

银行业专题报告——金融科技系列

FICO：信用评分机构到数字决策管理服务商

优于大市

核心观点

公司概况：全球信用评分与决策管理领域的标杆企业。公司成立于1956年，初衷是通过数据分析助力企业优化业务决策。旗下主力产品FICO Score自1989年开发至今，已成为美国信贷信贷决策的行业标准，美国主要贷款机构中90%都将FICO评分作为审核的重要依据。同时，FICO积极拓展业务至决策管理领域，提供包括账户管理、反欺诈、催收等众多业务场景决策引擎，每个决策引擎都包含数量庞杂的算法，充分体现了FICO的数据分析和预测能力。公司业务覆盖全球100多个国家和地区，2024财年实现总收入17.2亿美元，净利润5.1亿美元。其中，Score业务收入占比为53.5%。

商业模式：评分业务和软件业务形成生态闭环，构建“算法筑基、标准锁定、平台落地、生态放大”的组合壁垒。算法能力是FICO的起点能力；将算法能力转化为行业默认的决策标准，形成路径依赖后的替代成本极高；FICO Platform再将算法与标准转化为可快速落地的决策工具，解决技术如何服务业务的核心问题，进一步提升客户迁移成本；在这个过程中FICO链接了三大征信机构、客户（金融机构、零售商等）、合作网络伙伴等，构筑行业生态圈，四层能力的协同逻辑构筑了公司无法拆解的组合壁垒。未来随着FICO Score市场扩张以及FICO Platform的深度融合，核心优势将进一步巩固。

FICO Score：护城河深厚，短期领导地位难以撼动。2024财年评分业务收入9.2亿美元，营业利润8.13亿美元，经营利润率高达85%以上。FICO Score模型涉及5大维度数百个变量，评分所采用的数据资料全部来自于美国三大征信机构，然后在自己的算法体系里生成信用评分，核心算法受专利保护且模型复杂度极高。Vantage Score自2006年推出，但其市场渗透仍受限于技术惯性与投资者偏好等因素，FICO长期处于领导地位，尤其是在一些核心场景。考虑到金融机构风控系统、贷款定价模型和合规流程等目前均围绕FICO Score设计，切换成本太大，因此我们判断只要FICO产品保持领先，客户留存率就会很稳定。

软件业务：围绕决策管理与预测性分析构建，2022年以来平台化战略进一步强化其核心壁垒。2024财年软件业务实现营收7.98亿美元，营业利润2.58亿美元，营业利润率32.3%。FICO软件产品形态包括预配置行业解决方案和模块化软件产品两类。2022年以来公司积极推动平台化战略，FICO Platform本质是为解决企业决策碎片化痛点打造的一套集分析与决策一体化的中心决策底座，基于“数据→预测→决策→落地”的逻辑，将预配置行业套件与分析决策工具拆解为四大模块化功能，且支持灵活配置与扩展。平台化战略推动收费模式向“平台订阅+用量计费”转型，SaaS收入以及平台ARR都实现了很好的增长。

风险提示：政策不利变动影响FICO评分市场份额；宏观经济下行个人贷款申请量下降冲击评分业务收入，以及企业金融科技投入下降等。

行业研究·海外市场专题

银行

优于大市·维持

证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn S0980520030002	证券分析师：王剑 021-60875165 cnwangjian@guosen.com.cn S0980518070002
证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn S0980519010001	证券分析师：张绪政 021-60875166 zhangxuzheng@guosen.com.cn S0980525040003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《银行理财 2025 年 9 月月报-规模扩张的两个“超级赛道”》——2025-09-06

《银行业 2025 年中报综述-业绩筑底，关注顺周期标的》——2025-09-03

《银行业点评-存款搬家如何演绎：基于实体部门资金运转》——2025-08-19

《大行分红率还有多少提升空间？-行业快评》——2025-08-15

《金融出海之跨境支付：竞争格局与案例分析》——2025-08-14

内容目录

公司概况	4
发展历程：信用评分机构到数字决策管理服务商	4
业务版图：FICO 评分和软件服务双轮驱动	4
经营成效	6
FICO 评分：护城河深厚，短期难以撼动	7
FICO 评分要素和评分产品	7
商业模式：低边际成本，营业利润率超过 85%	9
先发优势明显，市场领导地位短期难以撼动	11
软件业务：平台化战略强化核心壁垒	12
软件产品形态：围绕决策管理和预测性分析构建	12
FICO Platform：软件供应商向决策能力服务商转型	14
平台化战略推动收费模式向“平台订阅+用量计费”转型	16
资本市场表现	18
总结	19
风险提示	20

