

方正证券研究所证券研究报告

计算机行业高级分析师/组长：赵成

执业证书编号：S1220514030001

E-mail: zhaocheng@foundersc.com

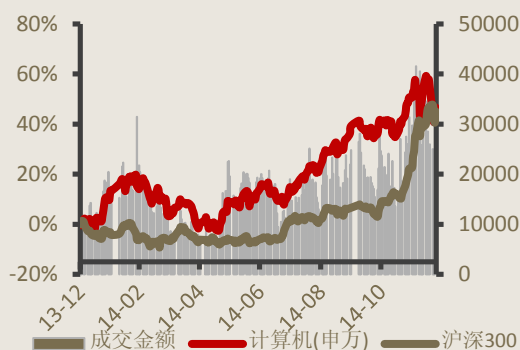
联系人：王彬彬

E-mail: wangbinbin0@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	126
总股本(亿股)	547.77
销售收入(亿元)	678.56
利润总额(亿元)	39.80
行业平均 PE	267.12
平均股价(元)	17.34

计算机行业相对指数表现



相关研究

- 1、《土地确权大爆发，空间直指 2500 亿》--20141110
- 2、《企业移动互联网势不可挡，空间 5000 亿》--20140812
- 3、《美国个人征信行业发展研究》--20140622
- 4、《千亿蓝海即将开启，关注征信发牌机会》--20140531
- 5、《移动互联网时代之大颠覆、大变革、大机遇》—20140418

请务必阅读最后特别声明与免责条款

科技服务业专题之二

行业专题报告
2015.01.12 推荐

计算机行业

※投资要点

富达国民信息，金融 IT 领域的龙头企业。

富达国民信息是全球最大的银行及支付技术供应商，在金融服务行业立足多年，基础深厚，其业务在支付处理和银行解决方案领域占据主导地位。在经历了金融危机的洗礼之后，公司持续快速发展为股东创造了丰厚的回报，2009 年至今其收入年复合增长率达到 12%，股价年复合增长率达到 25%。公司的成功给了我们很多的启示：

◇ 顺应用户习惯和科技发展，不断推陈出新。

公司研发投入大，创新能力强，既是金融解决方案的市场领导者，也是金融领域变革的推动者，其移动银行解决方案、移动支付解决方案是最新科技发展的产物，满足了用户的需求，树立了创新的品牌形象。

◇ 并购整合思路明确，完善全产业链布局。

通过对行业细分领域的不断收购，整合公司的品牌、渠道等优势，实现了快速扩张，借助于整个金融 IT 行业的大发展，公司的收购将业务从金融机构核心系统扩展到金融信息系统的各个领域。

◇ 重视国际市场，打造全球化的金融 IT 龙头。

公司重视国际市场的开拓，设立了专门的国际业务部门，为超过 110 个国家的金融机构提供本地化服务，公司并购的一个重点是海外公司，在完善产业链的同时，逐渐成为了全球化的金融 IT 服务提供商。

◇ 以咨询服务为切入点，带来更多潜在需求。

公司越来越重视通过咨询服务带来整体解决方案需求的业务模式，咨询业务的发展帮助公司更好的理解用户的需求，并通过收购金融 IT 咨询领域的专业公司扩大自身产品的市场认知。

※投资建议

中国银行业信息化建设空间巨大，预计未来每年的投资额将达到 1000 亿元以上，软件和服务类投入虽然目前合计占 40% 的投资比例，但增速明显快于硬件投入的增速。

我们长期看好中国金融 IT 市场的发展前景，尤其是解决方案市场。鉴于此，我们建议重点关注神州信息（000555.SZ）和恒生电子（600570.SH）。

※风险

金融业改革力度低于预期；互联网金融监管风险。

目 录

1、 富达国民信息（FIS）：金融 IT 领域一枝独秀	5
1.1 丰富、稳定的产品线是公司长盛不衰的保证	7
1.1.1 金融解决方案部门（FSG）：布局数字金融时代	7
1.1.2 支付解决方案部门（PSG）：领先的支付解决方案商	8
1.2 启示一：顺应用户习惯和科技发展，不断推陈出新	9
1.3 启示二：并购整合思路明确，完善全产业链布局	11
1.4 启示三：重视国际市场，打造全球化的金融 IT 龙头	13
1.5 启示四：以咨询服务为切入点，带来更多潜在需求	14
1.5 富达国民信息的主要竞争对手	16
1.5.1 核心银行系统领域	16
1.5.2 支付处理系统	19
1.5.3 核心优势	20
2、 美国银行业信息化介绍	21
2.1 美国银行业的竞争格局	21
2.2 美国银行业的信息化建设	21
3、 中国银行业信息化面临大机遇	23
3.1 中国银行业的竞争格局	23
3.2 与美国银行业的简单比较	24
3.3 中国银行业信息化建设	25
3.4 银行业信息化：新技术、新生态带来新机遇	28
3.4.1 金融改革：利率市场化	28
3.4.2 互联网金融：屌丝逆袭高富帅	29
3.4.3 多层次银行体系：中小银行+民营银行	31
3.4.4 金融 IT 服务外包：降低成本，提高核心竞争力	32
3.4.5 国产化进程成就一片蓝海	33
4、 A 股相关标的公司	33
4.1 神州信息（000555.SZ）	33
4.1.1 神州信息基本情况	34
4.1.2 金融信息化发展情况	34
4.1.3 投资建议	35
4.2 恒生电子（600570.SH）	35
4.2.1 恒生电子基本情况	35
4.2.2 借力互联网金融，金融信息化业务快速发展	36
5、 风险提示	37

图表目录

图表 1: 各部门收入分类	5
图表 2: 富达国民信息近年营业收入情况 (百万美元)	6
图表 3: 2009-2014 年股价情况 (美元)	6
图表 4: 支付解决方案部门、金融解决方案部门收入情况 (百万美元)	7
图表 5: 金融解决方案部门服务类型	7
图表 6: 金融解决方案部门服务类型	8
图表 7: 支付解决方案部门在 2013 年取得的部分突破	9
图表 8: FIS 移动钱包无卡取现的操作流程	9
图表 9: PayNet 的使用场景	10
图表 10: 2008 年以来公司收入增长与移动银行用户数的关系	10
图表 11: 富达国民信息的并购之路	11
图表 12: 富达信息 2003 年以来主要并购情况	12
图表 13: 国际业务收入情况	13
图表 14: 公司全球员工的分布	14
图表 15: 富达国民信息的全球部署	14
图表 16: Capco 公司业务情况	15
图表 17: Capco 公司的优势	15
图表 18: FIS 客户类型及占比	16
图表 19: Fiserv 公司收入结构	17
图表 20: SunGard 通过收购扩大产品线 (个)	17
图表 21: 各公司 2008 年至今核心银行系统收入变化情况 (百万美元)	18
图表 22: 各公司核心数据比较	18
图表 23: 各公司 2008 年至今银行支付系统收入变化情况 (百万美元)	19
图表 24: 各公司核心数据比较	19
图表 25: FIS 的核心优势	20
图表 26: 1984-2014 美国商业银行数量	21
图表 27: 1960 年至今美国信息化投入中软、硬件的投入比例	22
图表 28: 美国银行业的深刻变化	22
图表 29: 美国银行业未来投入的首选方向	23
图表 30: 银行信息化投入的选择	23
图表 31: 上市银行代表中国银行业的发展情况 (万亿元)	24
图表 32: 美国银行业收入结构 (十亿美元)	25
图表 33: 中国银行业收入结构 (十亿美元)	25
图表 34: 中国银行业 IT 投资比例	26
图表 35: 中国银行业 IT 投资方向	26
图表 36: 中美软件投入占软硬件总投入比重的比较	26
图表 37: 银行 IT 解决方案市场规模及预测 (亿元)	27
图表 38: 国内各类解决方案增长率	27
图表 39: 2013 年各解决方案投资占比	27
图表 40: 金融信息化加速的驱动力	28
图表 41: 中国利率市场化进程	29
图表 42: 中国金融机构存款增长率 (亿元)	30

图表 43: P2P 成交量及年末贷款余额 (亿元)	30
图表 44: 网上银行交易规模 (万亿)	31
图表 45: 移动购物规模 (亿)	31
图表 46: 中小银行数量和占比 (个)	31
图表 47: 三家民营银行	32
图表 48: 中国金融 IT 外包规模 (亿元)	33
图表 49: 神州信息金融业主要业务架构.....	34
图表 50: 中国银行业解决方案商市场占有率.....	35
图表 51: 恒生电子收入情况 (百万元)	35
图表 52: 收入构成	35
图表 53: 恒生电子理财云结构	36

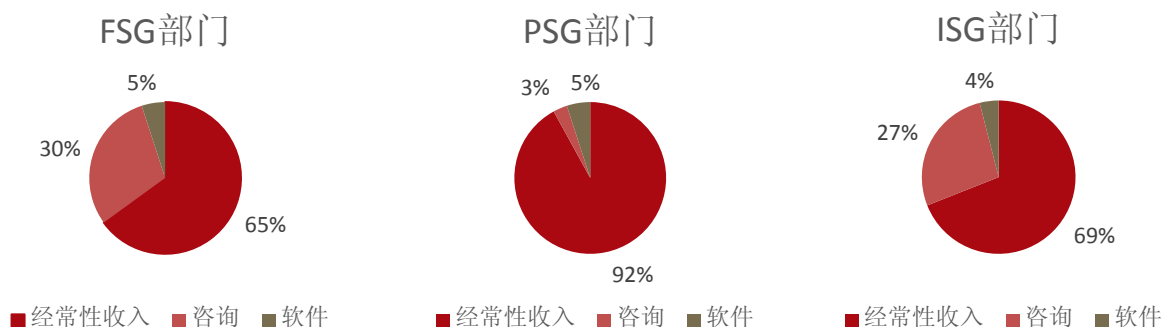
1、富达国民信息（FIS）：金融 IT 领域一枝独秀

中国的金融 IT 企业想要快速发展，既要有强大的市场需求，也要有符合自身实际的发展战略，借鉴国外先进公司的发展经验就是一条捷径。

富达国民信息 (NYSE: FIS) 成立于 1968 年，最早命名为 Systematics，依靠与其同名的操作系统迅速成为著名的金融机构技术解决方案提供商，现在是全球最大的银行及支付技术供应商，在金融服务行业立足多年，基础深厚，服务于 110 多个国家的 14000 多家机构，终端用户超过 7.5 亿人。在全球范围内富达国民信息的员工超过 35000 人，其业务在支付处理和银行解决方案领域占据主导地位，提供软件、服务及外包服务支持金融机构的运作。作为金融技术领域排名第一的企业，FIS 常年在 FinTech 100 榜单上名列榜首，在 Barron's 500 中名列第 25，同时在财富 500 强企业中排名 426，是标准普尔 500 指数成员。

公司由四个部门组成，分别是金融解决方案部门（FSG）、支付解决方案部门（PSG）、国际市场业务部门（ISG）和其他业务部门，公司的业务类型分为三大块：经常性技术和服务费、咨询费、软件许可费，营业收入主要来源于与客户签订的长期的合同，即经常性技术和服务费用。在经常性收入中，大部分来自于交易处理费用，它会随着客户储蓄额度和银行卡交易的类型的不同发生波动，也是富达国民信息最主要的收入来源。咨询收入大多数不是经常性的，而软件许可费收入则通常比较难以预测：

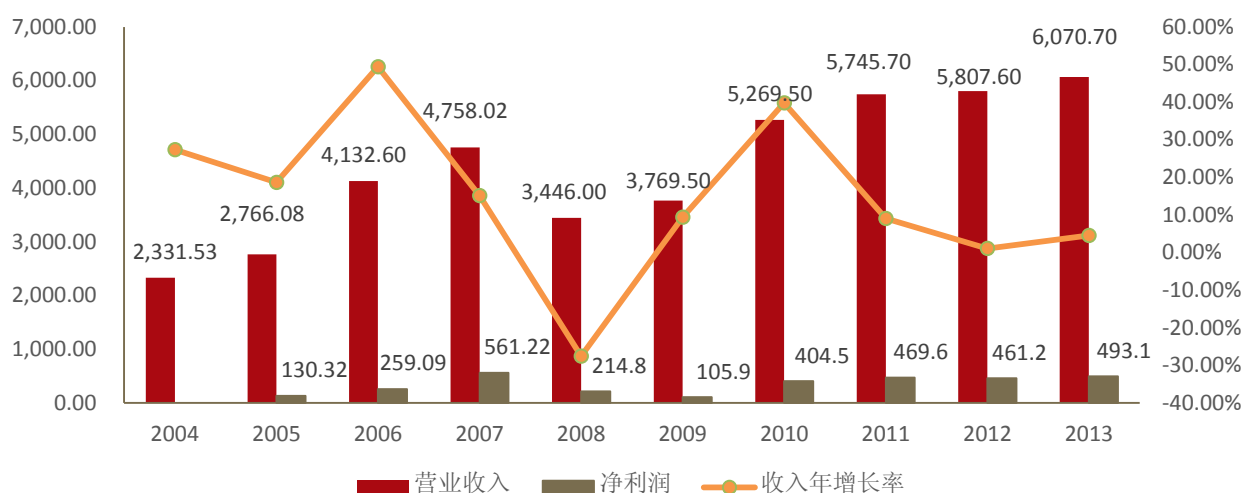
图表 1：各部门收入分类



资料来源：Bloomberg，方正证券研究所

由于公司提供的产品和服务多是客户的核心运营系统，且公司不断改进产品以适应客户新的需求，因此对客户有较强的粘性，从下表可以看出，除了金融危机期间各金融机构减少 IT 支出以外，富达公司可以保持收入多年稳定的收入增长，2009 年至今其收入年复合增长率达到 12%。（其中 2006 和 2010 年的大幅增长分别得益于收购 Certegy 公司和 Metavante 公司）。

