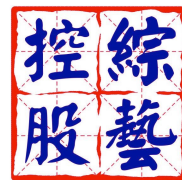


金融 IT 行业分析报告

2014 年 9 月 10 日

核心观点

- ❖ 目前我国的金融 IT 投入还是集中在硬件设施上，硬件软件与服务的比例为 6:2:2（美国该比例为 3:3:4），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，说明我国的金融信息化建设仍然处于初级阶段，未来转型空间巨大。
- ❖ 从国内的金融业 IT 投入情况来看银行业是中国金融 IT 投入最大的细分行业，目前市场占比达到 72%，2013 年四大行明确表示 IT 投入 250 个亿。从趋势来看，未来银行 IT 依然会占据金融 IT 市场的主流，市场份额至少维持在 70% 以上并不断升高。预测到 2016 年泛金融领域市场规模将达到 240 亿元以上，年复合增长率在 15% 左右。
- ❖ 细分来看，金融 IT 主流模式主要分为 1) 银行+互联网（电子商务、移动支付、数据挖掘）；2) 券商+互联网（传统经济业务+增值服务）；3) 国产化替代（软件、硬件、服务）
- ❖ 投资标的可关注金证股份、安硕信息、同花顺、长亮科技、中科金财等。



基金管理总部

基金经理 陈磊

电话：021-68591607

邮箱：chenlei@changyucapital.com

基金经理 袁波

电话：021-68591611

邮箱：yuanbo@zongyiholding.com

基金经理 杨朦

电话：021-68591618

邮箱：yangmeng@zongyiholding.com

主笔研究员 陈昱

电话：021-68591608

邮箱：chenyu@zongyiholding.com

联络人 刘莉华

电话：021-68591612

邮箱：liulihua@zongyiholding.com

金融 IT 行业分析报告

1. 产业分布

中国金融 IT 市场庞大而复杂，拥有众多细分市场，如果从硬件、软件和服务三个层面来划分，并按照机构客户和个人客户的区分，中国的金融 IT 市场大体可形成以下的产业结构图。

		2B	2C
		银行	证券基金 其他
硬件	基础设施	IBM CISCO HUAWEI	
	金融机具	CRC Banking NCR Jutong 聚友股份	
	其他	lenovo 联想	
软件	业务系统	Global InfoTech 高伟达 Sunline HANGSUN 恒生电子股份有限公司 金证股份	金融界 JRI.com 中国财经金融门户
	管理软件	宇信易诚 ICS&S SUNGARD	
	外联系统	中软融联 Resoft camelot apex 顶点软件	东方财富网 www.money.com
	中间件	IBM 东方通 TongTech	同花顺 www.52ic.com
	基础软件	ORACLE 甲骨文 SYBASE	
	操作系统	Microsoft UNIX	大智慧
服务	咨询	IBM	
	集成	神州数码 Digital China	
	外包运维	pactera	

目前我国的金融 IT 投入还是集中在硬件设施上，硬件软件与服务的比例为 6:2:2（美国该比例为 3:3:4），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，说明我国的金融信息化建设仍然处于初级阶段，未来转型空间巨大。

2. 市场规模

从国内的金融业 IT 投入情况来看银行业是中国金融 IT 投入最大的细分行业，目前市场占比达到 72%，2013 年四大行明确表示 IT 投入 250 个亿。从趋势来看，未来银行 IT 依然会占据金融 IT 市场的主流，市场份额至少维持在 70% 以上并不断升高。从结构上来看，银行业的软件硬件加服务的比例比整个行业的比例还要倾斜于硬件，目前银行 IT 投入中，硬件占比超过 65%，软件占比 7%左右。未来软件化的趋势十分显著。

证券、基金、期货业整体占市场份额的 15%,其对金融 IT 的投入表现出一

种上升的趋势。（主要动因来自风控需求+新增机构及业务）。

除了银行、证券、基金以及保险业以外的泛金融机构对金融 IT 的投入表现出需求迅猛增长的态势。（互联网金融（P2P+众筹+各种宝宝类应用）+具备金融属性但 IT 能力较弱的机构（大宗商品交易所等））**预测到 2016 年泛金融领域市场规模将达到 240 亿元以上，年复合增长率在 15%左右。**