图表目录

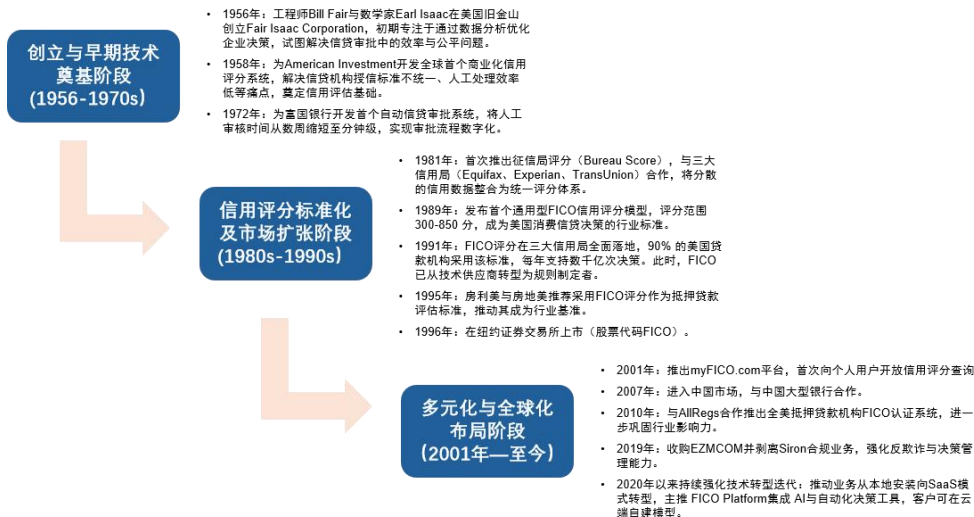
图 1: FICO 公司发展历程	4
图 2: 公司营业收入结构	5
图 3: 公司营业收入结构	6
图 4: 公司收入及同比增速	6
图 5: 公司净利润及同比增速	6
图 6: FICO 每年经营现金流	7
图 7: FICO 的 ROIC 处在高位	7
图 8: FICO 评分业务收入及增速	7
图 9: FICO 评分业务营业利润及增速	7
图 10: FICO Score 版本迭代	8
图 11: FICO Score 8 评分的 5 大因素及权重	8
图 12: FICO 评分业务商业模式 (B2B)	9
图 13: FICO 评分业务收入结构	10
图 14: FICO 评分业务经营利润率	10
图 15: FICO 每年研发投入占营收比重稳定在 10%以上	12
图 16: FICO 软件业务收入及增速	12
图 17: FICO 软件业务营业利润及增速	12
图 18: FICO 四大研发领域	13
图 19: FICO 软件产品形态	14
图 20: FICO Platform 提供完整的决策管理服务	15
图 21: FICO Platform 功能	16
图 22: FICO 被 Forrester 命名为决策智能平台领导者	16
图 23: FICO 被 IDC 命名为决策智能平台领导者	16
图 24: FICO 软件业务不同部署方式收入	17
图 25: FICO 软件业务 ARR 收入	18
图 26: FICO 软件业务 ACV Bookings 价值	18
图 27: FICO 总市值走势	19
图 28: FICO 估值水平	19
图 29: FICO 每年大规模回购	19
图 30: FICO 收入预测	20
图 31: FICO 美每股盈利预测	20

公司概况

发展历程：信用评分机构到数字决策管理服务商

FICO (Fair Isaac Corporation, 费埃哲公司) 是全球信用评分与决策管理领域的标杆企业。公司成立于 1956 年, 由工程师 Bill Fair 和数学家 Earl Isaac 创立, 初衷是通过数据分析来优化企业业务决策。1958 年 FICO 为 American Investments 打造了第一个信用评分系统, 1972 年为富国银行建立了第一个自动申请处理系统, 奠定了其现代业务的雏形。公司旗下主力产品 FICO Score 自 1989 年开发至今, 已成为美国信贷决策的行业标准, 公司披露美国 90% 的主要贷款机构都在使用 FICO 评分作为审核的重要依据。同时, FICO 自 2001 年开始大力拓展其业务至决策管理领域, 提供包括账户管理、反欺诈、催收等众多业务场景决策引擎, 每个决策引擎都包含数量庞杂的算法, 充分体现了 FICO 的数据分析和预测能力。

