合作，推动P2P小额贷款行业信用评分体系的创建和应用。2014年7月23日，双方合作建立的国内首个小微金融行业信用评分体系出台，该信用评分体系包括审批决策引擎和信用评分卡体系，可根据借款客户的基本信息、借贷记录、P2P线上行为特征等信息来量化并预测借款客户的信用风险，降低审核的成本，实现决策智能化、自动化。普惠金融旗下业务主要涉及财富管理、互联网金融交易平台、小微贷款咨询与交易促成服务等三大模块。

(二) 艾可菲 (Equifax)

艾可菲是美国三大信用局之一，总部设立在亚特兰大，在北美、南美、英国、欧洲大陆和一些亚洲国家都设有分支机构。在14个国家拥有的员工总数超过7000人，2013年营业收入达到15亿美元。艾可菲的资料数据库庞大，拥有超过1.9亿美国人和1500万加拿大人的消费者个人资料档案，其客户群总数超过10万个企业。

艾可菲的服务集中在信用服务和保险信息服务两个方面。其信用服务功能由四个部门实现：

- ✓ 消费者信用调查报告服务，可以通过网络或联机传送报告，包括一些信用管理咨询服务；
- ✓ 为决策系统提供分析使用的数学模型，用来分析市场和客户信息；
- ✓ 为卡的使用提供各种卡的促销信息，包括提供比较好的信用卡潜在客户名单；
- ✓ 票据真伪鉴别服务。

保险信息服务是指主要面向美国、加拿大的保险行业提供风险管理信息，信息内容包括个人生活、健康、资产、违反交通规则报告、医院账单等，这些信息用于向保险公司索赔和各险种销售。

图15: 艾可菲按业务收入比例

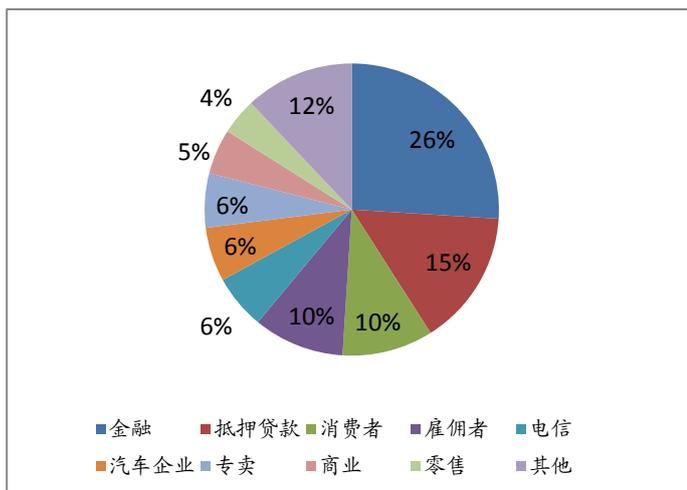
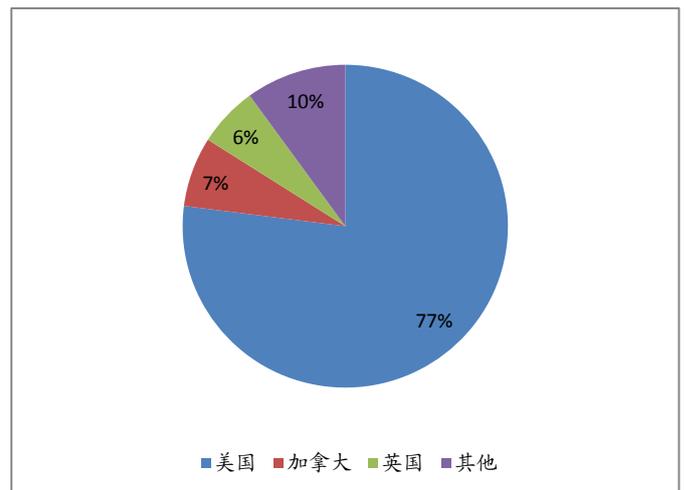