3. 核心爆点

银行+互联网

银行电子商务。通过电子商务平台，银行可以获得更多更广的用户，提高信用卡和银行卡的使用效率。银行可自建电商平台（如建行“善融商务”平台，各行的信用卡商城平台等）或借助其他电商平台（如淘宝等第三方平台）进行商品展示。

移动金融+移动支付。北京银行与小米合作，将消费信贷、基金和保险产品等借助手机 App 进行平台展示，可享受小米庞大的客户群体。

数据挖掘。通过互联网进行数据收集，通过自建数据库的形式，促进金融产品的量身定做和风险控制。

券商+互联网

传统经济业务。券商陆续推出低佣金网上开户（14 年行业佣金率将至 0.05%，降幅 32%），不但提高用户便利度，更重要的是实现流量导入和客户积累，进而推行各种增值服务（即补贴方和被补贴方换位）。

各类增值服务。理财业务（余额宝、佣金宝等）+融资业务（小融通、各类 P2P 等）

实现账户一体化。即实现交易账户和理财账户的统一，目前国泰君安和海通已推出类似业务。

案例：大金融+小平台。东吴证券+同花顺（互联网渠道销售金融产品+流量导入延伸至大数据服务+信用平台）；海通证券+91 金融超市（理财产品在线销售）；广发证券+投哪儿网（钱袋子系列产品）。

案例：小券商+大平台。国金证券+腾讯（通过微信 QQ 等平台销售佣金宝等产品）；中山证券+金证股份+腾讯（产品+运营+渠道和流量）；东方财富（通过自身用户积累，积极布局第三方财富管理业务，包括信托、私募、理财、保险等产品）。

国产化替代（去 IOE+去 SOA）

硬件。已具备全面替代能力，有望迅速展开。（截至 2013 年末，全国共有联网 ATM 设备 52 万台。较 2012 年末增加了 10.44 万台。而目前 ATM 机 60% 的市场被日本和美国的供应商占据。目前国外 ATM 机产品采购价格在 10 万元左右，同类国产 ATM 机售价在 7 万元左右。由此可以推算出，目前 ATM 机采购规模，每年约为 90 亿元至 100 亿元。**因此对应的进口替代规模为 54 亿元至**

60 亿元。)

软件。空间巨大，但目前仍有差距。（特别是在中心处理器、数据库等方面国产软件仍达不到标准，软件是一个全面系统的概念，需要共同提升）

服务。去 SOA 已开始，推行进度处于软硬件之间。

4. 投资建议

金证股份（600446）

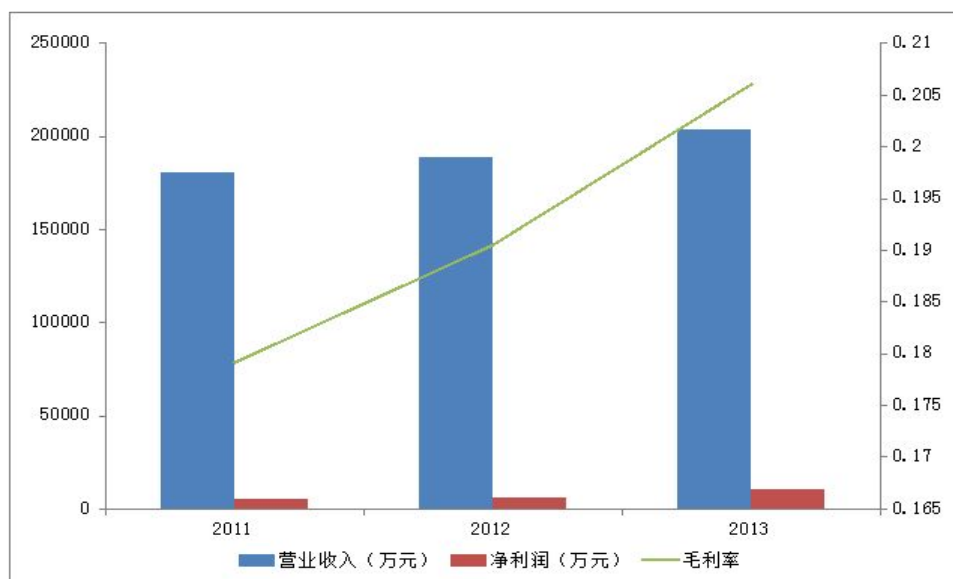
国内最大的金融软件开发商和系统集成商之一，品牌优势显著。可提供金融各细分领域的服务，现已具备针对证券、基金、银行、保险、信托、交易所等多类机构的完整产品线。