图1: FICO 公司发展历程



资料来源：公司官网, 国信证券经济研究所整理

业务版图：FICO 评分和软件服务双轮驱动

目前公司业务有两个运营部门：信用评分 (Score) 以及软件解决方案 (Software), 构建了“数据标准+技术工具”的双轮驱动模式。信用评分业务建立用户粘性, 软件解决方案通过技术工具深化场景渗透, 共同巩固 FICO 作为全球决策管理大师的地位。从收入占比上看, 2024 财年 Score 业务贡献为 53.5%, Software 业务贡献为 46.5%。

■ FICO 评分业务

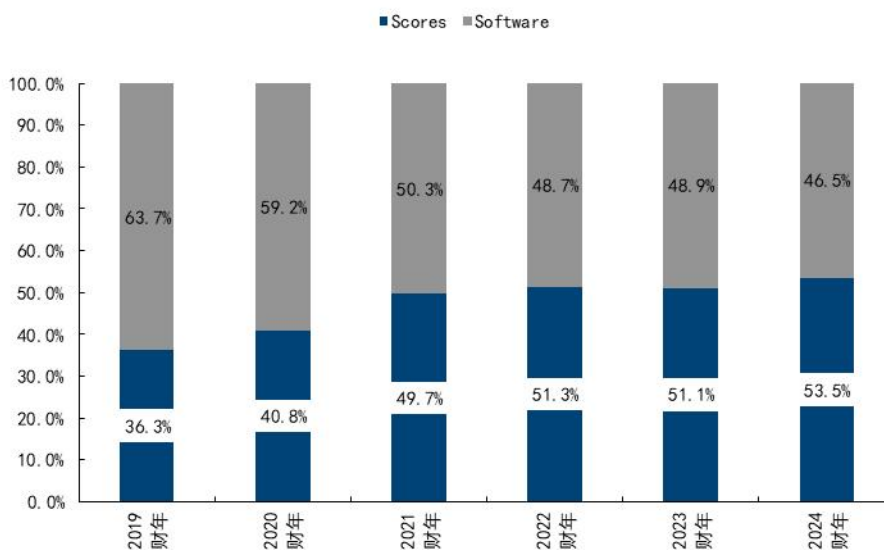
FICO Score 是公司开发的一种信用评分模型, 帮助放贷机构评估借款人的信用风险, 预测其按时偿还债务的可能性。美国 90% 以上的金融机构在个人贷款审批都需要用到该评分。同时, 公司评分业务模式也早已从 B2B 拓展至 B2C 领域, 2001 年开始通过 MyFICO.com 平台向消费者提供信用监测和管理服务, 消费者付费订阅后可实时查看自己的 FICO 评分及信用报告, 了解信用状况并管理财务风险。

■ 软件服务

FICO 软件业务本质是为企业提供决策基础设施，聚焦金融、零售、制造等行业的风险控制、客户管理运营优化等核心场景。产品形态上包括两类，一是预配置型管理解决方案（pre-configured analytic and decision management solutions），二是模块化软件产品（modular software），两类产品形成互补生态，帮助企业在不同发展阶段平衡标准化与个性化需求。

- 预配置型管理解决方案：开箱即用，适用流程标准化的特定场景，旨在帮助企业快速解决行业特定的问题，如账户开立、客户互动、市场营销、风险管理、欺诈检测等。例如，某区域性银行通过 FICO Originations Solution 实现信用卡申请的自动化审批，将人工处理成本降低 40%。
- 模块化软件产品：依附于 FICO Platform，是全球领先的决策智能平台，集成了决策引擎、模型开发工具和优化算法等组件，企业可以利用 FICO Platform 提供的工具组件，根据自身需求进行定制化开发和部署决策服务，而无需关注底层的硬件和操作系统等基础设施。此外，FICO Platform 还支持与其他系统集成，通过开放的 API 和可扩展的架构，方便用户进行二次开发和创新。例如，某全球电信运营商通过该平台整合社交网络分析、移动设备行为数据，实现日均 1 亿笔交易的实时反欺诈监控。