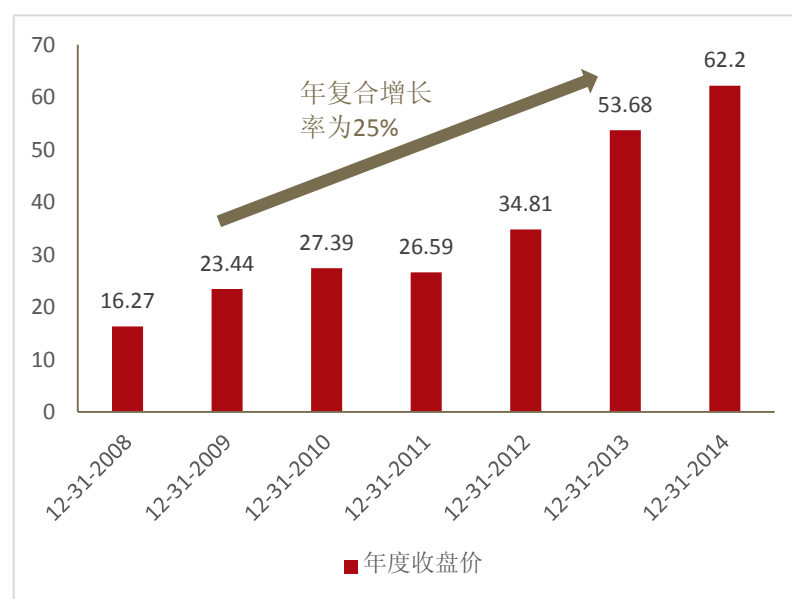
图表 2：富达国民信息近年营业收入情况（百万美元）



资料来源：Bloomberg，方正证券研究所

同时，在金融服务领域，客户越来越愿意选择外包模式来改进自身的盈利能力，富达国民信息公司在授权经营（Licensing）和外包经营（outsourcing）上都有很强的竞争力，因此可以根据客户的需求提供外包合同或者软件授权和维护合同。作为一个外包解决方案提供商，富达信息受益于其多年经常性合同收入，可以有效的克服宏观经济的波动对公司经营状况的影响。伴随着公司产品和品牌的持续发展，公司股价也一路攀升，在经历了金融危机的洗礼之后，公司持续快速发展为股东创造了丰厚的回报，2009 年至今其股价年复合增长率达到 25%，目前公司总市值已达 170 亿美元。

图表 3：2009-2014 年股价情况（美元）

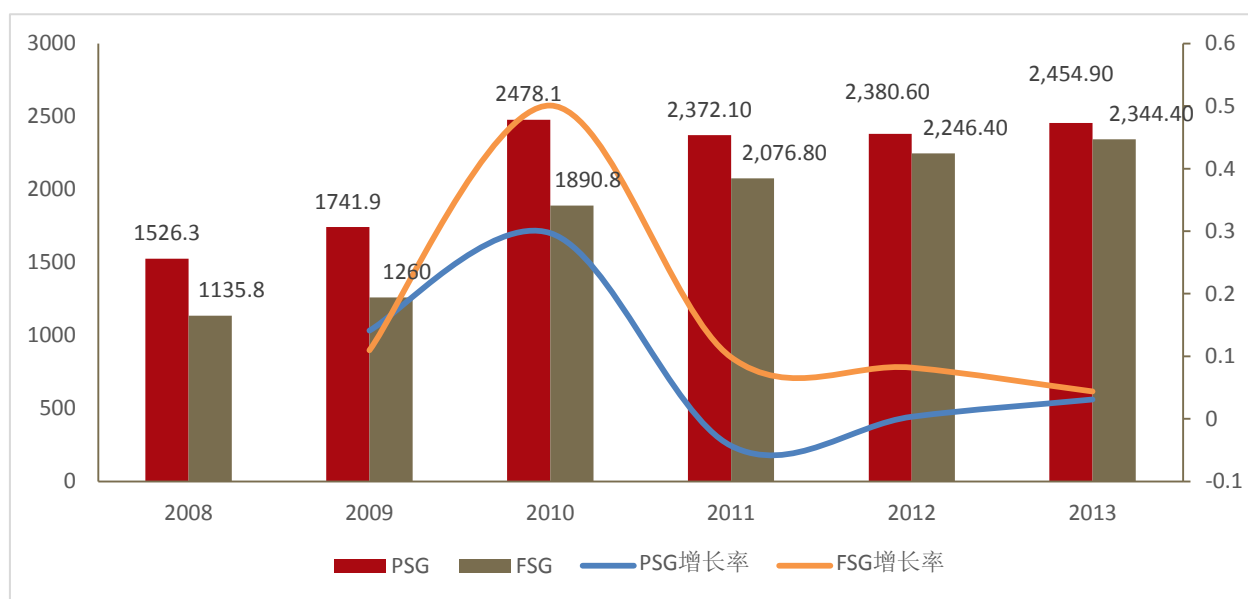


资料来源：公司年报，方正证券研究所

1.1 丰富、稳定的产品线是公司长盛不衰的保证

公司的三大业务部门金融解决方案部门（FSG）、支付解决方案部门（PSG）、国际市场业务部门（ISG）目前呈现三足鼎立的局面，其中金融解决方案部门、支付解决方案部门提供了超过 300 个各类型解决方案是公司业务的核心内容，也是公司稳定发展的保证。

图表 4：支付解决方案部门、金融解决方案部门收入情况（百万美元）



资料来源：公司年报，方正证券研究所

1.1.1 金融解决方案部门（FSG）：布局数字金融时代

该部门提供服务和软件产品，满足北美金融机构的技术、流程和外包的需求，为北美的银行、信用合作社、汽车金融公司、独立的社团和其他的储蓄机构提供核心的和辅助的流程服务。公司为不同资产规模的机构提供广泛的内部的和外包的解决方案。FSG 的客户通常会签订长期的合作协议，因此为公司带来稳定的收入，同时也提供了交叉销售的金融和支付解决方案。这些解决方案包括提供系统集成，软件开发，IT 运维，以及技术战略咨询的服务，将最有价值的服务带给客户。

依靠核心处理系统、数字金融解决方案和咨询领域的出色表现，2013 年金融解决方案部门总收入达 23 亿美元，较上年增长 4.4%。该部门在数字金融战略和大量交易处理上有独到的优势，尤其是在移动金融创新领域，2013 年，公司的移动客户达到 2400 万人，较上年增加 22%。

图表 5：金融解决方案部门服务类型

产品类型	具体服务内容
核心处理软件	核心处理软件包括借贷系统、客户管理等核心管理系统，产品的多样性使得 FIS 在广阔的市场上

	拥有竞争力。同时，公司还提供一些对核心系统的辅助软件，包括网点自动化系统、后台支持系统、合规支持系统、财富管理系统、为汽车金融公司的信用管理系统等。
网络银行、移动银行和电子银行解决方案	整合金融机构的前端和后端，使客户可以通过多种形式（实体网点、网络、ATM、移动互联网、电话中心）获得服务。FIS 强调高质量的用户体验，通过创新，使客户和机构获得更加紧密的联系。在移动银行解决方案方面，FIS 的个人电子银行和企业电子银行方案帮助客户通过互联网、移动终端等新技术与金融机构对接，并提供会计、对账等相关服务。
风控和合规解决方案	提供从客户资质审核到成熟客户账户管理整个过程的风控和合规管理，包括欺诈检测，风险评估等内容。也提供外包的、针对客户特定需求的风险和合规管理解决方案。
银团贷款	支持零售银行和商业银行银团贷款服务和交易的解决方案。
全球商业服务	主要提供离岸和在岸的外包服务，来应对新技术给各金融和非金融机构客户带来的挑战。外包的服务包括咨询、应用软件开发、单个系统的运营，以及整个信息系统的构建。外包服务将是未来 FIS 主要的业务增长点之一。
战略咨询服务	2010 年收购的 Capco 公司主要为金融机构提供整合的咨询、大规模技术转型服务。Capco 公司为金融机构设计和开发新的信息系统架构来适应新技术、新业务的要求。FIS 的解决方案和 Capco 的行业经验可以帮助金融危机之后的金融机构重建客户信心，降低成本，提供创新的服务。

资料来源：公司年报，方正证券研究所

1.1.2 支付解决方案部门（PSG）：领先的支付解决方案商

PSG 为北美大多数银行总部、信用合作社、汽车金融公司、独立的社团和其他的储蓄机构提供解决方案，该部门的客户多数也与公司签订长期的合作协议，因此为公司带来长期稳定的收入。该部门可以为电子资金转账（EFT），银行卡处理，交易处理，账单支付和政府支付提供完整的软件和服务解决方案，同时，为了应对移动金融的普及，该部门已为客户开发出了移动支付解决方案。

图表 6：金融解决方案部门服务类型

产品类型	具体服务内容
电子资金转账（ETF）和网络服务	FIS 既提供传统 NYCE 网络下基于 ATM 和 PIN 码的支付方式，也提供通过 PayNet 网络最新的实时支付解决方案。NYCE 网络连接全美数百万银行卡和支付点，帮助人们安全便捷的进行资金操作，通过 NYCE 和 PayNet，金融机构、零售商也可以从高效、安全的支付中获利。
银行卡解决方案	全球有超过 4400 家金融机构使用 FIS 的技术或者服务发行 VISA 卡、MasterCard 卡或其他银行卡。目前，银行卡的支付数量不断增加，银行卡相关服务的需求也不断增加，FIS 提供 Europay，MasterCard 和 VISA（EMV）三卡合一的智能银行卡，以及不同类型的储值卡、忠诚卡等产品。FIS 提供包括运营和后台支持工作在内的银行卡领域的全面服务。
交易处理和输出服务	交易处理服务帮助金融机构从支付、转账和其他交易中获取数据；处理特殊的交易；生成报表和文档等。目前全球超过 1500 个金融机构使用 FIS 的服务。在基本解决方案的基础上，公司也提供很多的辅助服务，例如通过对客户交易情况和信用情况的统计，帮助银行向客户提供定制化的信用卡服务。
政府支付解决方案	包括美国税务局的支付服务，房产税服务，机动车注册费用，驾驶证更新费，交通培训费，以及其他多种的认证费用。
电子支付解决方案	FIS 提供可靠的、大规模的账单合并技术服务，生成和支付每月数百万的电子账单，公司端到端的支付解决方案帮助客户分发和收集账单。
零售解决方案	FIS 的支票授权系统向零售商提供智能化的模型，帮助他们检查支票是否已结算。

资料来源：公司网站，方正证券研究所

除了受益于公司丰富、稳定的产品线，经过我们的研究，公司的成功还来自于其他几个方面，给了我们很多的启示：

1.2 启示一：顺应用户习惯和科技发展，不断推陈出新

创新是富达国民信息最重要的发展战略之一，对于研发新应用、新平台的持续投入，对于市场需求的及时把握是公司实现业绩增长目标的关键因素。以支付领域为例，公司既是支付解决方案的市场领导者，也是支付领域变革的推动者，2013 年，支付解决方案部门实现 25 亿美元的营业收入，和超过 5 万亿美元的交易额，并在多个领域取得技术上的突破：

图表 7：支付解决方案部门在 2013 年取得的部分突破

时间	领域	特点
2013.3	移动钱包	通过手机应用在 ATM 机上取现、进行移动支付等。
2013.5	卡纳塔卡银行 ATM 机	目前在亚洲最大的合作项目，带动公司未来持续稳定的发展
2013.10	云端的实时银行系统	帮助中小银行通过较少的成本支出实现实时的处理能力
2013	GenNOW™ 产品	为新兴人类提供多渠道，电子化的预付解决方案。

资料来源：公司网站，方正证券研究所

以移动钱包为例，作为一种基于云端的解决方案，它首先允许用户把借记卡、信用卡、储值卡、奖券等多种形式的支付方式添加到云端，用户可以通过手机应用，扫描二维码的方式从 ATM 机上取现，其次用户也可以用手机进行支付，从而实现了从取现到支付全程无卡化的操作，目前该解决方案已获得包括 Wintrust 金融公司、蒙特利尔哈里斯银行等多家金融机构的认可。

图表 8：FIS 移动钱包无卡取现的操作流程



资料来源：公司年报，方正证券研究所

PayNet 是公司另一种有代表性的创新支付解决方案，解决了传统支付中效率低下或者成本过高的问题，满足用户实时支付的需求，尤其在点对点支付，跨境支付和移动支付的时效性方面有广泛的用途。既保证了用户快速、安全、低成本的操作，又使得金融机构吸引消费者、降低交易风险。

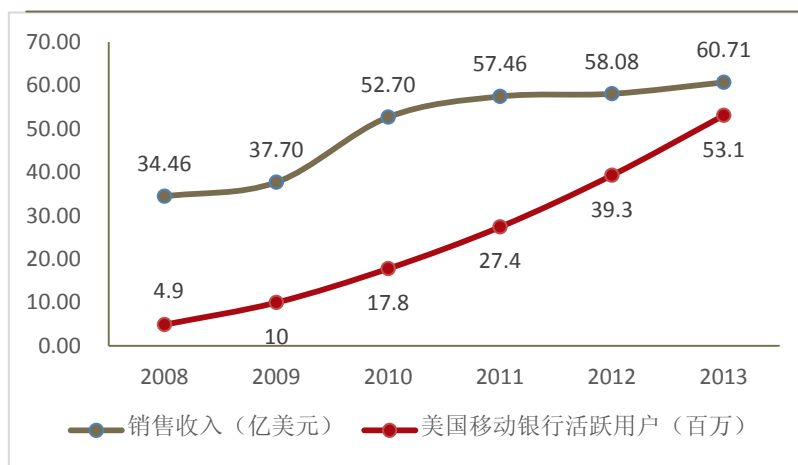
图表 9：PayNet 的使用场景



资料来源：公司年报，方正证券研究所

公司致力于推广“non-card, real-time（无卡、实时）”的支付解决方案，而这种支付方案又归结到通过手机等移动终端完成的交易行为，因此可以看出，公司的快速发展也与整个行业的大变革有直接关系，从简单的对比可以看出，富达国民信息销售收入的增长也与美国移动银行的活跃用户数呈正相关性，人们正越来越倾向于通过移动的方式完成支付，公司在新型支付技术和移动渠道方面的先发优势帮助自己获得众多客户的订单，公司也不断加大在这些新领域的投入。