证券 IT 方面与腾讯和中山证券三方合作，享受腾讯巨大的平台和客户优势，扩大了自身在互联网金融领域的优势。金证作为连接金融机构和互联网平台必经的技术通道，其重要性及稀缺性价值将进一步凸显。

金证 2014 年上半年**营收增长 21%**，为近年来最高水平，其中：1、利润贡献最大者--定制软件（主要是券商和基金业务的软件收入）实现收入 1.07 亿，同比增长 39%。上半年金融创新和互联网金融的持续推进和发酵，券商新三板做市商、个股期权、沪港通等以及基金行业新业务均不断涌现，IT 需求呈现火爆态势，从而带动金证金融 IT 软件收入实现高速增长；2、商品代销（子公司齐普生的主营业务）收入 6.83 亿，同比增长 12.9%；3、系统集成收入 1.4 亿，同比增长 121.93%，系统集成收入高速增长主要受季节性因素影响，预计全年仍将保持平稳增长；4、建安工程同比减少 43%。

主营业务分产品情况						
分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
自行开发研制的软件产品销售	2,298,824.80		100.00	404.62		
系统集成	140,170,243.78	117,815,921.18	15.95	121.93	111.92	增加 3.97 个百分点
定制软件	106,638,073.78	4,482,976.72	95.80	39.02	3.98	增加 1.42 个百分点
系统维护、技术服务	45,656,339.44	17,623,444.44	61.40	7.88	16.08	减少 2.73 个百分点
建安工程	21,259,194.07	16,865,867.47	20.67	-42.94	-42.18	减少 1.05 个百分点
商品销售	683,400,034.59	636,942,374.28	6.80	12.90	13.03	减少 0.10 个百分点

净利润贡献上 BT 业务比重有所下降，而金融 IT 业务约 2000 万元，实现翻番。



盈利预测：

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1883.01	2031.61	2257.53	2462.51	2700.14
增长率 (%)	4.25	7.89	11.12	9.08	9.65
归母净利润(百万)	71.10	109.21	152.41	211.23	280.46
增长率 (%)	33.98	53.59	39.56	38.59	32.78
每股收益	0.27	0.42	0.58	0.81	1.04
市盈率	44.70	29.26	52.90	37.88	29.50

安硕信息（300380）

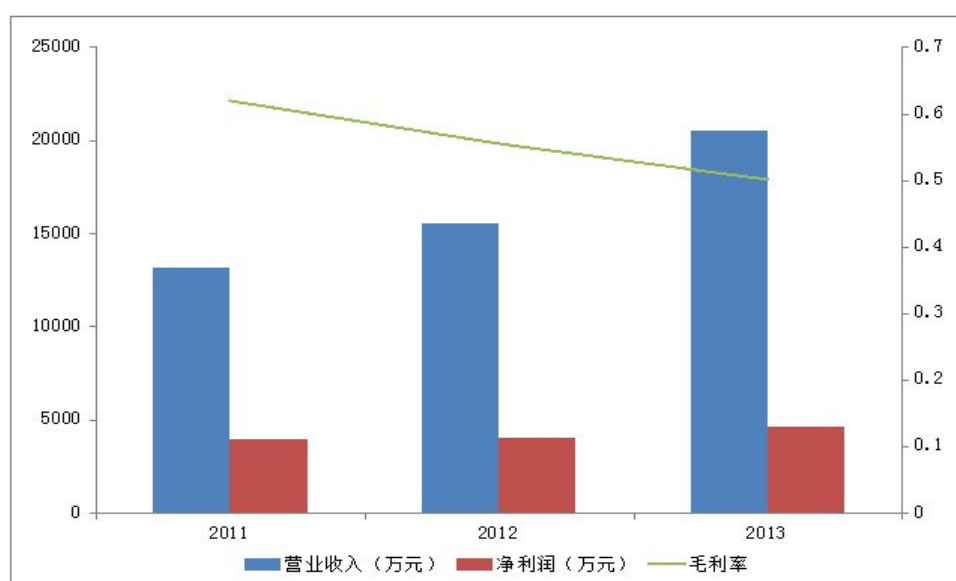
公司目前主要有四大类产品和服务：信贷管理系统、风险管理系统、数据仓库和商业智能系统、其他管理系统。公司产品和服务在全国性股份制商业银行与城市商业银行有较高的覆盖率。（其中包括 9 家全国性股份制商业银行、2 家外资银行、70 余家大中型城市银行等）