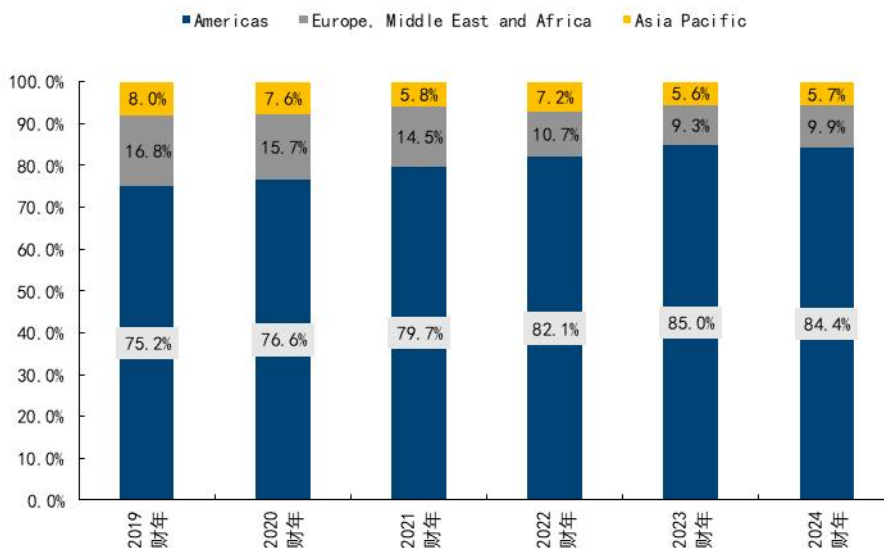
图2: 公司营业收入结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。注：公司财年是截至 9 月 30 日前的 12 个月周期。

经营区域上，美洲市场收入贡献超过 80%。2024 财年公司美洲市场收入贡献为 84.4%，较 2019 年提升了 9.2 个百分点。2024 财年欧洲/中东/非洲市场收入贡献为 9.9%，亚洲地区收入贡献为 5.7%，较 2019 财年分别下降了 7.0 个和 2.3 个百分点。

图3: 公司营业收入结构



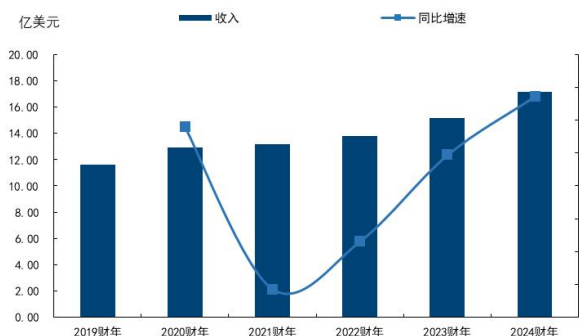
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

经营成效

FICO 目前拥有上万家企业客户, 遍布全球 100 多个国家/地区, 美国前 100 家放贷机构中有超过 90%以及全球最大 100 家银行中有 75%都在使用 FICO 评分。同时, 公司还服务 600 多家保险公司, 300 多家服务零售商和百货商店, 200 多家医疗机构和制药公司, 以及 200 多家政府和公共机构等。2024 年《财富》500 强榜单中排名前十的公司中有七家使用了公司的产品, 其中, 金融机构是最主要的客群和收入来源。

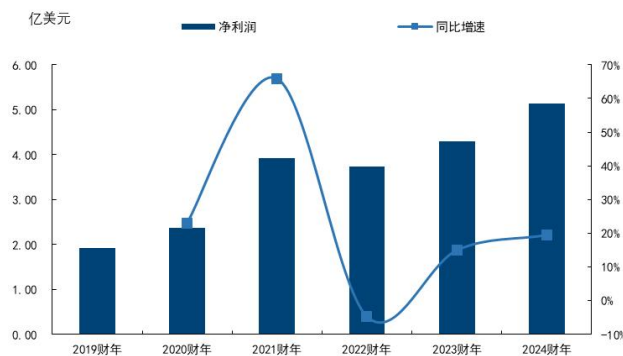
2024 财年公司实现总收入 17.2 亿美元, 净利润 5.1 亿美元, ROIC 为 37.8%。公司经营活动有持续且不断增长的现金流产生。