图16: 艾可菲按区域收入比例



数据来源：艾可菲年报、广发证券发展研究中心

艾可菲共有39类产品，支持这些产品的系统包括：1、自动传递系统（ADS）：它为艾可菲的主通讯系统，它完成美国和加拿大的系统对接；2、尖端档案（ACROFILE）及其附项：消费者个人信用资料；3、雇佣咨询系统；4、公用事业支持系统和主动辨识系统。5、信用卡和邮购电子市场系统。6、信用预警系统（BEACON）：提供消费者个人信用评分、授信前客户偿还能力复查。7、逾期预警系统：提供客户破产预报。8、催账支持系统（SAFESCAN）：受委托寄送合法的催账提示函，提供债务人行踪。

(三) 全联公司(TRANS UNION)

全联公司也是美国的三大信用局之一，总部设在芝加哥，自1988年起开始提供美国全国性消费者信用调查报告。全联公司数据库中的2.2亿消费者资料，覆盖北美、加拿大、维尔京群岛和波多黎哥。1990年，全联公司已经拥有45家地区性信用局和220家代办处。

全联公司向全世界五十多个国家提供550种产品和服务，信用报告的网上销售每年已达4亿次，其他传统方式查询更达150亿次。在数据的采集方面，全联公司拥有7000个数据供应机构，不间断地向它提供数据，从而使全联公司有能力和资源每个月对2.2亿的客户资料进行12次数据更新，每次更新涉及20亿条的数据档案记录。庞大的数据加工系统，不仅是对计算机的硬件和软件的考验，也是对个人信用管理公司进行客户资料保密手段的考验。

图17: 全联公司区域布局



数据来源：全联公司官网、广发证券发展研究中心

全联公司的主要服务项目有以下几种：

- ✓ 个人解决方案,包括信用报告、信用评级、欺诈受害者信息等;
- ✓ 商务解决方案,包括信用报告、按照行业划分的解决方案(汽车、银行信贷、公用事业、财政、保险、投资、房地产、电信等);
- ✓ 目标解决方案,包括资料获得、资料管理、人才辨识、身份证证实和诈骗,探查、风险管理等。

结合之前美国征信行业的市场集中度变化趋势，我们可以预期在中短期内，牌照优势可以助力国内相关公司取得行业内领先，为未来成为集中垄断巨头打下基础。长期要看各家公司的核心竞争力有无正确聚焦和快速积累。

八、A 股重点公司投资机会

（一）汇金股份并购棠棣科技，开启征信等互联网金融之旅

收购上海棠棣信息并对其增资，布局支付和征信业务

汇金股份以6,226万元收购棠棣科技29.94%的股权，使用6,824万元进行增资，完成后持有棠棣科技51%的股权。棠棣科技为国内外金融机构、互联网金融企业、第三方支付公司提供支付结算、互联网理财、网络贷款的软件产品和系统集成服务的公司，主要产品为银行卡收单、互联网支付、移动支付、预付卡发行及受理、跨境支付、虚拟帐户系统、便民支付系统、银行中间业务平台、直销银行、P2P网络贷款等金融软件产品。业绩承诺2014年-2016年净利润分别不低于1,400万元、2,200万元、3,000万元。此外，汇金股份将协助棠棣科技向中国人民银行申请征信和支付业务许可。

实现从硬件到软件服务的拓展

汇金股份一直以擅长于金融IT硬件设备研发生产，在金融IT软件产品业务布局较少。通过本次并购棠棣科技，公司成功在金融IT软件与服务领域实现拓展。棠棣科技在第三方支付行业、银行与互联网金融领域拥有十分丰富的产品线。

图18：棠棣科技产品线布局



数据来源：棠棣科技、广发证券发展研究中心

第三方支付行业

公司产品完整地覆盖了第三方支付行业业务系统，例如互联网支付系统、银行卡收单系统、手机刷卡支付系统、移动支付系统、预付卡系统、跨境支付系统。

➤ 互联网支付系统

互联网支付系统产品是指为具有互联网支付牌照的第三方支付公司提供全套解决方案的软件系列产品。棠棣科技互联网支付系统产品现已集成多家银行网银接口、银联UPOP接口、银联POS收单接口、银联公共支付平台接口、支付宝接口等，具有动态路由管理功能，费率试算功能。