公司立足信贷管理系统，拓展风险管理系统、商业智能系统和数据产品，以提升客户收入贡献。本次设立征信子公司从事企业征信个人征信服务更是进入千亿蓝海市场。

公司运营情况总体稳定，但业绩季度性波动明显，14 年上半年签订合同、正在执行项目较去年同期有所增长，影响随着公司募投项目开展研发费用投入增加并且未进行资本化处理，同时上市费用较多影响当期利润。

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年 同期增减	营业成本比上年 同期增减	毛利率比上年同 期增减
分产品或服务						
信贷管理类系统	48,522,663.37	23,059,451.43	52.48%	-6.03%	-0.49%	-2.64%
风险管理类系统	14,535,926.41	6,679,939.93	54.05%	-3.52%	4.63%	3.58%
数据仓库和商业 智能类系统	7,432,659.38	4,070,009.14	45.24%	124.13%	143.20%	-4.29%
其他系统	1,968,719.75	863,846.92	56.12%	90.62%	22.65%	24.32%
系统集成				-100.00%	-100.00%	

利润情况：



盈利预测：

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	155.22	204.71	251	324	434
增长率 (%)	18.08	31.88	22.8	28.8	34.1
归母净利润(百万)	44.57	46.50	57	78	104
增长率 (%)	7.90	4.32	22.6	24.2	24.0
每股收益	0.74	0.77	0.83	1.14	1.51
市盈率	0.00	0.00	51.41	37.43	28.26

同花顺 (300033)

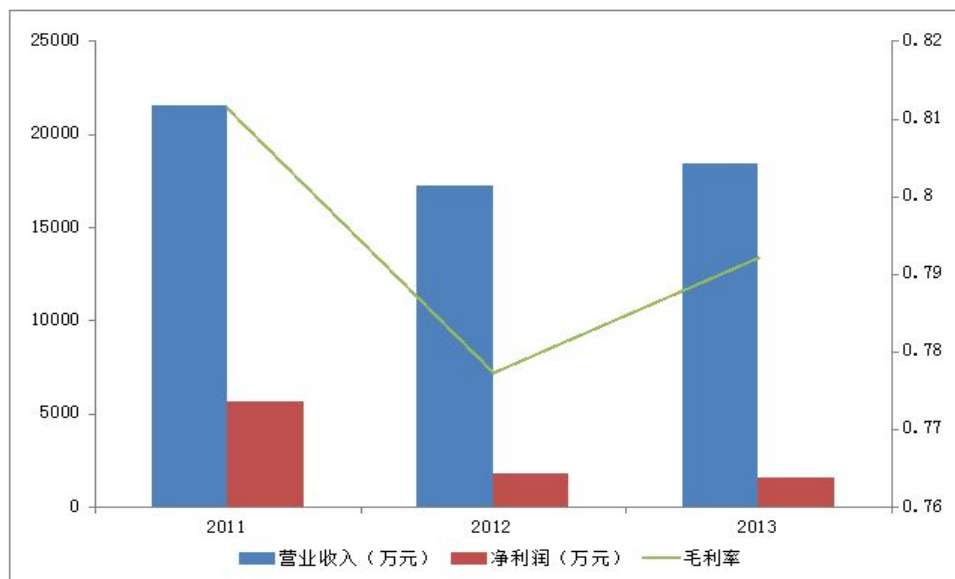
公司三大块业务（金融资讯客户端、手机客户端、行情交易系统）均位于行业前列，拥有庞大优质的客户资源。13 年末，公司共拥有 1.6 亿注册用户；客户端同时在线最高超过 230 万；手机服务注册数已超 3000 万，位列行业首位。预计 14 年上半年，手机服务注册数继续迅猛。