图4: 公司收入及同比增速



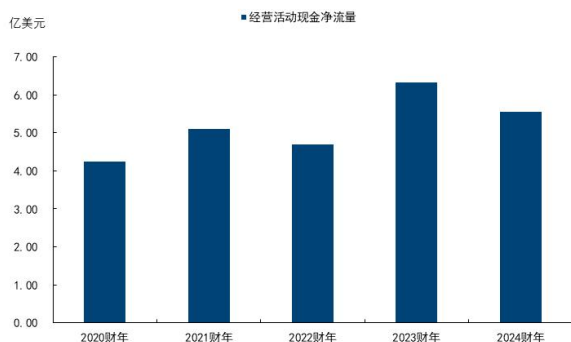
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司净利润及同比增速



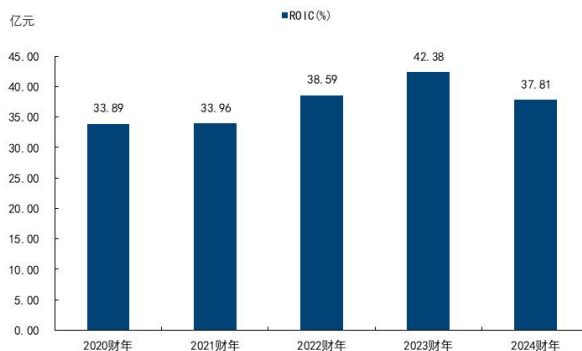
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: FICO 每年经营现金流



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: FICO 的 ROIC 处在高位

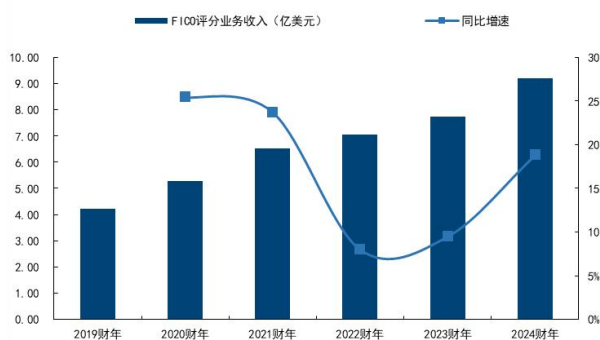


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

FICO 评分: 护城河深厚, 短期难以撼动

美国放贷机构对 FICO 评分依赖性强, 替换成本高, 评分业务本身具有极高的天然护城河。FICO Score 由公司于 1989 年首次引入, 旨在帮助贷款机构评估借款人的信用风险, 通过持续的技术创新和客户资源积累, FICO 已建立了信用评分领域的全球领导地位。公司 2024 财年评分业务收入达到 9.2 亿美元, 同比增长 18.8%, 过去五年年均复合增速为 16.9%; 2024 财年评分业务营业利润达 8.13 亿美元, 同比增长 19.4%, 过去五年年均复合增速为 17.6%。

图8: FICO 评分业务收入及增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图9: FICO 评分业务营业利润及增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

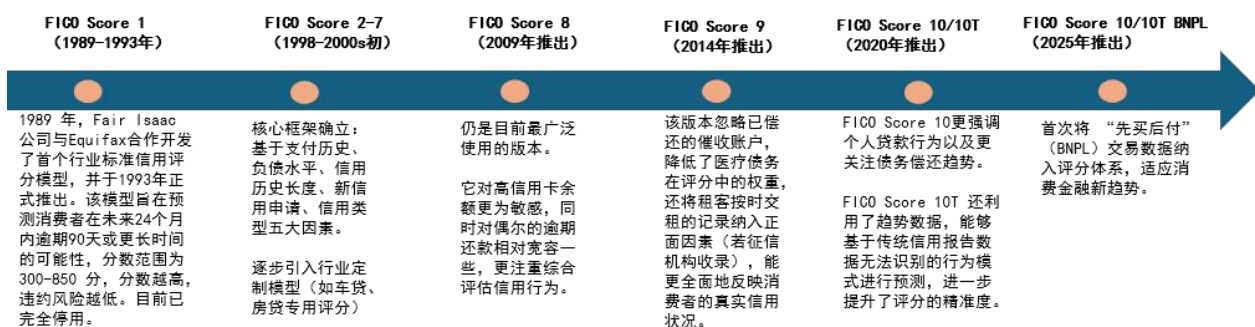
FICO 评分要素和评分产品

FICO Score 是公司主力产品, 于 1989 年首次引入, 并不断迭代升级创新, 持续在行业中保持领先水平。当前运用最广泛的基础版本是 FICO Score 8, 2020 年推出最新版本 FICO Score 10/10T, 10T 更强调对近期信用行为的关注 (尤其是疫情后经济恢复期间的还款记录), 同时对“高负债使用率”的惩罚更严格, 还会识别“循环债务频繁波动”的风险行为。2025 年推出 FICO Score 10/10T BNPL, 首次将“先买后付”(BNPL) 数据纳入评分系统, 反映了分期付款在信贷生态系统