棠棣科技互联网支付系统还具有互联网支付所需要的所有基本支付功能，主要有：用户会员系统、企业会员系统、商户会员系统、账户管理系统、风险控制系统、渠道统一接入系统、交易网关系统、支付网关系统、代理业务系统等各种子系统，用户和商户具有虚拟账户，可充值提现，账务管理系统具有总账科目、费率、分润和融资贷款等各方面功能，银行支持托管银行、开户行、结算银行等各种资金结算要求。同时还提供诸如公共事业代缴费、信用卡还款等代理业务支持；提供复杂多样的分润结算功能等。

➤ 银行卡收单系统

银行卡收单：指银行、银联商务、第三方支付公司等拥有资质的机构向商户提供的本外币资金结算服务。传统意义上的收单业务是指通过销售点（POS）终端等为银行卡特约商户代收货币资金的行为。棠棣科技提供的银行卡收单系统能够受理标准POS、电话POS、ePos等支付终端，可外接中国银联、VISA、MasterCard等国内外清算组织，也可外接国内各商业银行和预付卡发卡机构，为网下商户提供收款、对账、本外币资金结算服务，同时也提供网络订单的货到付款功能。

➤ 手机刷卡支付系统

在功能方面，棠棣科技手机刷卡系统专注与为小微商户服务，收款功能为小商户的当面收款提供的便利，并且可用语快递行业的货到付款功能；另外为扩大商户的营业范围，也集成了大量的便民类业务，如：生活代缴费业务、商旅服务等。

➤ 移动支付系统

棠棣科技为第三方支付公司提供两类手机支付解决方案，一类是远程支付，一类是近场支付。远程支付为通过下载手机客户端安装到手机，进行支付，或者通过WAP支付网站进行支付。近场支付为通过手机刷卡器进行刷卡支付或小微商户收单。棠棣科技的手机支付系统已集成了丰富的应用功能：生活缴费、手机理财、缤纷购物、商旅预订、手机充值、信用卡还款、卡余额查询、支付宝订单支付、卡卡转账、支付账户余额查询、支付账户充值、收单功能等。

➤ 预付卡与跨境支付系统

棠棣科技的预付卡系统，不仅解决了预付卡的发行以及线下受理功能，还提供了商家发卡以及第三方机构发卡的功能；同时棠棣科技的互联网支付系统通过预付卡网关与预付卡系统对接，实现了预付卡通过互联网或者手机客户端等方式让持卡客户享受到水电煤气代缴费等代理业务服务；在互联网或者手机等移动终端上进行预付卡消费、余额查询、挂失、充值等服务。

➤ 直销银行

直销银行是定位为线上理财金融平台，打破时间、地域、网点、传统电子渠道等限制，顺应业务模式创新潮流、适应客户习惯变化，通过互联网渠道进行业务拓展，面向互联网客户群提供在线办理账户开立、在线理财、智能存款、线上贷款等金融产品和服务。棠棣直销银行系统包括APP、PC及微信3个版本，可以提供银行业务系统与银联系统、基金公司、保险公司以及第三方支付公司的全方位对接。

➤ 中间业务平台系统

棠棣科技针对现有银行业务迅速发展的需求和目前存在的问题，深入研究了银行业务的处理特性和交易规则，开发出了新一代的中间业务平台。棠棣科技中间业

务平台是集交易定义、流程定义、图形化用户界面、交易控制、通讯定义、报表编辑和管理监控为一体，具有跨平台、集群、多数据库支持特点，可为金融业务软件的开发提供全方位、立体化服务的多功能开发平台。

依托客户资源，逐渐开展征信等互联网金融业务

在汇金股份公告的《关于收购上海经棠棣信息科技有限公司并对其增资的公告》中，公司明确披露将协助棠棣科技向中国人民银行申请征信业务许可和支付业务许可，对棠棣采取先收购再增资方式的原因是以使得棠棣科技注册资本增至5,000万元从而达到央行关于征信业务注册资本的要求。