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同 期增减	营业成本比上年 同期增减	毛利率比上年同 期增减
分产品或服务						
互联网金融信息服务	77,293,897.74	12,065,021.73	84.39%	30.26%	-3.52%	5.47%
手机金融信息服务	5,479,139.17	997,132.79	81.80%	20.08%	-10.84%	6.31%
系统销售及技术服务	18,203,247.95	3,293,655.76	81.91%	2.36%	-12.93%	3.18%
其他收入	4,821,688.24	362,197.11	92.49%	78.65%		-7.51%

公司上半年在互联网金融领域积极探索，与东吴证券达成战略合作协议，在支付、顾问、理财、交易、资产管理和风险管理等方面展开综合金融服务的合作，为客户提供增值服务，将公司的客户资源转化为收入。并且，进一步结合双方客户、产品、项目的优势，提供更多的流量变现渠道，公司的盈利空间打开。

公司上半年收入 **1.06 亿元，同比增长 25%**。公司基金销售等业务同比上升 80%，手机端用户规模的增长带来收入增长 20%。公司收入主要来自传统的金融资讯和数据服务业务，收入贡献超 7 成。上半年股票市场走势和成交量的回暖带来资讯业绩回升 30%。整体公司上半年实现**净利润 0.13 亿元，同比增长 17%**。

利润情况：



与同花顺业务模式最接近的是大智慧，大智慧拟全资收购湘财证券开展互联网金融业务，该收购仍存在较大的不确定性，而大智慧市值已近 120 亿。同花顺已通过和东吴证券的战略合作打开流量变现渠道，未来互联网金融业务具备极大空间。公司目前市值 59 亿，与大智慧相比，仍有较大空间。

表 1 同花顺与大智慧估值对比 (单位: 亿元, 市值为 2014 年 8 月 18 日收盘价)

	13 年净利润	市值	13PE
同花顺	0.22	59	268
大智慧	0.12	119	991

盈利预测：

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	172	184	231	274	313
(+/-)%	-20%	7%	26%	19%	14%
经营利润 (EBIT)	-14	-17	31	37	48
(+/-)%	-148%	-21%	280%	19%	31%
净利润	26	22	40	45	56
(+/-)%	-58%	-16%	81%	14%	24%
每股净收益 (元)	0.10	0.08	0.15	0.17	0.21
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.05	0.05	0.05

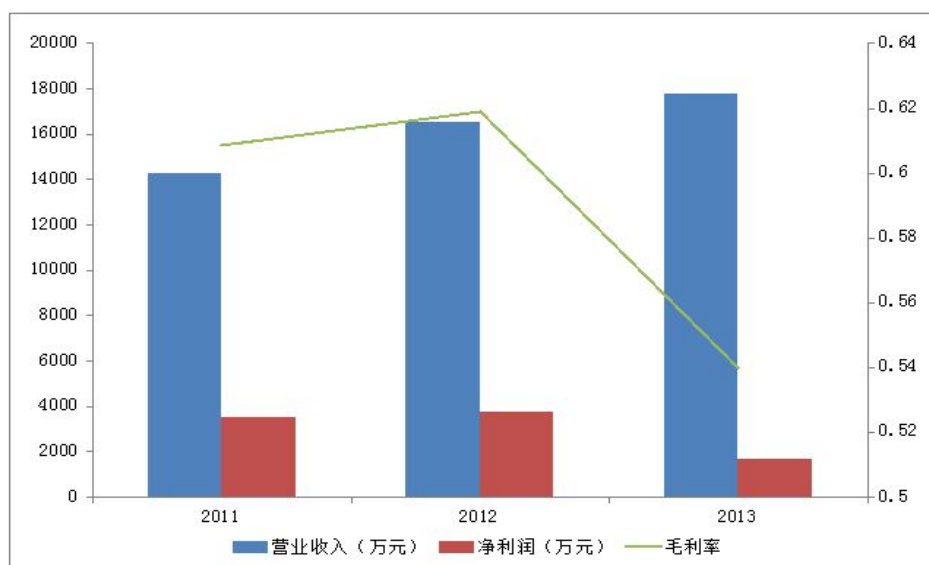
利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率(%)	-8.3%	-9.4%	13.4%	13.4%	15.4%
净资产收益率(%)	2.3%	1.9%	3.4%	2.9%	4.5%
投入资本回报率(%)	-10.5%	-14.6%	23.1%	31.4%	39.0%
EV/EBITDA	-620.5	-196.5	19.2	14.7	10.9
市盈率	148.9	176.2	97.2	85.6	69.1
股息率 (%)	1.4%	1.4%	0.3%	0.3%	0.3%