中的重要性。

除了 FICO Score 外，公司还会提供一些基于特定的 FICO 行业得分。例如，2021 年公司推出了 FICO Score10 的汽车行业版本；针对信用卡申请的 FICO Score 8 Bankcard 版等，评分逻辑会根据具体场景调整。

图10: FICO Score 版本迭代

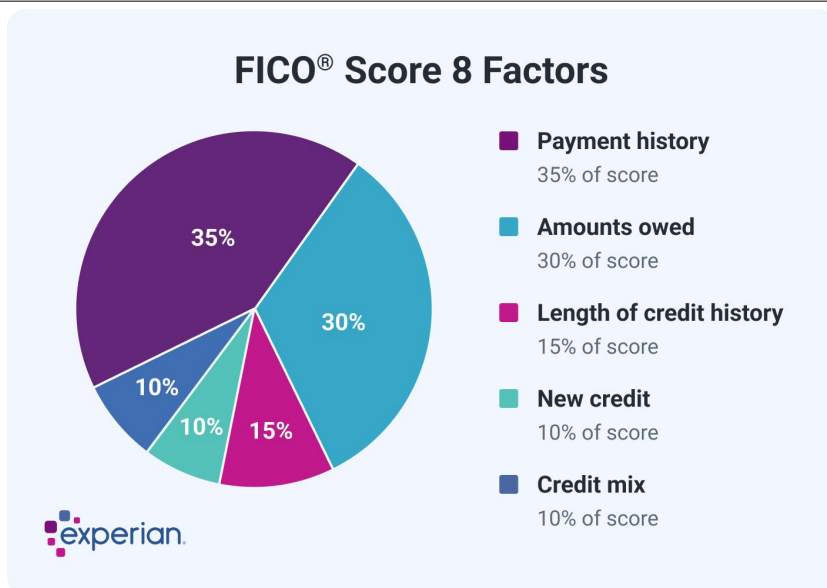


资料来源: 公司公告, 公司官网, 国信证券经济研究所管理

FICO Score 涉及 5 大维度数百个变量, 核心算法受专利保护且模型复杂度极高。五大维度分别为信用偿还历史、欠款数额、信用历史长度、新开立信用账户和使用的信贷产品组合, 不同类别在评分计算中的权重不同(图 12 以应用最广泛的 FICO Score 8 为例), 其他版本权重可能略有调整, 但核心因素一致。

FICO Score 评分区间为 300-850 分, 一般来说, 超过 670 分被视为信用良好。经过多年的行业实践, 相比较其他的信用评分, FICO Score 被认为是刻画借款人信用状况相对准确的产品。因此, 金融机构在进行风控评价时往往会直接参考 FICO 分, 有些机构对信用分超过一定额度的客户直接放贷。

图11: FICO Score 8 评分的 5 大因素及权重



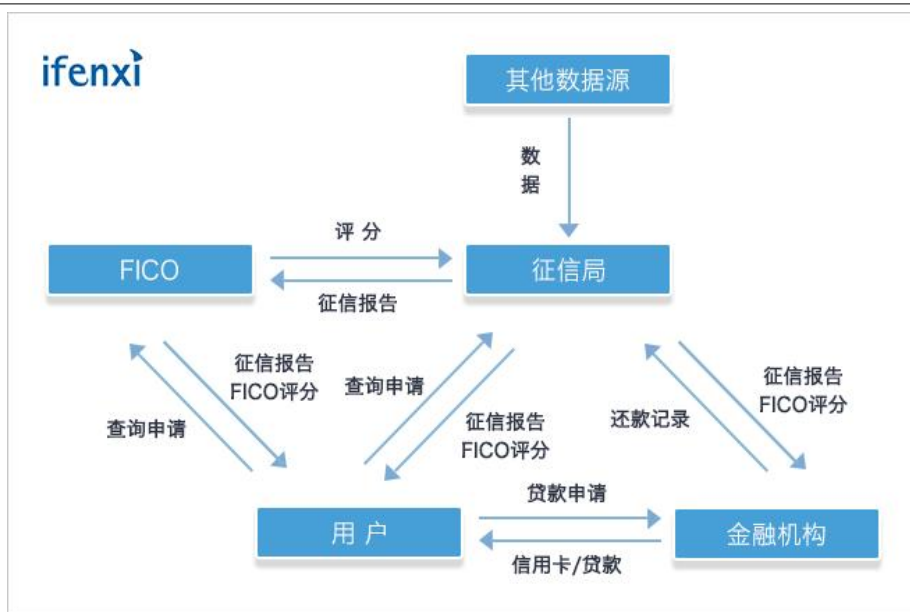
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