汇金股份由于长期从事金融机具业务，与银行及其监管机构联系密切，汇金的参与将使得棠棣科技在申请人民银行征信牌照的过程更加顺利。目前央行已经初步放开了个人征信牌照，批准八家企业开始从事征信业务准备工作。考虑到棠棣科技在支付领域的行业地位，以及汇金股份与金融机构的合作关系，我们认为如果棠棣科技申请征信牌照，应该会有较大的机会获取。此外，棠棣科技在数据资源上储备丰富，公司的主要客户如下：

- ✓ **互联网支付平台系统客户：**北京海科融通支付服务股份有限公司、深圳网购科技有限公司、捷付睿通股份有限公司、广州商物通网络科技有限公司、杭州锦成智能科技有限公司、中国银联、店连店电子支付有限公司、深圳盛迪嘉科技有限公司、北京银通迅成科技发展有限公司、杭州通策集团、上海伯乔金融信息服务有限公司、上海斯迪尔电子交易市场经营管理有限公司、安徽联融网络科技有限公司、深圳市华融电子支付科技有限公司、成都支付通新信息技术服务有限公司、南京雨润云中央电子商务有限公司、浙江航天电子信息产业有限公司、上海畅购企业服务有限公司、步步高商业连锁股份有限公司。
- ✓ **银行卡收单系统客户：**北京海科融通支付服务股份有限公司、捷付睿通股份有限公司、交通银行青岛分行、交通银行北京分行、深圳盛迪嘉科技有限公司、上海尤恩信息技术有限公司、上海伯乔金融信息服务有限公司、北京汇元网科技有限责任公司、安徽联融网络科技有限公司、深圳信联财富科技有限公司、深圳市华融电子支付科技有限公司、河南博源集团、深圳鼎付信息技术有限公司、青岛首信云智付、河北瀚迪电子科技有限公司、步步高商业连锁股份有限公司。
- ✓ **银行业务平台：**为交通银行二十余家省级分行搭建了中间业务平台，实现各种代收代付业务、财政代理业务、公积金业务、支付业务和资金监管业务等。
- ✓ **移动支付系统客户：**深圳网购科技有限公司、捷付睿通股份有限公司、深圳喜刷刷信息技术有限公司、杭州通策集团、北京翼飞通达电子科技有限公司、上海尤恩信息技术有限公司、台州炬光网络科技有限公司、广州快银网络信息技术有限公司、深圳市华融电子支付科技有限公司、成都支付通新信息技术服务有限公司、南京雨润云中央电子商务有限公司、步步高商业连锁股份有限公司。
- ✓ **预付卡系统客户：**店连店电子支付有限公司、北京银通迅成科技发展有限公司、杭州锦成智能科技有限公司、杭州通策集团、河南省视博电子科技有限公司、北京1018汽车俱乐部、深圳市华融电子支付科技有限公司。

（二）银之杰收购亿美软通，与华道征信协同大数据资源

在移动互联网、互联网金融、大数据等迅猛发展的时代，银之杰大力拓展新业务，涉足互联网金融新领域，投资华道征信、亿美软通、互联网保险、O2O大健康平台等诸多业务领域。

华道征信：2015年1月5日，人民银行印发《关于做好个人征信业务准备工作的通知》，华道征信获得第一个人征信牌照，作为央行征信中心的有益补充。华道征信初期的业务模块方向将主要针对P2P网贷平台等暂时没有被纳入央行征信系统的中小型金融机构。风险评估模型是现阶段中国数据采集困难的特点，公司将引进国际最先进的大数据风险建模技术。

股东新奥资本是清洁能源公司新奥集团股份有限公司控股95%的子公司，是新奥集团旗下从事股权投资和投资管理的平台公司，为超过920多万户居民以及3.8万多家工商业用户提供清洁能源产品与服务，铺设中枢及主干管道超过2.3万公里，覆盖城区人口6100多万，在105个城市投资运营448座天然气加气站。目前，华道征信的主要产品包括：