图表 10：2008 年以来公司收入增长与移动银行用户数的关系

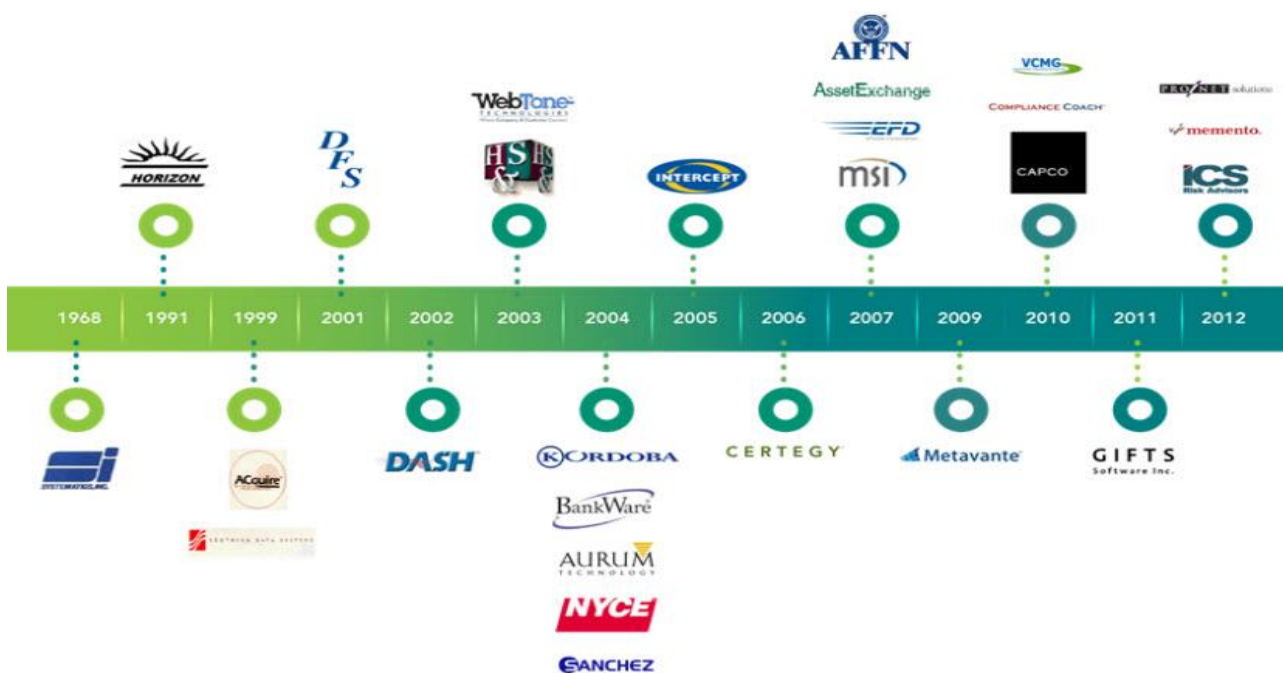


资料来源：公司年报，TowerGroup，方正证券研究所

1.3 启示二：并购整合思路明确，完善全产业链布局

公司自成立以来战略明确，通过内生式增长和外延式扩张实现战略目标双驱动，完善了产业链布局并提升了公司业绩。上世纪 90 年代初，ALLTEL 信息服务公司收购 Systematics 和按揭服务提供商 Computer Power，并且在整个 90 年代逐渐发展成为金融服务领域领先的信息技术服务提供商。进入 21 世纪，公司的进入了发展的快车道，尤其是 2003 年，保险巨头富达国民金融集团(FNF)收购了 ALLTEL 公司的金融服务部门并重新命名为富达国民信息公司之后，公司加快了并购的步伐，并在之后短短 18 个月内，完成了 4 笔收购。2006 年通过借壳上市的方式登录美国纽约交易所，借助资本市场的平台，也借助于整个金融 IT 行业的快速发展，公司先后收购了多家境内外公司，将业务从金融机构核心系统扩展到金融机构信息系统的各个领域，也将业务范围拓展至海外，成为了真正国际领先的金融信息化服务提供商。

图表 11：富达国民信息的并购之路



资料来源：公司网站，方正证券研究所

公司在过去的几年先后成功完成了多笔收购项目，包括 2012 年 4 月以 2490 万美元收购 Memento，2012 年 10 月以 2230 万美元收购 ProNet；2013 年 3 月以 1.15 亿美元收购 mFoundry；2014 年以 3.75 亿欧元收购 Clear2Pay 等，富达开放的企业文化帮助收购的企业很快的融入到公司的整体经营中，比如 2010 年收购的 Capco 公司，与富达国民信息共同设计了新的招聘和激励计划来吸引新员工和激励老员工，这项计划共为 Capco 提供了 6780 万美元的激

励金融。下表是公司在被富达国民金融集团（FNF）收购后的主要并购情况汇总：

图表 12：富达信息 2003 年以来主要并购情况

收购时间	收购对象	国家	收购金额	主营业务	收购目的
2003	Hamilton & Sullivan	美国		在线银行，电汇业务，现金管理，银行账户分析软件	进入 FNF 集团之后的第一次收购。
2003	WebTone Technologies	美国	\$90.0 million	用户交互管理软件，多渠道的银行客户关系管理（实体网点、客服中心、互联网）	获得 WebTone 公司的成熟产品 TouchPoint(R) suite
2004	Aurum Technologies	美国	\$306.4 million	为社区银行和信用合作社提供外包的定制的信息解决方案	扩大在中小银行中的市场份额。
2004	Sanchez Computer Associates	美国	\$183.7 million	开发了第一个在开源系统上的银行信息化系统，提供银行系统开发和外包服务	开拓国际市场，约 30% 的客户来自美国以外。
2004	Kordoba GmbH & Co	德国	\$163.2 million	德国最主要的银行核心系统提供商，主要为德国金融服务业提供服务和解决方案	开拓公司在德国的市场，熟悉德国储蓄机构和商业银行的运营模式。
2006	Certegy	俄罗斯	\$160 million	客户忠诚方案、储值卡、支票认证和保证服务、支付卡交易服务、支票兑现服务、电子账单服务	收购 Certegy 之后形成了全球最大的金融信息化服务提供商 FIS，完善 FIS 的支付解决方案
2007	eFunds	美国	\$1.8 billion	支票和信用卡验证业务，借记卡处理、结算、认证业务，自动清算系统业务。	帮助公司平衡支票截留和信用风险评估服务。
2009	Metavante	美国	\$260 million	金融科技服务，软件服务，咨询服务	拥有全球众多客户，有成熟的交叉销售体系
2010	Capco	比利时	\$292 million	提供咨询服务和管理服务	客户包括全球 75% 能提供全球化服务的金融机构。
2011	GIFTS Software	美国		整合的基金交易系统，基于网站的现金管理系统，反洗钱解决方案	使得中小金融机构能获得和大型机构一样的电汇业务服务。
2012	ProNet Solutions	美国	\$22.3 million	IT 外包和咨询服务	扩展公司的外包服务类型
2013	mFoundry	美国	\$115 million	移动银行解决方案的市场领导者	完善公司移动支付解决方案，扩大市场份额。
2014	Clear2Pay	比利时	€375 million	在全球提供支付技术和服务工作，公司在西欧，亚太和美洲都有很好的客户群。	扩展了公司的支付技术，维护长期的银行客户关系。

资料来源：公司网站，方正证券研究所

通过战略并购，公司不断吸收新的产品和服务来加强和完善公司的产品线，开拓全球市场，包括收购咨询服务公司，核心银行和解决方案商，移动银行解决方案商，交易处理服务商，发卡

公司，风险管理公司等，这众多的解决方案扩大客户群，提升了整体的竞争能力。公司的收购标的通常较小，且收购战略循序渐进，因此可以尽可能的克服标的公司无法融入，水土不服的情况。

1.4 启示三：重视国际市场，打造全球化的金融 IT 龙头

通过内生和外延的共同发展，富达信息已发展成为全球领先的金融信息化解决方案提供商，通过有前瞻性的管理模式和一流的产品及服务，富达信息始终是少数几个可以为全球不同类型的金融机构提供全面的、深度的解决方案的公司。公司的国际业务在 2013 年获得快速增长，共实现 13 亿美元的收入，剔除汇率变动的因素，比 2012 年增长约 11%。例如，公司先后为泰国前 10 大金融机构中的 8 个提供核心银行系统解决方案；与英国的金融机构签订了公司迄今为止最大额的外包协议；在拉丁美洲也不断拓展市场份额。公司国际业务收入占总收入比重较为稳定，常年保持在 20% 的水平，充分说明公司的解决方案已得到了众多国际客户的认可，建立了稳定的合作关系。

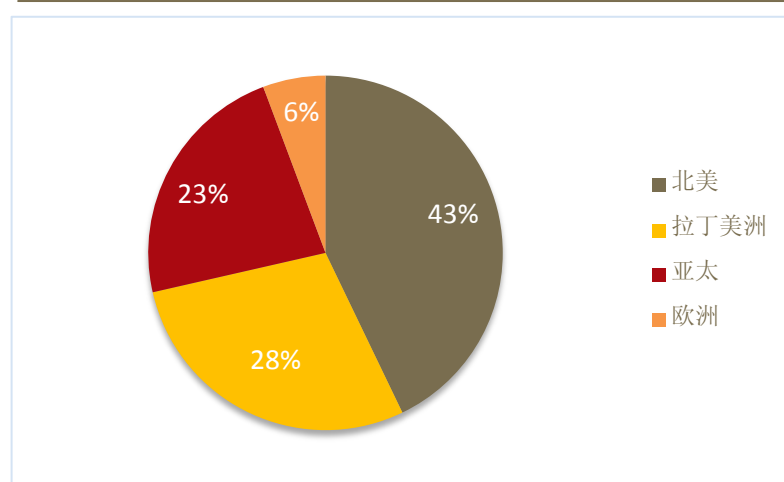
图表 13：国际业务收入情况



资料来源：公司年报，方正证券研究所

早在 2008 年，富达国民信息就设立了专门的国际业务部门（ISG），也是全球领先的金融 IT 公司中唯一专门设立国际业务部门的公司，足见其对于国际市场开拓的决心，ISG 目前为全世界超过 110 个国家的金融机构提供本地化的服务，将公司的金融解决方案和支付解决方案应用到世界各地，同时针对不同市场的特殊需求，对已有的软件和系统进行改进。公司在全球有 27 个运营中心，可随时满足客户的需求，在总数 3.5 万名的员工中，海外员工数量约为 2 万人，通过优质的本地化服务，公司既保持了与已有客户的良好关系，在新客户拓展上也有很好的表现。

图表 14：公司全球员工的分布



资料来源：公司年报，方正证券研究所

公司的国际市场业务部门可提供资金和支付处理软件和服务，包括外包发卡机构服务和客户支持、产品加工和零售销售点检查服务等；外包核心银行处理程序、应用程序管理、软件许可和维护以及设施管理和咨询服务。从 2012 年起，公司每年举办一次全球性的“国际客户大会”，如 2014 年的会议就关注“永远在线的世界对金融 IT 的改变”，通过这样的大会向各国的客户推广自己的产品和理念，并从客户的反馈中改进已有的产品。

图表 15：富达国民信息的全球部署



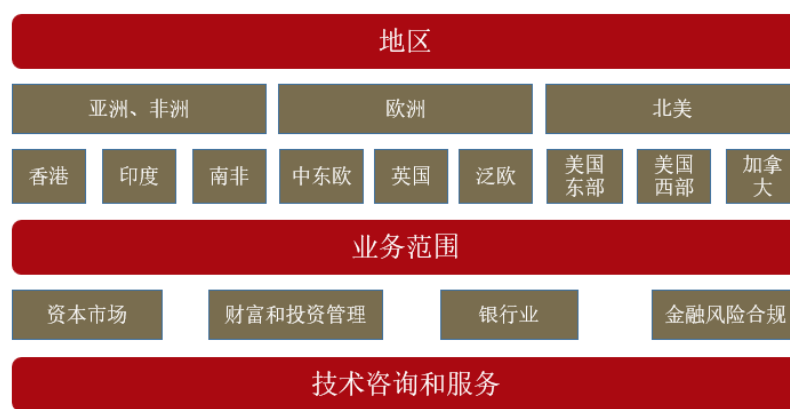
资料来源：公司年报，方正证券研究所

1.5 启示四：以咨询服务为切入点，带来更多潜在需求

金融机构的 IT 建设并不是单一的项目实施和管理的过程，向前延伸到项目咨询、项目设计、投融资等，向后延伸到人员培训，

运维等多个方面，富达国民信息越来越重视通过咨询服务带来整体解决方案需求的业务模式，其于 2010 年收购的 Capco 公司正是这种业务模式的集中体现。Capco 公司主要为金融机构提供整合的技术咨询、大规模技术迁移服务，主要为金融机构设计和开发新的信息系统架构来适应新技术、新业务的要求。

图表 16：Capco 公司业务情况



资料来源：公司网站，方正证券研究所

Capco 公司在金融 IT 咨询领域深耕多年，虽然竞争对手都有很强的竞争实力，但 Capco 公司也有其独有的优势，富达国民信息正是在分析了其与竞争对手的优劣之后，才最终促成此次收购。