商业模式：低边际成本，营业利润率超过 85%

FICO 所采用的数据资料全部来自于美国三大征信机构（Experian、TransUnion、Equifax），然后在自己的算法体系里生成信用评分，征信机构作为分销商再将评分出售给金融机构（B2B 模式），FICO 收取授权费，按使用量收取。FICO 不直接收集数据，而是通过与 Equifax、Experian 和 TransUnion 三家征信机构签订独家协议，获取覆盖 2.3 亿美国人的信用数据进行建模，算出信用评分，每当放贷机构使用调取一次消费者的 FICO 分数，该金融机构就会支付一笔使用费给三家征信机构之一，这三家公司就是 FICO 的分销商，扣除成本后将应属 FICO 的部分交还给 FICO，双方利益深度绑定。FICO 按不同场景差异化定价，对于按揭等高价值场景收取更高的费用。

FICO 为美国三大征信机构开发了三种不同的 FICO 评分系统，分别是：BEACON（Equifax）；Experian/Fair Isaac Risk Model（Experian）以及 FICO Risk Score, Classic（TransUnion）。不过它们使用相同的核心方法，但由于是独立开发、使用各自征信机构的数据进行校准，并且不同机构收集的个人信息也可能存在差异，因此同一个人的 FICO 分数在三大机构之间可能略有不同（但通常相差不大）。

图12: FICO 评分业务商业模式（B2B）

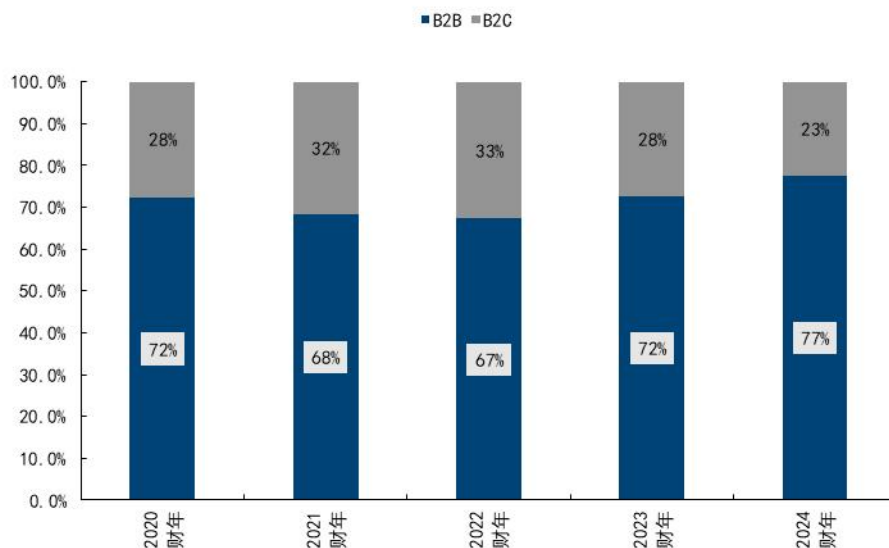


资料来源：ifenxi 官网，国信证券经济研究所整理

另外，消费者也可以通过 myFICO 平台付费订阅评分报告（B2C 模式），目前主要有两个付费套餐。（1）基础版（19.95 美元/月）：包含三大征信局评分及基础信用分析；（2）高级版（39.95 美元/月）：增加身份盗窃监控、定制化提分建议及行业专属评分（如车贷分）。2025 年付费用户超 300 万，未来仍有很大的成长空间。

2024 财年公司 B2B 评分业务收入为 7.12 亿美元，占收入总额的 77%，同比增长 26.9%；B2C 评分业务收入 2.08 亿美元，占收入总额的 23%，同比下降 2.4%，2021 财年以来 myFICO.com 网站的直销收入基本上没有增长。我们认为或与公司战略重心自 2022 年以来在于推进软件服务平台化（后续详细分析）有关。长期来看，公司 B2C 订阅服务成长空间巨大。