- ✓ **华道3S小微贷信用报告。**近年来包括经营贷款和个人消费贷款在内的小额信贷业务迅猛发展，市场需求旺盛。虽然我国小额信贷市场形成了供给机构多元化、供给渠道多样化的供给局面，市场仍长期处于供不应求的境地。3S产品是为小型金融机构特别设计的信用风险自动化授信解决方案，大幅度降低人工成本，并提供相应的风险管控检测。
- ✓ **华道租房信用报告。**房屋租赁所起的拾遗补缺作用，显示出了活力。华道租房指数报告专门为中国的房屋租赁业量身定制，在全面保护用户个人隐私的前提下，对房屋租借者的租房信用提供全方位的综合评估。为租借双方提供更便捷的房屋租赁解决方案。
- ✓ **华道个人信贷信用报告。**华道个人信贷指数报告为小额信贷的借贷双方提供更高效率的解决方案。华道信贷指数产品和小额贷款平台及公司直接对接，利用先进的人脸识别技术和声纹识别技术帮助用户完成网上申请的身份认证，同时对贷款申请者的信贷信用提供评估和解决方案。

亿美软通：2014年5月，银之杰以发行股份的方式购买亿美软通100%股权，交易价格3亿元，业绩承诺2014年-2016年扣非后的净利润分别为3840万元、4800万元、6000万元。亿美软通致力于为国内外企业提供移动商务平台及运营服务。目前，亿美软通已为超过45万家企业提供移动个性客服、移动数据采集、移动高效管理等方面的各类移动商务产品和通讯服务，业务服务覆盖超过5亿手机用户，是国内领先的移动商务服务商。2014年，亿美软通与片仔癀药业股份有限公司签署《战略合作协议》，共同发展O2O大健康产业平台。

亿美软通覆盖的客户群体主要包括互联网（谷歌、百度、淘宝、当当网、支付宝等）、金融（中信银行、招商证券、广发基金、生命人寿等）、商贸零售等（沃尔玛等）诸多领域，是中国移动商务服务领域产品线最齐全、营销网络覆盖量最广、服务经验最丰富、客户数量最多的企业。

图19: 亿美软通主要客户



数据来源: 亿美软通、广发证券发展研究中心

表10: 亿美软通产品布局

系列	产品布局
移动互联网产品系列	首家O2O微营销平台--微智通; 移动整合营销平台--掌客通。
短信服务	在线短/彩信平台-满意通V6; 短彩管理平台-B/S V3.1.1.129; 短彩运营平台-E-MAS; 短信互动-移动互动平台; 亿美短信密码验证系统; 短信群聊-亿美短信群聊宝; 数据库版B/S短信接口-WEB DBSDK; 嵌入型短信接口-亿美SDK; 数据库版短信接口-DBSDK; 单机版软件-满意通3Gpro。
彩信服务	手机二维码-亿惠通平台; 彩信客户端软件-彩信通; 亿美“彩赢服务”。
移动数据管理服务	亿美商机通; 亿美移保通。
移动会议服务	

数据来源: 亿美软通、广发证券发展研究中心

互联网保险: 使用自有资金1.5 亿元参与发起设立财产保险公司, 占财产保险公司注册资本的15%。拟发起设立的保险公司为全国性财产保险公司, 以互联网保险模式为经营特点, 充分利用公司在金融信息化服务和互联网信息技术领域积累的优势, 进一步推进公司在互联网金融领域的战略布局。

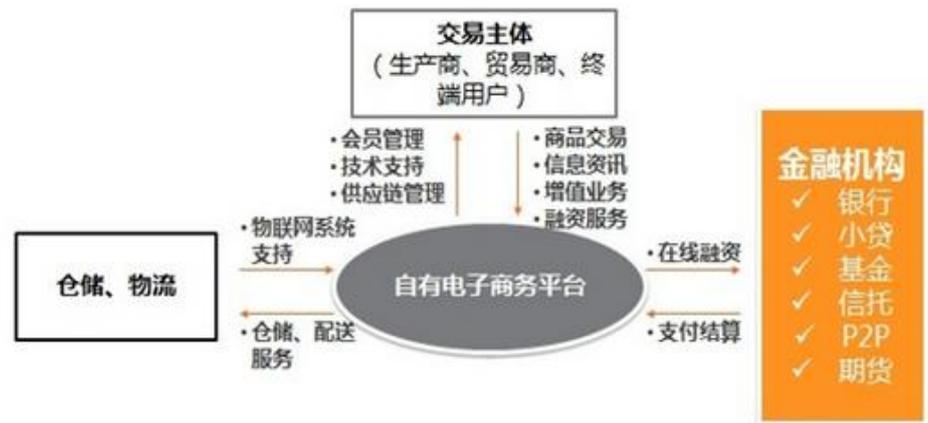
O2O大健康平台: 银之杰及全资子公司亿美软通与片仔癀合资成立公司, 共同打造大健康产业平台:

- ✓ 建设和运营以片仔癀产品为基础的统一的互联网、移动互联网大健康平台, 着力推广和销售片仔癀全线产品, 包括高端保健品和日用品等;
- ✓ 建立和运营统一的产品高端体验店, 开展产品试用、产品宣传等业务;
- ✓ 独创高端的健康管理俱乐部, 全面负责俱乐部的运营和发展;
- ✓ 其他有利于产品营销的创新业务。

（三）中科金财若获征信牌照将有利于互联网金融平台的转型发展

中科金财的互联网金融平台通过真实的交易数据信息，具有物流、仓储、仓单的管理和监管能力，为银行等金融机构的信贷决策提供支持。从传统的供应链线下融资，向线上融资转变，形成更加有效的在线融资产品，实现资金流的电子化和集成化。平台服务商、交易中心和银行机构共同打造在线融资产品，设计创新型的“在线订单融资”和“在线仓单融资”模式，实现交易会员在线融资与交易、交收、质物监管等无缝集成的全线上操作。丰富的融资渠道，不仅减低融资成本，也降低交易成本和风险提高了交易成功率和支付的安全，解决了中小企业融资难的问题。

图20：中科金财互联网金融平台



数据来源：中科金财官网、广发证券发展研究中心

- ✓ 金融行业移动营销：公司多屏优质媒体资源，实现多屏投放，广告投放可以覆盖到90%以上的互联网用户和智能手机用户；通过海量数据挖掘，帮助金融客户实现精准定向投放；移动云站服务，为金融客户提供模板建站服务；
- ✓ P2P运营及联合运营：提供P2P平台建设，还提供专业的P2P运营服务；
- ✓ 中科金财手机银行产品：完备的安全保障体系；与银联共同制定银联手机支付安全标准和接口规范；多项基于手机银行的安全支付和风险控制的发明和专利；覆盖客户端、应用系统、支撑系统、基础设施、安全运维管理与安全监控的全方位安全保障体系；支付密码软键盘技术；
- ✓ 移动支付业务解决方案：主要为手机银行提供手机银行APP运营，涵盖手机炒股、工缴费服务、理财等方便于手机银行用户的功能服务；同时提供涵盖打车、机票、火车票、点卡、彩票等生活类服务。在帮助手机银行运营好APP的同时，也推动手机银行APP新增用户的实现。利用团队的互联网思维去运营手机银行业务，实现手机银行APP的用户数量与体验的共同提升；
- ✓ 信用卡分期商城解决方案：分期商城的经营主要关注于“信息流、资金流、物流”三大块主体架构，其中信息流包括：供应商信息管理、商品价格信息管理、订单状态信息管理、客户关系信息管理、客户资料信息管理；资金流包括：供应商信贷额与周期管理、银行结算管理、客户支付管理；物流包括：储运调度管理、物流跟踪管理。

九、风险提示

收购整合的风险;

个人征信牌照发放推迟的风险;

业务进展低于预期的风险。

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 惠毓伦: TMT 群组首席研究顾问, 发展研究中心总经理助理, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 16年计算机、
光电、集成电路、军工领域工作和研究经历, 12年证券研究所从业经历。
- 康 健: 资深分析师, 美国南加州大学金融数学硕士, 2010年进入广发证券发展研究中心。
- 孙阳冉: 研究助理, 华中科技大学通信工程学士, 美国东北大学金融学硕士, 2014年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容
仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责
任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发
证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊
登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。