长亮科技 (300348)

互联网金融经过一年的发酵，已经得到银行的高度重视，进而激发了银行在 IT 方面的投资意愿；以利率市场化为代表的制度改革将促使银行业务的大幅调整，进而带动银行 IT 的更新升级；国产替代成为长期发展趋势，自上而下的推动将扩大国产银行 IT 供应商的市场。

2014 年上半年公司收入 8800 万元，同比增长 27%。公司是银行 IT 解决方案供应商。报告期内，公司主业**银行核心系统增长很快，贡献收入 4000 万元，同比增长 67%**。公司**商业智能业务收入 1900 万元，同比增长 3%**。今年公司在战略上加大对老产品的升级改造、新产品的研发投入。除募投项目外，重点在**交易类系统升级改造**（即核心系统 V7），预计未来新产品将成为公司带来新的支撑点。

利润情况：



上半年公司**营业成本 4100 万元，同比增长 68%**，主要是集成类业务采购成本大幅增加所致。营业费用 1300 万元、管理费用 3600 万元，分别同比增长 29% 和 30%。管理费用的增长主要是公司加大新一代核心系统等新产品的研发以及扩充人员增加导致薪酬福利增长。

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年 同期增减	营业成本比上年 同期增减	毛利率比上年同 期增减
分产品或服务						
银行核心系统类	40,165,092.80	17,640,170.39	56.08%	67.31%	96.33%	-6.49%
商业智能系统类	18,589,512.00	8,692,633.84	53.24%	3.29%	44.61%	-13.36%
分行业						
软件	69,462,044.80	31,286,771.99	54.96%	15.31%	44.52%	-9.10%
维护	10,533,273.71	2,199,677.54	79.12%	17.75%	-7.98%	5.84%

盈利预测：

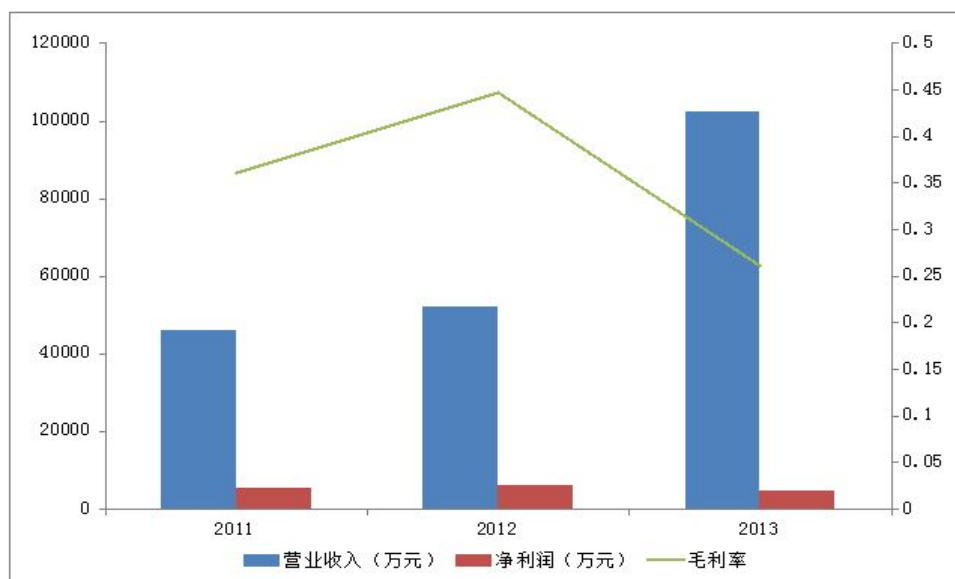
主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	165.27	177.67	237.21	310.09	404.67
增长率(%)	15.79	7.50	33.51	30.72	30.50
归母净利润(百万)	42.90	21.75	43.21	63	82.22
增长率(%)	16.84	-49.31	98.67	45.80	30.50
每股收益	0.83	0.42	0.84	1.22	1.59
市盈率	27.41	54.08	64.85	44.48	34.08