图表 17：Capco 公司的优势

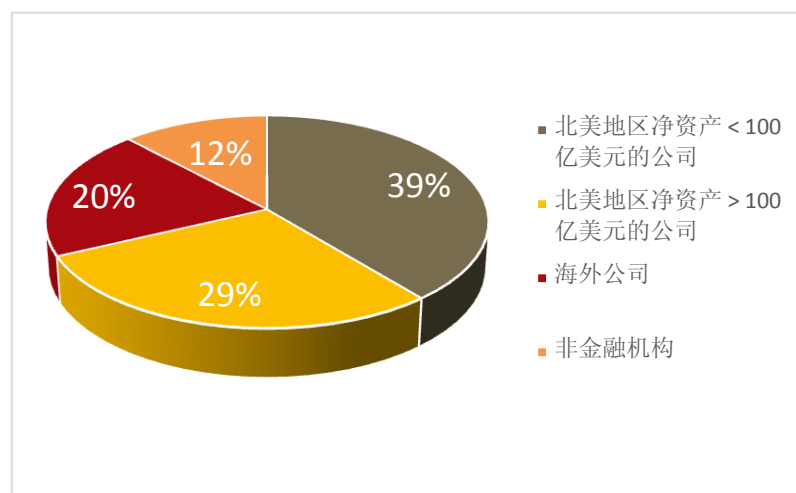


资料来源：公司年报，方正证券研究所

Capco 的客户包括全球 75%能提供全球化服务的金融机构，富达国民信息的客户目前仍以北美地区为主，尤其是净资产小于 100

亿美元的金融机构，因此通过收购 Capco，公司已有的解决方案和 Capco 的咨询经验有机的结合起来，通过咨询服务为切入点，公司可以将其创新的产品和解决方案提供给更多大型的金融机构，也将其业务范围扩展到全球更多地区，帮助他们吸引新客户，降低成本，提供创新的服务。

图表 18：FIS 客户类型及占比



资料来源：公司年报，方正证券研究所

2010 年至今，Capco 的咨询师人数已经从不 1000 人增加到了目前的 3000 人，咨询业务的发展帮助富达更好的理解用户的需求，也帮助公司不断改进和开发各类型解决方案。

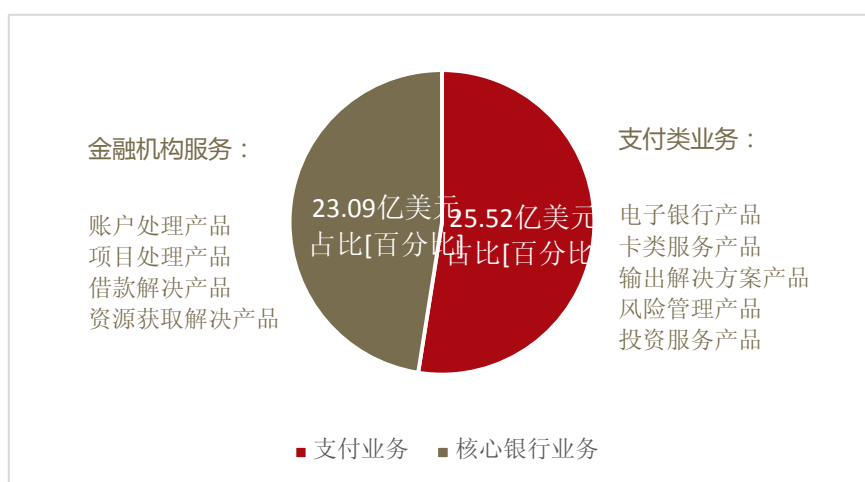
1.5 富达国民信息的主要竞争对手

1.5.1 核心银行系统领域

Fiserv（纳斯达克：FISV）：美国市场的金融科技解决方案提供商，专门为金融行业和医保行业提供信息管理系统和服务，包括事务处理、外包服务、业务流程外包、软件及系统解决方案。公司在全球服务的客户超过 14500 家，提供超过 700 个解决方案，在 FinTech100 最新排名中名列第三。Fiserv 主要为金融服务行业提供信息管理系统，主要业务可以分为两个部分，支付产品和金融机构服务产品，主要业务集中在银行和信托业。公司在产品方面更多的收入来源和营收增长来自于支付平台产品，此类产品产品化程度较高，而且随着电子交易市场规模的扩大，公司收入持续增长。而传统金融服务类收入增长率降低，但 Fiserv 在新兴金融 IT 系统的业务转换中表现相当成功。

2013 年，Fiserv 公司在金融服务领域的收入同比增长了 13.2%。增长的主要原因是银行和信用合作账户处理业务的证据，及较高的合同终止费收入。增长率被拉低的主要原因是支票处理业、按揭贷款业务的减少带来的软件许可收入的降低。

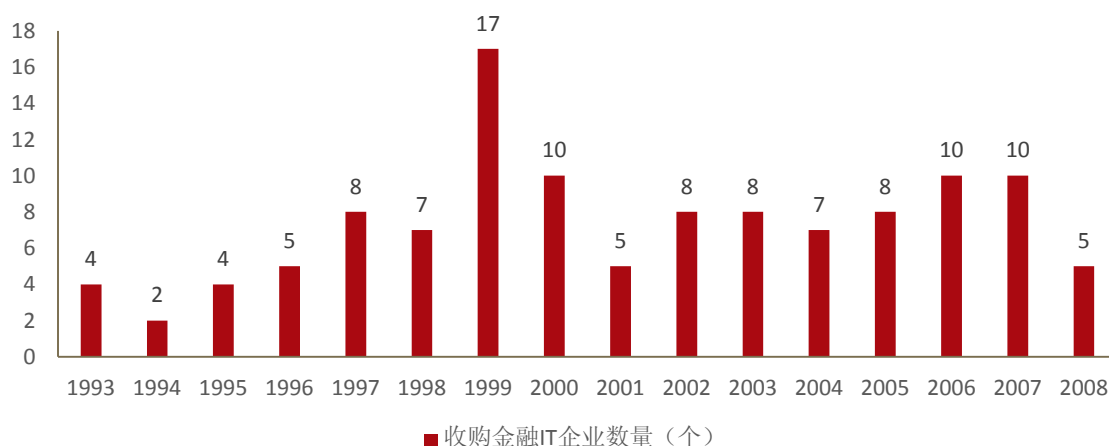
图表 19: Fiserv 公司收入结构



资料来源：公司年报，方正证券研究所

SunGard：公司业务涵盖金融 IT 服务、可用性服务以及公共机构服务和高等教育，其中金融 IT 服务业务遍及资本市场、全球交易、资产管理、财富管理、银行和保险等整个大金融行业，该项业务收入占其总收入比重达到 50%-70%。SunGard 的成功首先得益于欧美金融业的大发展，其次也源于其大量收购金融 IT 细分领域的公司，从而基本实现了对金融 IT 领域的全面覆盖。据不完全统计，从 1993 年到 2008 年，SunGard 共收购金融 IT 领域的企业就多达 120 家，产品涉及几乎所有的信息系统，地点横跨欧洲、美国、中国、澳大利亚等全球主要经济体。

图表 20: SunGard 通过收购扩大产品线 (个)



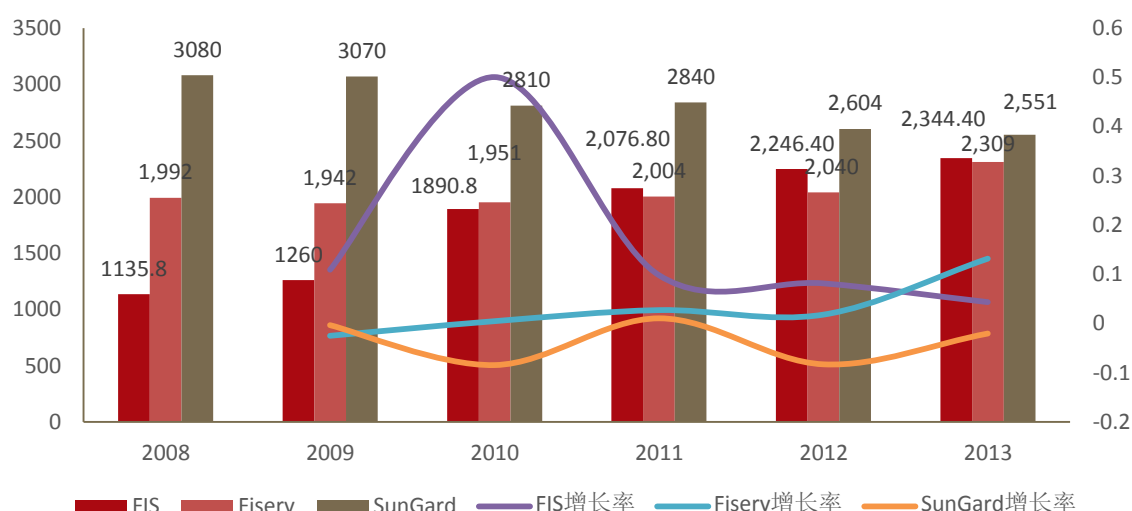
资料来源：公司年报，方正证券研究所

金融危机以后，一方面由于金融机构在信息化领域投入减少，另一方面由于前期众多的收购，SunGard 的市场进入手法高度碎片化，任由旗下各公司自由决定，经常会有多个销售代表争抢同样

的客户。公司拥有数以千计的专业服务顾问，但是其主要销售重点却是授权软件。

通过以下的对比可以看出，金融危机对各金融 IT 公司的业绩都造成了一定的影响，各公司面临两方面的挑战：一是调整业务结构，减少低毛利率的产品的占比；另一方面，由于金融危机，美国金融业有大量并购发生，也有大量的金融机构倒闭，而各公司的产品通常需要多年才能完成，因此对公司的业绩造成了一定的影响。但另一方面也可以看出，富达国民信息通过更有效的战略选择，快速的走出了金融危机带来的影响，成为行业的领导者。

图表 21：各公司 2008 年至今核心银行系统收入变化情况（百万美元）



资料来源：公司年报，方正证券研究所

相比较来说，FIS 与 Fiserv 的同质化更高，都是专门为金融机构提供 IT 服务，而 SunGard 则服务于多个行业；FIS 和 SunGard 更加重视海外市场业务；各公司都很重视研发投入。

图表 22：各公司核心数据比较

公司	客户类型	客户数量	产品	总收入 (亿美元)	海外收入 (亿美元)	研发投入 (亿美元)
FIS	北美的银行、信用合作社、汽车金融公司、独立的社团和其他的储蓄机构	14,000	核心处理软件，网络银行、移动银行和电子银行解决方案，风控和合规解决方案，银团贷款，全球商业服务，战略咨询服务	60.71	12.74	1.82
Fiserv	零售银行、消费金融、信用联盟、财富管理、信用卡、私人银行、投资管理公司、政府机构等	14,500	账户处理服务，交易处理和源头抓取服务，贷款服务，现金管理和咨询服务，外包服务，业务流程外包、软件及系统解决方案。	48.14	3.37	3.98

SunGard	买方和卖方机构，第三方管	23,000	软件解决方案，相关的技术服务	41.43	15.10	4.09
	理机构，财富管理，零售银行，保险公司，政府机构，能源贸易公司					

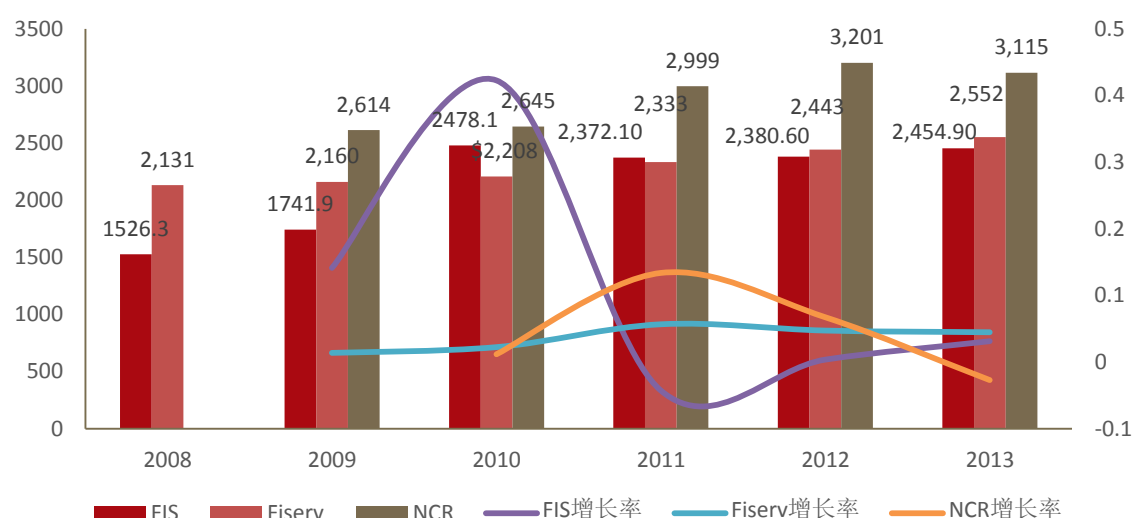
资料来源：公司年报，方正证券研究所

1.5.2 支付处理系统

Fiserv: 2013 年 Fiserv 公司支付业务收入同比增长了 4.46%，保持稳定增长的主要原因是新客户数量的增加和现有用户电子支付业务交易量的增加。

NCR Corporation: NCR 历史悠久，最成功的产品是 ATM 机系列产品，目前占据全球约三分之一的 ATM 机市场。除了硬件产品以外，公司通过收购，还有自身的研发，已经推出了很多新的技术和解决方案来完善 ATM 机产品。比如，NCR 收购了移动技术解决方案公司 ‘Mobiqa’，为各行各业的客户提供有关移动的解决方案。另外，NCR 还收购了 Netkey，这家公司专注于把内容管理放在自助服务亭和数码显示版上面，并管理和处理这些应用程序，这对 ATM 机来说是一个增值的软件服务。

图表 23：各公司 2008 年至今银行支付系统收入变化情况（百万美元）



资料来源：公司年报，方正证券研究所

在支付处理领域，Fiserv 依然是 FIS 最大的竞争对手之一，其规模和产品与 FIS 都十分类似，而 NCR 则偏向于硬件销售，其最大的挑战则来自于不同的移动支付方式。

图表 24：各公司核心数据比较

公司	客户类型	客户数量	产品	总收入 (亿美元)	海外收入 (亿美元)	研发投入 (亿美元)
----	------	------	----	--------------	---------------	---------------

FIS	北美的银行、信用合作社、汽车金融公司、独立的社团和其他的储蓄机构	14,000	核心处理软件，网络银行、移动银行和电子银行解决方案，风控和合规解决方案，银团贷款，全球商业服务，战略咨询服务	60.71	12.74	1.82
Fiserv	零售银行、消费金融、信用联盟、财富管理、信用卡、私人银行、投资管理公司、政府机构等	14,500	电子账单提示和付款系统，借记卡和其他银行卡支付服务，网上银行和移动银行服务，其他电子支付软件和服务	48.14	3.37	3.98
NCR	金融机构、零售公司、医院、旅行社、电信和科技公司	29,000	ATM 机，金融服务软件，POS 机，POS 机软件，自助支付终端和软件，系统集成	61.23	30.93	2.03

资料来源：公司年报，方正证券研究所

1.5.3 核心优势

面对金融信息化的快速发展，富达国民信息产品的广度和深度获得更多的市场认可，虽然诸如 FISV 等竞争对手同样可以提供丰富的产品，但 FIS 更有能力将产品和服务带到全球各地的客户身边。公司在过去两年签订的大额合同将在手合同额扩大了三倍，由于合同通常可以延续多年，也意味着公司未来有稳定的收入保证。据统计，公司过去 4 年已经和 10 个大型银行签订了核心银行外包协议，和 2 家全球前 30 的银行签订了长期合作合同。根据计划，公司在 2015 年将投入 3000 万美元力求和全球最大的 50 家银行建立深厚的关系，目的是维护已有的客户，开拓新的客户。

我们概括公司的核心优势如下：

图表 25：FIS 的核心优势



资料来源：公司年报，方正证券研究所

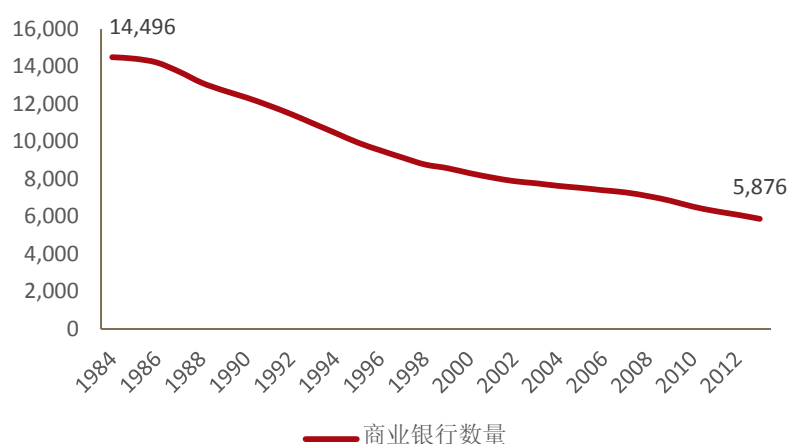
2、美国银行业信息化介绍

美国银行业 IT 巨头的发展与美国发达的银行业有密切的关系，通过中美银行业的简单比较，可以勾勒出中国银行 IT 业的发展路径。

2.1 美国银行业的竞争格局

观察美国二百多年的历史，金融服务领域直到在 20 世纪初才得到应有的重视，银行业在经历了由混业到分业再到混业的发展历程，形成了今天的竞争格局。美国在 2013 年底大约有 5900 家商业银行，上市的银行有一千多家，总资产达到 13.7 万亿美元。虽然银行林立，但美国银行的集中度非常高。截止 2013 年，前十大银行的资产占比为 78.1%，前 100 大银行的资产占比为 82.8%。在美国逐步放开了银行混业经营和跨州经营后，由于有着较雄厚的资本支持，美国大银行迅速开始了收购兼并来实现资产增长和利润增长，尤其是金融危机之后，大量的中小银行破产倒闭，行业集中度迅速提升。

图表 26：1984-2014 美国商业银行数量

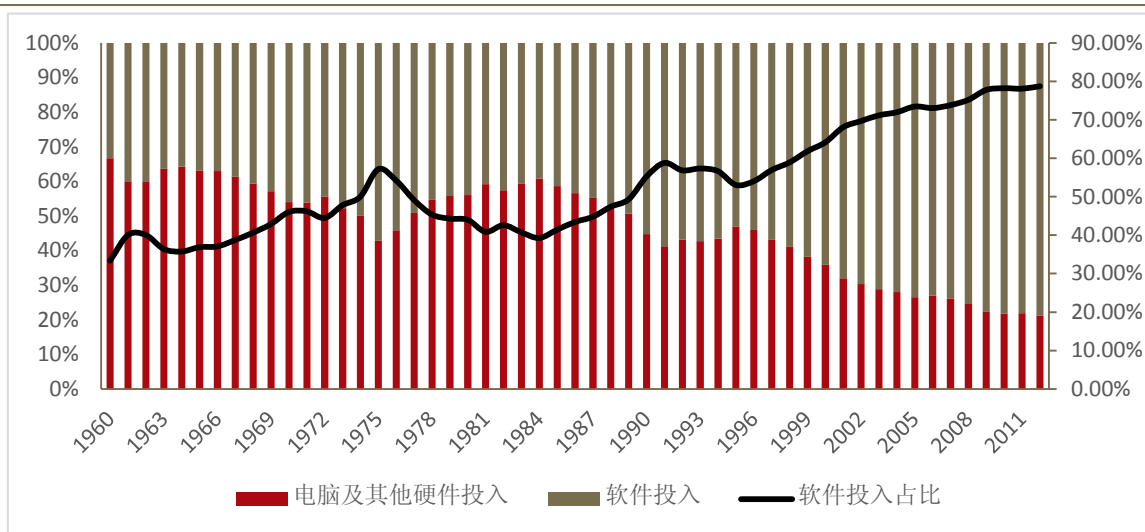


资料来源：FDIC、方正研究所

2.2 美国银行业的信息化建设

美国是全球网络信息技术的发源地，美国信息化大规模建设开始于上个世纪 50 年代，半个多世纪以来，美国的企业、政府、科研机构相互携手，主导着全球网络信息技术和产业的发展进程。从下图可以看出，在美国信息化建设中，软硬件投资比例呈现此消彼长的态势，软件投入占比由不到 40%，增长到现在的约 80%：

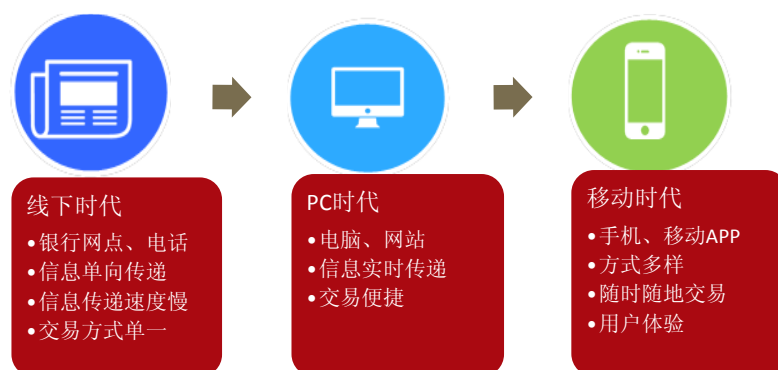
图表 27：1960 年至今美国信息化投入中软、硬件的投入比例



资料来源：DataMarket、方正研究所

金融业、银行业也伴随着美国信息化建设而快速发展壮大，上世纪 90 年代之前，美国银行业信息化主要以运用 IT 技术来支持业务运作为特征，主要功能是进行数据的保存与处理，很少有直接面对顾客的服务功能；90 年代以后，随着美国银行业零售业务的发展，直接面对顾客的顾客服务型信息处理系统在美国银行业信息化过程中日渐突出。2005 年之后，随着智能手机的快速普及、移动应用的爆发、交易方式的多元化，美国银行业开始出现明显的变化，消费者获取信息的方式不仅更加丰富多元，而且走向移动终端，随时随地了解信息、进行支付和交易。

图表 28：美国银行业的深刻变化

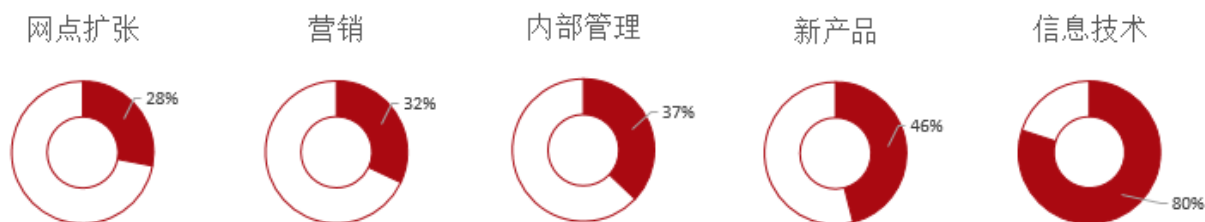


资料来源：FDIC、方正研究所

银行业信息化也从开始阶段以基础设施建设为主，逐渐加大对软件和服务的投入，目前美国银行业信息化已实现硬件：软件：服务三者投入比为 3:3:4 的合理比例。虽然经过了多年的发展，目前美国银行业在信息化上的投入依然很大，根据《美国银行家》杂志最新的调查显示，大约 33% 的银行管理层会加大在信息

化领域的投入，50%会保持不变，只有 17%打算减少投入。而大约 80%的银行管理者表示，信息化投入依然是银行投入的首选。

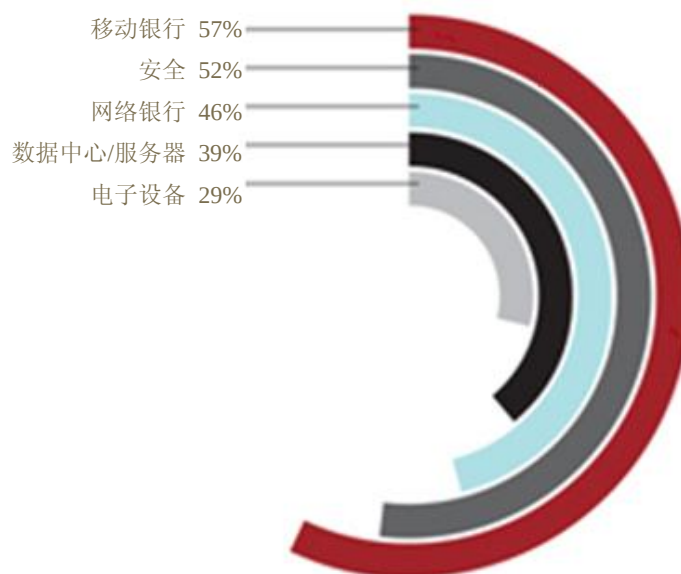
图表 29：美国银行业未来投入的首选方向



资料来源：美国银行家、方正研究所

而在关于银行信息化建设中首要投资目标的调查中，选择渠道类投入占有很大的比例，其中选择投资移动银行和网络银行的比例分别达到 57%和 46%，除此以外，随着信息安全领域的挑战越来越多，有 52%的银行选择把资金投入信息安全领域的建设。

图表 30：银行信息化投入的选择



资料来源：美国银行家、方正研究所

从以上数据可以看出，对于以软件和服务产品为主的金融 IT 公司来说，即使在金融市场和金融信息化最发达的北美地区，每年的市场空间也达到约 400 亿美元，未来依然能创造大量的产品和服务需求，在渠道产品上领先的公司则更具有竞争优势。

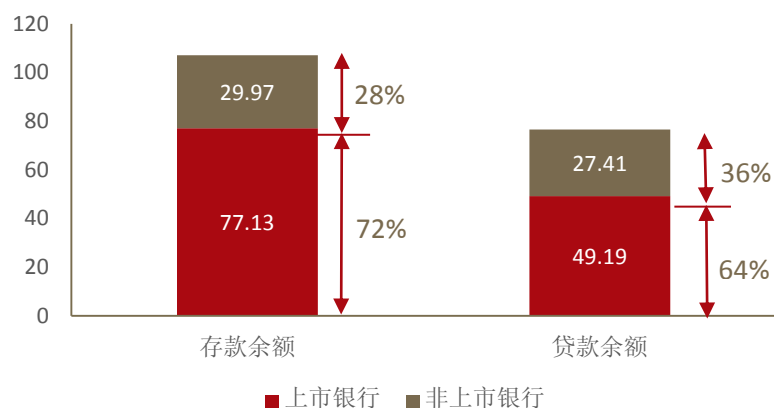
3、中国银行业信息化面临大机遇

3.1 中国银行业的竞争格局

中国银行业也是高度集中的，工农中建四大国有银行在 80 年代初逐渐从人民银行分离出来，因此有着天然的垄断优势。截止

2013 年底，中国银行业金融机构共有法人机构 3949 家，包括 2 家政策性银行及国家开发银行、5 家大型商业银行、12 家股份制银行、145 家城市商业银行、468 家农商行等，银行业资产总额达 151.4 万亿元，其中四大行资产合计占比高达 41.42%，存贷款余额分别达到 107.1 万亿元和 76.6 万亿元。目前，国内共有 16 家上市银行，其存贷款总额占整个行业的比重约 70%，所以上市银行的总体上基本可以代表中国银行业的发展情况。