中科金财（002657）

2013 年国内银行业 IT 解决方案市场规模约在 147 亿元左右。公司在银行 IT 整体解决方案市场中实力雄厚，先后承担多项国家级项目，拥有多项专利技术。公司近期收购滨河创新 100% 的股权，交易总额近 8 亿元。（滨河创新是一家**银行信息化建设整体外包服务的专业运营商**，以保障银行信息数据、系统运行安全为基础，以自助平台建设及运营管理为支撑，承接农信社（农商行）及城商行信息化建设整体服务外包业务。业绩承诺 2014-2016 年实现扣非后净利润分别不低于 6,100、7,250 和 8,650 万元。）

滨河创新具有较强的盈利能力，交易完成后公司的盈利水平将显著提升，业绩实现翻倍增长；通过收购并整合滨河创新，公司在**农信社（农商行）、城商行**等快速增长的业务领域获得优质稳定的客户资源，优化公司的客户结构。

公司营收同比增长 48.2%，一是由于公司进一步加大对智能银行解决方案、互联网金融及金融电子商务的研发投入力度和市场营销力度，拉动了公司的主营业务销售；二是由于公司加大技术服务及系统集成业务的推广力度，扩大收入规模。随着前期研发投入和市场拓展效应的逐步显现，我们预计公司收入仍将保持较快发展；**公司毛利率为 27.24%，与去年同期相比下降 11.11 个百分点**，主要由于公司扩大系统集成等毛利较低的业务规模所致。



盈利预测（假设滨河创新 2015 年开始并表）：

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	521.68	1,022.82	1,050.28	1,372.80	1,535.84
增长率(%)	13.68%	96.06%	2.68%	30.71%	11.88%
EBITDA(百万元)	83.03	90.30	89.35	184.65	226.37
净利润(百万元)	63.37	56.02	67.46	156.56	205.27
增长率(%)	12.55%	-11.60%	20.41%	132.10%	31.11%
EPS（元/股）	0.605	0.535	0.644	1.185	1.554
市盈率（P/E）	47.17	53.36	44.31	24.09	18.37
市净率（P/B）	3.03	4.24	3.87	2.31	2.05
EV/EBITDA	32.50	30.09	29.10	13.63	10.22

主要参考报告：

宏源证券 2014-07-01 金融 IT 未来三五年投资爆发最确定

海通证券 2014-08-14 关注互联网金融产业链投资机会

平安证券 2014-08-06 中科金财(002657)：强势外延整合伊始，加速布局金融 IT 市场

兴业证券 2014-08-08 安硕信息(300380)：中报点评：银行 IT 迎来新一轮发展机遇

长江证券 2014-08-15 金证股份(600446)：金融 IT 主业高速增长，财务费用拖累业绩表现

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布给的人员。本研究报告仅为参考使用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。综艺控股并不因收件人收到本报告而视其为综艺控股的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但综艺控股不保证其准确性或完整性。综艺控股并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券可能含有重大的风险，可能不易变卖以及适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受到汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了综艺控股在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以再不发通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与综艺控股其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。综艺控股并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。综艺控股通过信息隔离墙控制综艺控股内部一个或多个领域的信息向综艺控股其他领域、单位、集团以及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和综艺控股高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于综艺控股投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若综艺控股以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成综艺控股向发送本报告金融机构之客户提供个投资建议，综艺控股以及综艺控股的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述为金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经综艺控股事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

©2014 Shanghai Zongyi Holding. All rights reserved.