图表 31：上市银行代表中国银行业的发展情况（万亿元）



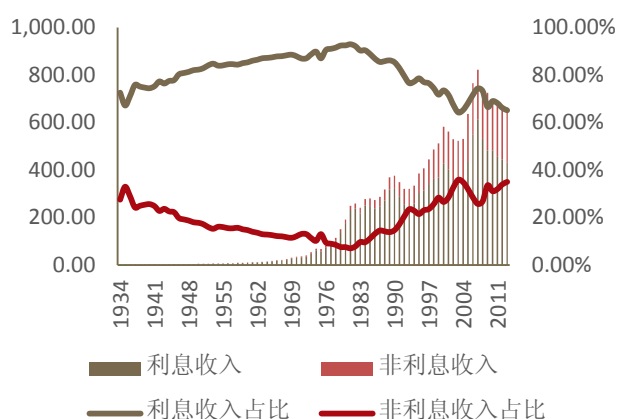
资料来源：WIND、方正研究所

3.2 与美国银行业的简单比较

美国的银行业实行混业经营，花旗、富国、美国银行等都称为全牌照银行，也叫全能银行，借助于美国发达的资本市场，通过各种金融衍生品和信贷证券化产品，带来了巨额的非利息收入，例如花旗银行的非利息收入占比已达到 50% 以上。

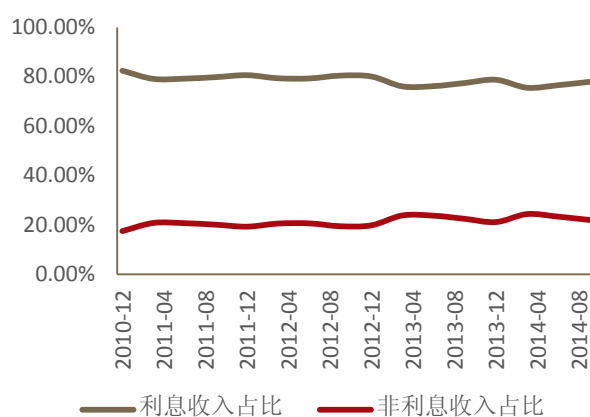
中美银行业收入能力的差异主要源自分业监管以及资本市场发达程度的不同。国内银行业仍实施分业监管，这在一定程度上限制了银行资本市场业务的发展。当前，上市银行的非利息收入占比仅为 15% 左右，与美国上世纪 50-80 年代的银行业收入结构类似，这也是中国银行与美国银行业最大的不同。自 2004 年以来，中国上市银行的非利息收入占比持续上升，从 2004 年的 341.39 亿元上升至 2013 年的 6654.45 亿元，增幅是 19.5 倍，净利息收入则从 4498.34 亿元上升至 2.15 万亿元，增幅是 4.8 倍，表明上市银行非利息收入的增速明显快于净利息收入的增速，但银行业 80% 的收入来源仍是净利息收入。

图表 32：美国银行业收入结构（十亿美元）



资料来源：FDIC、方正研究所

图表 33：中国银行业收入结构（十亿美元）



资料来源：WIND、方正研究所

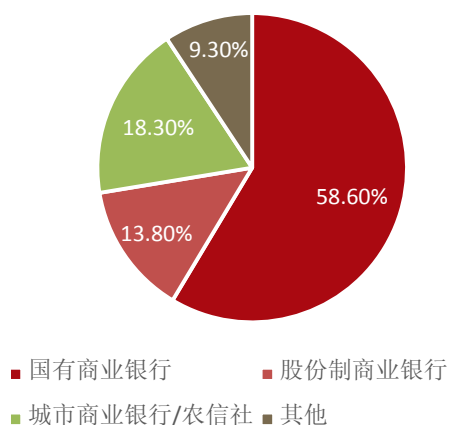
提高非息收入和提供单位资产给银行带来的综合收入是国内商业银行在经历利率市场化改革后的总的发展趋势，预计未来上市银行业非息收入占比有望提升到 30% 的均值水平，非利息收入的增加必然要求银行完善管理、拓展新型营销渠道，从而加大信息化投入。

3.3 中国银行业信息化建设

我国银行业的信息化发展起步较晚，以银行中使用的硬件设备为划分，我国比发达国家晚了 20 多年，但国内商业银行已经紧跟信息技术革命的浪潮，持续投入大量人力和资金，特别是几家大型银行都走过了从手工操作，到单机处理，到区域互联，再到大型集中和网络金融的发展道路，不仅显著提升了金融服务能力，也有力推动了银行变革和各项业务的创新发展。

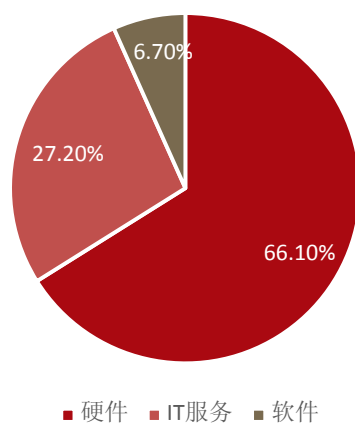
中国金融市场总体运营稳健，但也面临着不断累积的风险，而作为银行业核心竞争力的信息科技肩负着提高银行质量的重要作用，这些都是银行业 IT 投资持续保持稳定增长的保证。2013 年中国银行业整体 IT 投资规模为 845.2 亿元人民币，比 2012 年增长 11%。其中国有商业银行的投入占比依然最大，但城市商业银行、农信社等中小银行的 IT 投入正在增长，达到了总体的 18.3%。

图表 34：中国银行业 IT 投资比例



资料来源：IDC、方正研究所

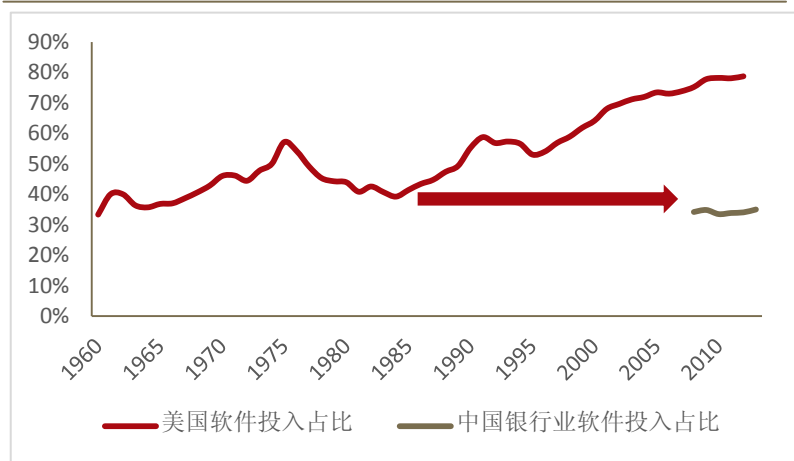
图表 35：中国银行业 IT 投资方向



资料来源：IDC、方正研究所

从 IT 投入的产品看，目前我国银行业 IT 投入中硬件投入比例最大，超过 60%，三者占比约为 6:3:1，而硬件中基础的设施如个人笔记本电脑的投入占比达到总体投入的 20%左右，说明我国的银行信息化建设仍然处于初级阶段。另一方面，从下图可以看出，中国银行业软件投入占软硬件投入总额的比例也与美国上世纪 80 年代的水平类似，处于软件投入爆发的前夜。

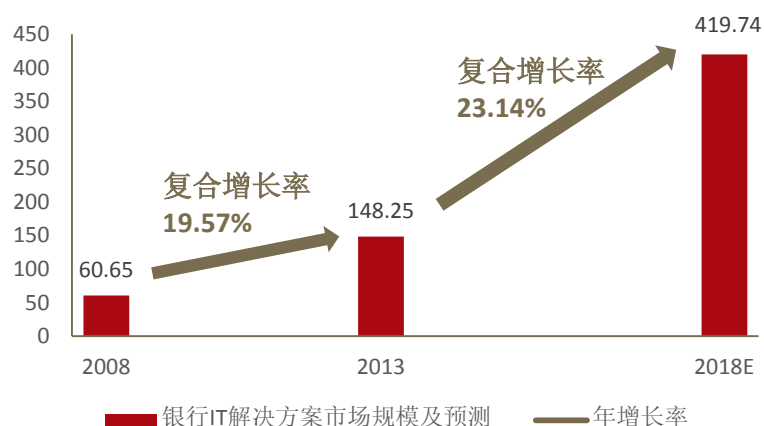
图表 36：中美软件投入占软硬件总投入比重的比较



资料来源：公开资料，方正研究所

落后的系统软件对业务创新能力的制约愈发明显，感受到生存和监管压力的银行会加大 IT 软件和服务的投入，中国银行业的 IT 投入将会向着“轻硬件、重软件和服务”的方向调整，结构性升级势不可挡。在软件和服务业务中，2013 年中国银行业 IT 解决方案市场的整体规模为 148.25 亿元人民币，比 2012 年增长 21.8%，IDC 预测该市场 2014 到 2018 年的年均复合增长率为 23.14%，到 2018 年市场规模将达到 419.74 亿元。由于各个银行用户需求不尽相同，特色化开发等服务需求继续呈现上升趋势。

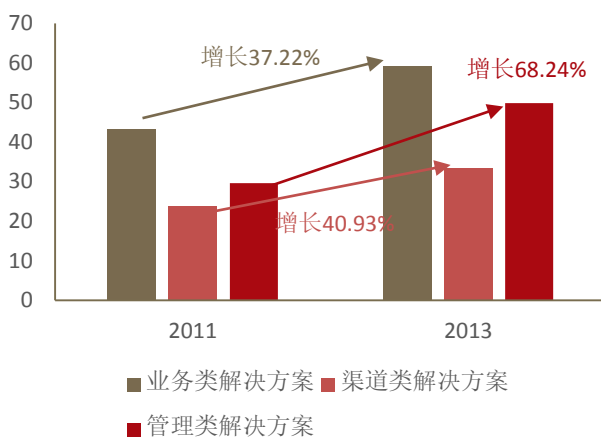
图表 37：银行 IT 解决方案市场规模及预测（亿元）



资料来源：IDC、方正研究所

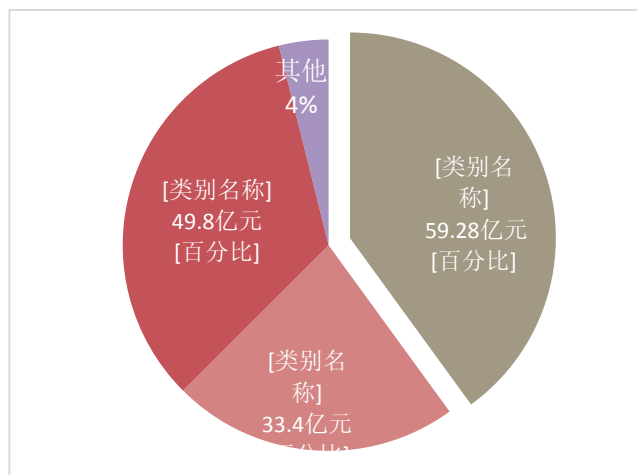
银行业 IT 解决方案主要包括三大类，业务类解决方案、渠道类解决方案和管理类解决方案。业务类解决方案包括核心业务系统、支付与清算系统、中间业务系统、信贷操作系统等银行日常运营的系统。渠道类解决方案包括渠道管理、柜台交易、银行卡、网银、手机银行、自助银行系统等业务渠道相关的解决方案。技术的快速发展使得传统网络银行面临挑战，互联网金融，无人化的智能银行网点，移动银行等都成为投资的热点。管理类解决方案包括客户关系管理、商业智能、企业资源管理、风险管理等银行后台管理的解决方案。

图表 38：国内各类解决方案增长率



资料来源：IDC、方正研究所

图表 39：2013 年各解决方案投资占比



资料来源：IDC、方正研究所

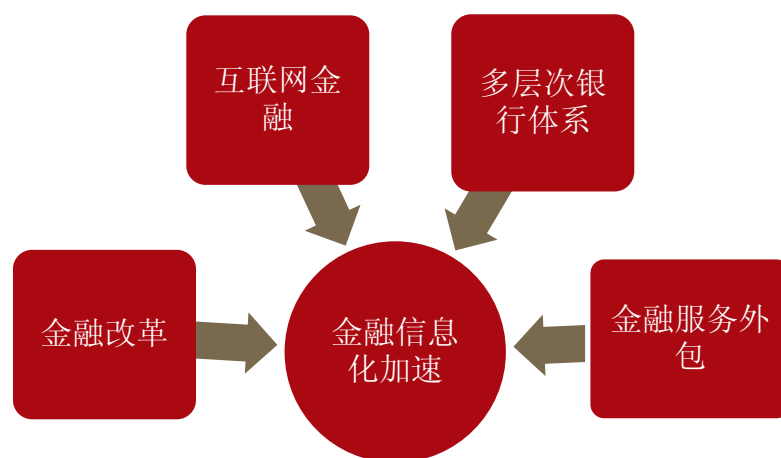
现阶段业务类投入的比重依然最大，约占到总投资额的 40%，但同时也可以看出渠道类和管理类解决方案的增长率更高，这一方面表明中国银行业信息化建设变得更加全面、细化，另一方面，也与美国银行家重点投资渠道建设和信息安全的观点类似，说明中国银行业虽然在信息化建设上与先进国家还有很大的差距，但

却面对同样的、新的挑战，内因与外因将共同推进中国银行业信息化快速发展。

3.4 银行业信息化：新技术、新生态带来新机遇

现代金融和银行业是建立在 IT 技术基础上的，信息化已成为整个金融体系平稳安全运营的最基本的生存支撑环境，互联网技术将推动金融服务与大数据、云计算相融合，彻底改造银行传统的 IT 架构和组织运行体系，实现信息化管理和数据化经营，逐步向智慧银行过渡。银行信息化是一个庞大而繁杂的市场，拥有众多细分市场，包括硬件、软件、系统集成、解决方案等，随着制度改革和技术创新，传统银行业务正面临全面转型，扩大收入的压力越来越大，银行间激烈竞争的局面将成为新常态，这都将大幅提升银行 IT 投资意愿，从而为金融 IT 厂商带来更多的发展机会。例如以改善用户体验为中心的个性化服务需求将越来越多；利率市场化对商业银行精细化管理、风险控制能力和服务水平等提出更高要求；《巴塞尔资本协议III》和国内政策的相继实施对银行信息安全、灾备等要求更加严格；互联网金融的冲击使得商业银行在渠道建设方面更加注重用户的体验。

图表 40：金融信息化加速的驱动力



资料来源：方正证券研究所

3.4.1 金融改革：利率市场化

近年来在国务院统一部署下，中国人民银行加快推进利率市场化改革，贷款利率管制全面放开，金融机构市场利率定价自律机制初步建立，贷款基础利率（LPR）集中报价和发布机制启动运行，2014 年 11 月底央行发布《存款保险条例（征求意见稿）》，上调存款利率上限、取消贷款利率浮动限制、存款保险制度开始征求意见。

图表 41：中国利率市场化进程



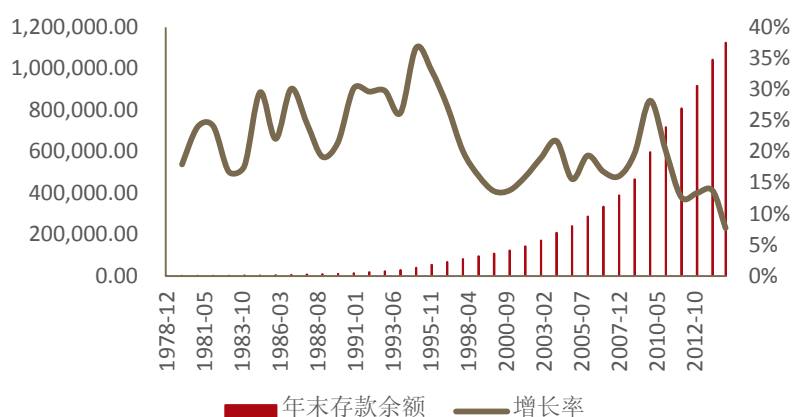
资料来源：方正证券研究所

利率市场化等宏观环境的变化，让银行依赖利息收入占比正在逐渐下降。从增长率来看，银行利息净收入的同比增速已低于手续费及佣金收入的增长。面对利率市场化的挑战，未来银行亟需扩大非利息收入在收入结构中的比重，分业经营让中国银行业的非息收入占比无法象美国银行业那样处于较高的水平上，但随着资本市场的发展，银行的角色定位也在发生变化，从资金的提供者转向金融服务的提供者，从利息收益转向非利息收益，最近几年国内上市银行的非息收入占比一直呈上升势头，说明国内银行业已经在拓宽经营渠道，创新金融产品等方面，以及争强金融综合服务能力等方面加大了业务拓展力度，而在这个过程中，丰富的产品和精准营销将是非利息收入的重要来源，与之相对应的信息化水平，大数据分析等将是这个过程的重要保证。

3.4.2 互联网金融：屌丝逆袭高富帅

从存款的角度看，近两年利率市场化一进步推进以及互联网金融迅猛发展，导致各类金融机构存款增速大幅下滑，目前已下降至约 5%。

图表 42：中国金融机构存款增长率（亿元）

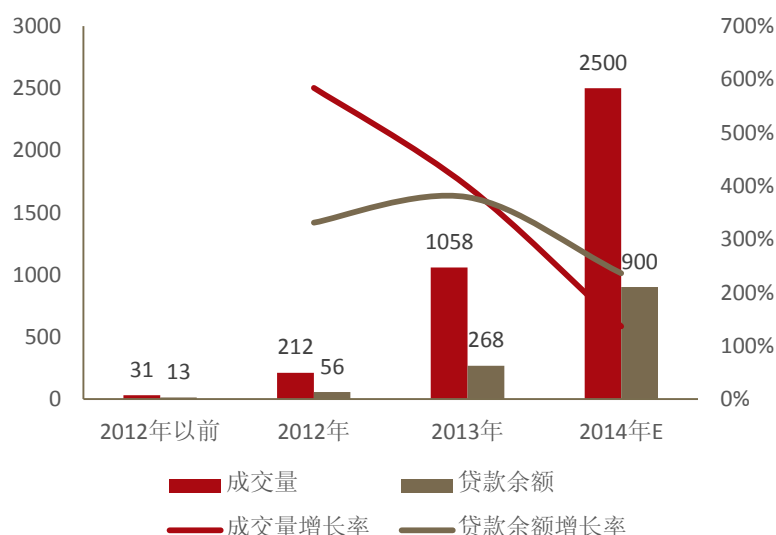


资料来源：WIND，方正证券研究所

截至 2014 年三季度，16 家上市银行的存款总额为 75.62 万亿元，较 2014 年中报的 77.13 万亿元减少了 1.5 万亿元，降幅达 1.97%，是 15 年来首个季度下滑。与今年 6 月份相比，只有 3 家银行存款没有减少，其余 13 家上市银行存款均比半年报有所下滑。多家上市银行存贷比都接近 75% 的监管红线，而这将制约未来的信贷增长。

从贷款的角度看，互联网金融主要服务于工薪阶层以及小微企业主，他们从传统机构信用贷款的方式很难获得资金支持，而通过 P2P 的模式可以帮助他们获得一些小额信贷资金支持。

图表 43：P2P 成交量及年末贷款余额（亿元）

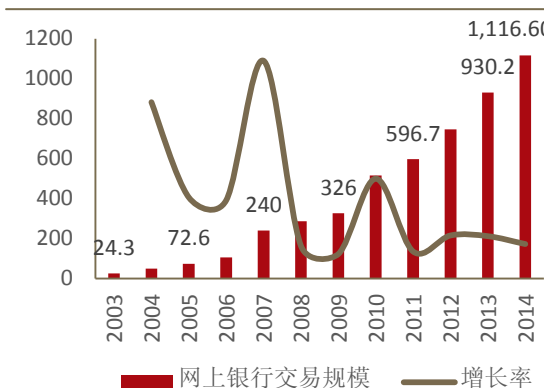


资料来源：网贷之家，方正研究所

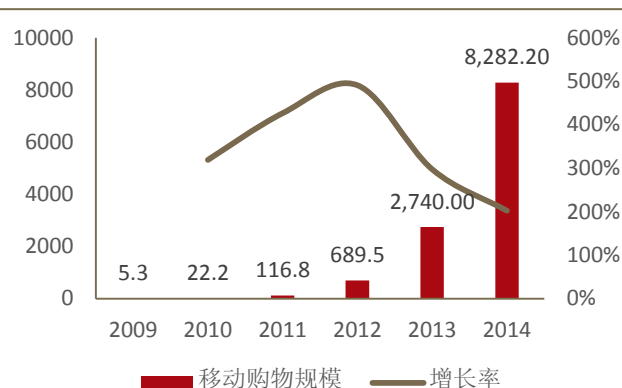
虽然互联网金融企业和传统金融业在客户群上有一定的不同，但随着互联网金融的快速发展，已经逐渐开始瓜分商业银行客户

资源，影响金融消费者的消费习惯。同时，互联网金融业迫使银行加大在渠道和支付方式上的投资力度，银行业大力发展移动业务和在线业务，并做到电子渠道和物理渠道的无缝衔接整合，以迎合对多渠道体验的客户需要。

图表 44：网上银行交易规模（万亿）



图表 45：移动购物规模（亿）



资料来源：艾瑞，方正研究所

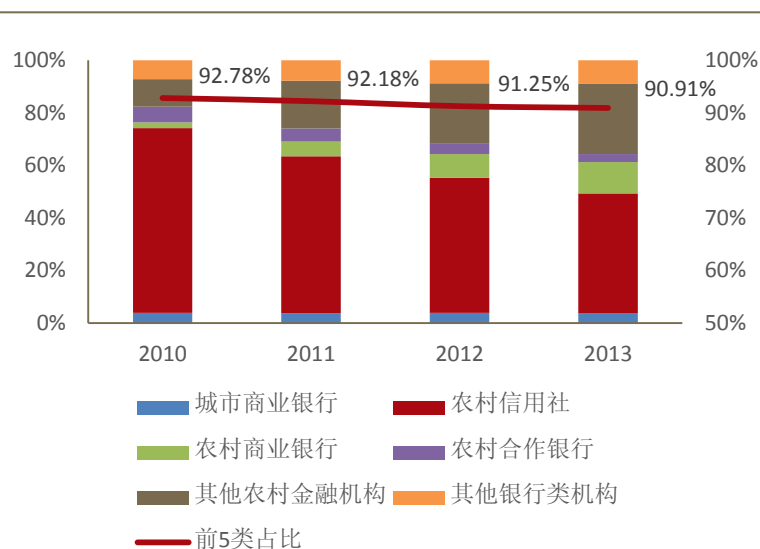
资料来源：WIND，方正研究所

网上银行，手机银行，移动支付在中国呈现爆发式的增长，不论是国有大型银行还是中小银行都纷纷加大在渠道等领域的投入，从而提供更好的用户体验，吸引更多客户。

3.4.3 多层次银行体系：中小银行+民营银行

利率市场化和互联网金融的发展使得大型银行也会进入中小微企业和零售业务等中小银行的传统业务领域。中小银行服务中小微企业的特色化经营优势，将受到价格竞争的直接冲击，经营将更为艰难。

图表 46：中小银行数量和占比（个）



资料来源：WIND，方正研究所

目前中国超过 90% 的银行类金融机构是以城商行、农商行、农信社为代表的中小银行，他们必须从单一的业务模式向多元化业务模式转变，实现基本盈利模式从存贷利差占绝对优势转向存贷利差和中间业务并重，培育新的利润增长点。在这个过程中通过信息化投入优化业务结构，提升中间业务、零售业务占比，实施精细化管理，严格控制各项经营成本，实现个性化特色化的服务。目前总数超过 90% 的中小银行，其信息化投入只占到银行业信息化总投入的 18% 左右，且普遍面临科技发展滞后，科技人员少，科技运用水平低等问题，有极大的提升空间。

2014 年银监会批准三家民营银行的筹建申请，其中深圳前海微众银行已于 2014 年 12 月正式营业，民营银行的试点可以给中国银行业带来真正的竞争格局，而这些拥有互联网和小微企业基因的民营银行一定会重视用户体验和银行渠道建设，网络银行、移动银行的比重会加大，从而不断提高银行 IT 领域的投入。

图表 47：三家民营银行

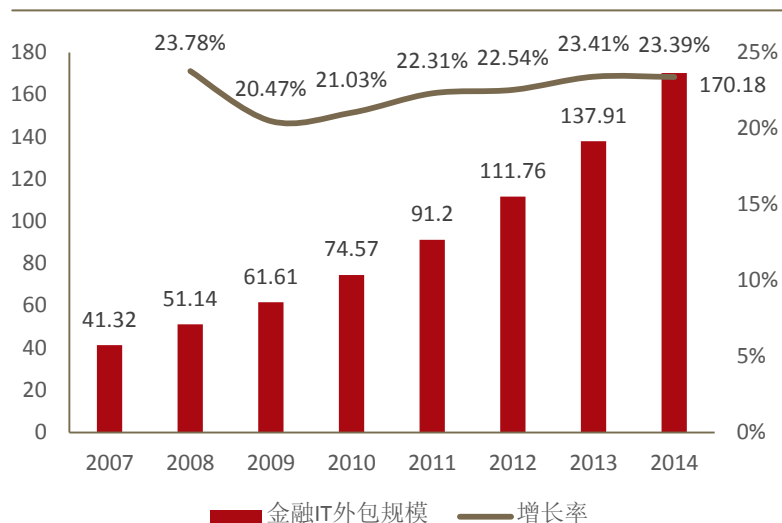
名称	主要股东	特点
深圳前海微众银行	腾讯、百业源、立业	办成以重点服务个人消费者和小微企业为特色的银行。
温州民商银行	正泰、华峰	主要为温州区域的小微企业、个体工商户和小区居民、县域三农提供普惠金融服务。
天津金城银行	华北集团、麦购	重点发展天津地区小微企业的对公业务。

资料来源：公司网站，方正证券研究所

3.4.4 金融 IT 服务外包：降低成本，提高核心竞争力

美国早在 2004 年已经形成了 3:3:4 的成熟信息化建设投入比例，除了核心的部分自己做以外，其他的部分大多采取 IT 外包的模式，充分利用各方的优势。随着信息技术的不断细化、金融全球化和金融市场竞争的日益激烈，银行业也逐渐由“趋同”向“求异”转变，任何单一银行要想在整体产品市场上取得全面的竞争优势已经非常困难。竞争形态的转换要求银行业重新审视自身优势，确立其核心业务范围，并将优质的资源和独特的能力集中到该领域，挖掘和寻求特定的客户群体，为客户提供最快的、能够带来最大价值的金融产品，形成强化核心竞争力的业务平台。通过服务外包，尤其是金融 IT 的外包，银行可以集中有限的资源，建立并强化自己的核心能力。

图表 48：中国金融 IT 外包规模（亿元）



资料来源：计世资讯，方正证券研究所

从节约成本的角度说，专业化分工带来组织职能效率的提高，许多外包商都拥有比金融机构更有效的资源和组织，尤其是专门化的知识和经验。他们可以通过规模经营的实现而获得比单个企业生产高得多的经营效率，能直接降低金融机构的加工成本、人力资源成本和管理成本。此外，业务外包有利于金融机构节省巨额的投资，降低资产风险。金融 IT 服务外包的快速发展给专业的金融 IT 企业带来巨大的发展空间。

3.4.5 国产化进程成就一片蓝海

中国银行业大量核心技术和产品过度依赖国外，对国家经济安全和社会稳定造成了巨大的潜在风险。中国政府号召通过“自主可控”来加强信息科技建设的口号，希望通过自主创新来改变核心技术受制于人的现状。国家更是将信息安全提升到前所未有的高度，密集出台了一系列政策支持国产软硬件行业发展，鼓励使用国产品牌，包括邮储银行、进出口银行、国开行、洛阳银行等金融机构已部分开始使用国产高端服务器产品。

目前银行业信息化所使用的关键硬件和基础软件，国际知名产品还处于绝对垄断地位，银行更换核心系统也非一朝一夕可以完成，但政策和趋势已经形成，对国内厂商加紧研制可替代技术和产品是有力的促进，可以说国产化进程加速给金融 IT 企业带来一片蓝海。

4、A 股相关标的公司

4.1 神州信息（000555.SZ）

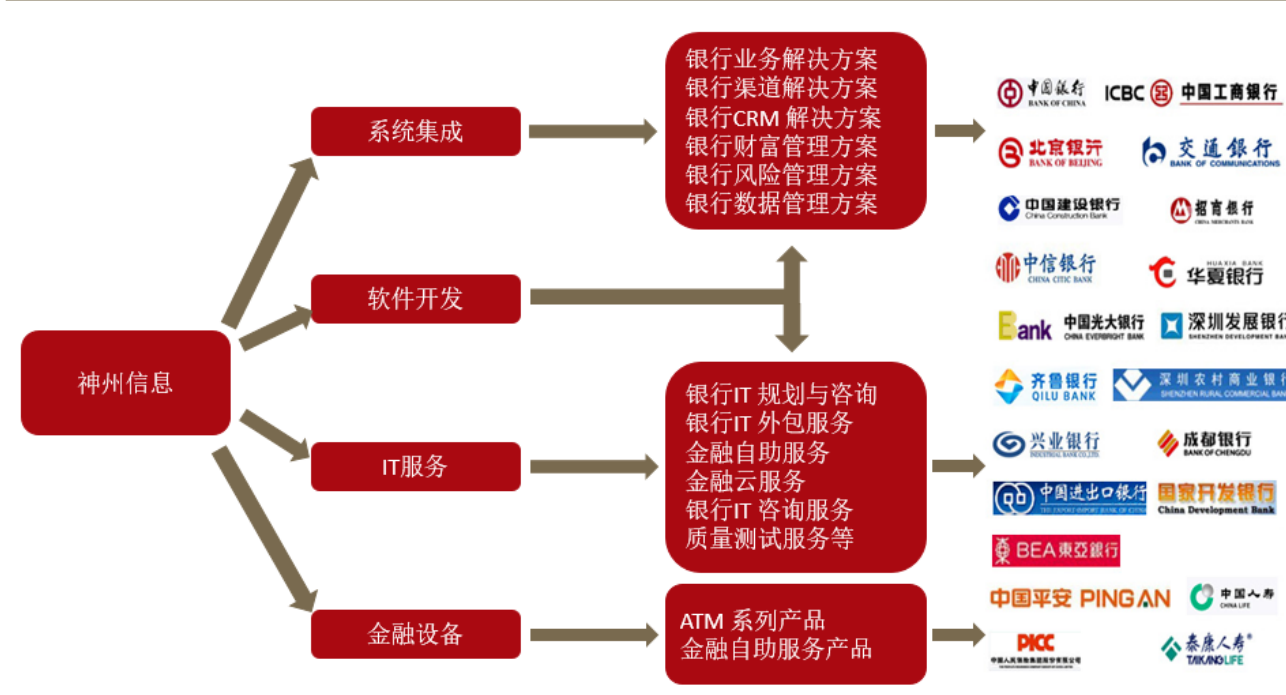
4.1.1 神州信息基本情况

公司 2013 年中借壳 ST 太光上市，主营业务为系统集成和计算机软件业务，为金融、政府、电力、医疗等较多行业提供解决方案。公司收入 2011-2013 年保持平稳，分别为 60.43 亿、78.33 亿和 77.13 亿，净利润率保持稳定，2011 年-2013 年净利润同比为 1.81 亿、3.08 亿和 2.55 亿元。从公司收入和毛利结构来看，2013 年情况反应公司系统集成业务的毛利占比为 44.64%，其余技术服务和应用软件开发合计占有 42.28%，已与系统业务占比相当。从未来发展趋势看，公司系统集成业务的毛利占比将进一步下滑。

4.1.2 金融信息化发展情况

神州信息为银行和其他金融机构提供 IT 规划和咨询、解决方案设计和实施、应用软件开发、系统集成、运维等全生命周期的 IT 服务。神州信息是国内资深的银行领域解决方案商之一，一直很重视研发工作，其核心业务系统、渠道管理等方面处于行业领先地位，针对银行支付平台、渠道管理、风险控制、客户关系管理等均推出了相应的解决方案，用户遍及内外资绝大多数商业银行及政策性银行。

图表 49：神州信息金融业主要业务架构



资料来源：方正证券研究所

神州信息连续多年位列中国 IT 服务市场内资品牌第一名（仅次于 IBM 和 HP），同时在各行业细分市场名列前茅。公司传统优势在系统集成业务，多以客户的采购需求为主进行软硬件采购，且自有软件及其他实施服务占比较低，因此整体毛利率较低。目

前，公司正在积极控制低毛利率的系统集成业务在收入中的比重；重点发展软件及 IT 服务业务，尤其是对金融、政府等行业的综合解决方案市场的拓展，从而提升整体毛利率水平。根据 IDC 统计，在中国银行业 IT 解决方案整体市场，神州信息排名第二，未来随着公司加大对解决方案市场的倾斜力度，我们看好公司进一步拓展银行 IT 服务市场。

图表 50：中国银行业解决方案市场占有率

厂商名	收入（百万元）2011	市场占有率（%）
宇信易诚	547.1	5.4
神州信息	504.1	5.0
IBM	463.9	4.6

资料来源：IDC，方正证券研究所

4.1.3 投资建议

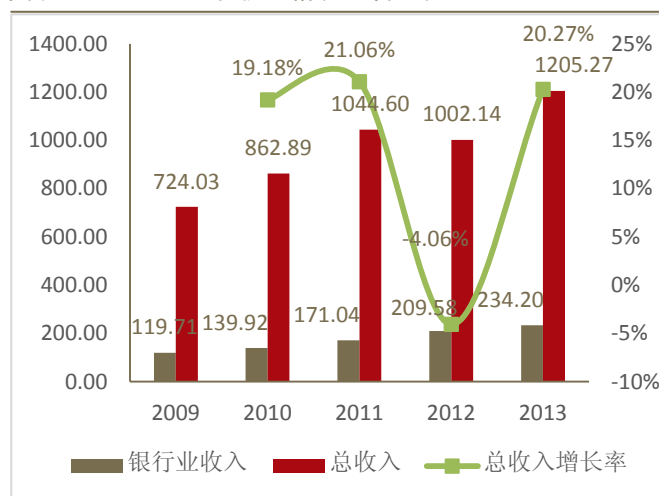
我们保守预测公司 2014-2016 年 ESP 分别为 0.7、0.8 和 1.07，对应 PE 为 57、49 和 37 倍，在计算机行业属于合理水平，由于公司加大对软件及 IT 服务的重视，以及对智慧城市、农村信息化、云计算等前瞻性布局，处于行业领先地位，我们给予公司“推荐”评级。

4.2 恒生电子（600570.SH）

4.2.1 恒生电子基本情况

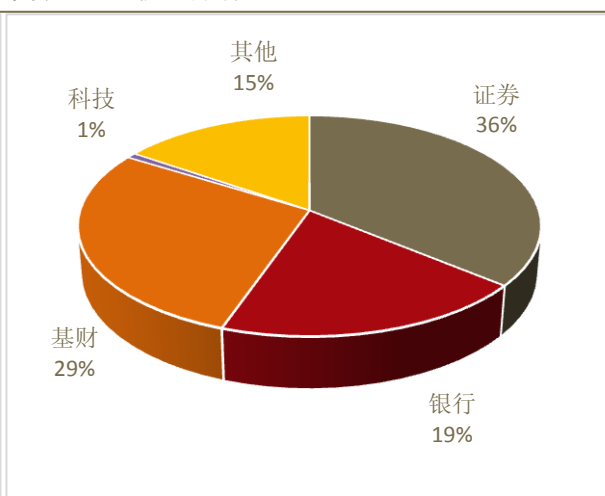
恒生电子成立于 1995 年，专注于金融软件产品与网络服务，业务范围覆盖银行、证券、基金、期货、信托、保险等金融市场各个领域，在规划咨询、软件开发实施、技术服务、系统集成及系统维护服务等方面，具备强劲实力和竞争优势。公司深耕金融 IT 行业十余年，在各细分领域都有较高的占有率，是 A 股产品线最全的金融 IT 龙头。

图表 51：恒生电子收入情况（百万元）



资料来源：公司年报，方正证券研究所

图表 52：收入构成



资料来源：公司年报，方正证券研究所

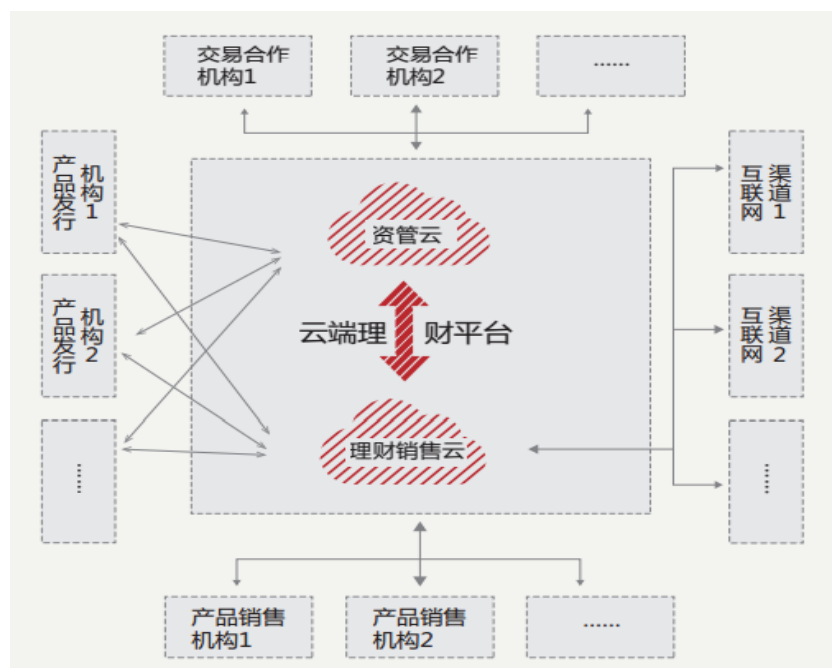
2014 年 11 月 12 日,《美国银行家》(American Banker) 公布了 FinTech100 最新排行榜,这个排行榜汇集了年度全球最顶级的金融服务提供商,具有很高的含金量,它根据每个财年的总收入,以及金融服务行业相关业务的收入来评估,是全球金融机构选择金融技术服务提供商时的重要依据。恒生电子是唯一入选的中国企业,排名 55 位。

4.2.2 借力互联网金融,金融信息化业务快速发展

公司 1.0 业务的盈利模式以卖产品为主,2.0 业务按照用户数、交易量或流量收取服务费为主。在 1.0 业务中,公司的银行业务自 2009 年以来,每年保持 20%左右的稳定增长,基金、保险、券商、信托资产管理也都有快速的发展;2.0 业务主要包括聚源、HOMOS、iTN、数米网、恒生云融等,均是互联网思路下的创新产品。

恒生云融就是公司银行类 2.0 业务,致力于帮助银行业务云化,目前公司已经推出 6 个云服务:移动银行云服务、现金管理云服务、直销银行云服务、人行电子商业汇票模拟云服务、理财资管云服务以及综合理财云服务。以综合理财云服务为例,就是利用云计算所带来的技术优势,将理财销售及资管系统部署在成熟的 IAAS 云环境上,就可以使用户方便的获得理财销售及资管云服务,并利用互联网为用户之间创造交易、合作的机会和基础平台,最终形成一个完善的理财业务生态环境,让参与各方获得独立封闭系统所无法获得的利益。

图表 53: 恒生电子理财云结构



资料来源:《恒生世界》,方正证券研究所

按照公司设计，理财云会从产品发行机构和销售机构之间的互相合作（存量产品的互通），发展到产品发行机构和理财资产配置合作机构之间的互相合作（增量产品），再发展到引入其他互联网渠道的客户群体使银行快速获得更多的客户（增量客户）。总体上云端理财为中小银行快速发展理财业务提供了一个充满想象力的未来，也将为参与各方打造一个多方共赢的生态环境，支持中小银行的理财业务实现跨越式发展。

5、风险提示

5.1 金融业改革力度低于预期

利率市场化的过程存在不确定性，如果改革放缓，银行的生存压力减小，对信息化的投入热情可能衰减。

5.2 互联网金融监管风险

目前互联网金融在我国发展方兴未艾，目前仍然未纳入央行监管范畴，但由于 P2P 业务风险较大，负面报道市场发生，因此不排除国家对互联网金融进行统一监管。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com