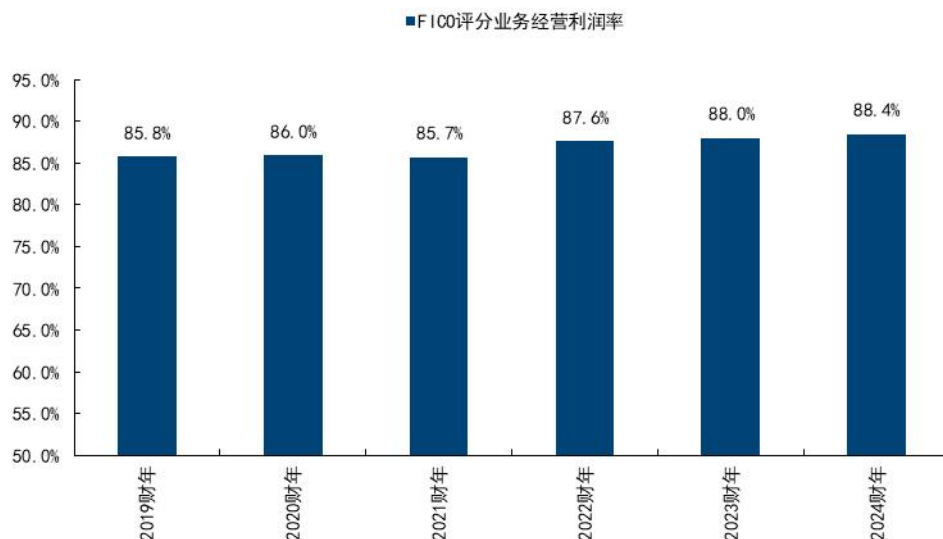
图13: FICO 评分业务收入结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

FICO 评分业务经营利润率高达 85%以上。FICO 评分在行业内处于绝对主导地位，美国约 90%的贷方采用其评分模型，使得 FICO 在与客户的合作中拥有极强的议价能力。比如，FICO 在按揭市场按“每条评分”收取固定许可费，2025 年起为每条 4.95 美元，2024 年为每条 3.50 美元，涨幅达到 41%。同时，FICO 长期的数据积累使得其无需在获取基础数据上投入过多新增成本，同时其成熟的模型算法经过多年打磨优化，研发成本相对稳定。

图14: FICO 评分业务经营利润率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。注：经营利润率=operating income/revenue。

先发优势明显，市场领导地位短期难以撼动

2018 年《信用评分竞争法案》要求联邦住房金融局（FHFA）开放评分模型选择，2022 年 10 月 FHFA 正式批准 FICO 10T 和 Vantage Score 4.0 供两房使用，并要求贷款机构在 2025 年第四季度前过渡至“双评分”模式（Bi-Merge）（即每笔贷款需同时提供两种评分）。2024 年 2 月 FHFA 调整执行计划，将 Vantage Score 4.0 历史数据发布时间从 2025 年一季度提前至 2024 年三季度；2025 年 7 月 FHFA 宣布立即生效允许贷款机构在两房贷款中自主选择使用 Vantage Score 或 FICO Score，提前于原计划的 2025 年四季度全面过渡。

我们判断尽管 Vantage Score 4.0 得到了政策支持，但其市场渗透仍受限于技术惯性与投资者偏好等因素，FICO 在信用评分市场长期依然处于领导地位，尤其是在一些核心场景。2006 年美国三大征信机构推出 Vantage Score 产品，企图摆脱 FICO 垄断，但现实中并未对 FICO 构成竞争，市场份额长期在 10% 以下。Vantage Score 4.0 采用机器学习技术和趋势数据，在覆盖信用记录有限的人群方面具有明显优势，它仅需 1 个月的信用记录即可评分，能够覆盖比 FICO 多出约 4000 万的人群，适合信用薄弱人群和中小机构。FICO 采用逻辑回归统计模型经过长期实践验证，在长期风险评估和大额贷款审批中，其分数的可靠性和稳定性得到了市场的广泛认可。同时，FICO 评分是 MBS 风险定价的行业标准，其分数稳定性直接影响债券利率，其在资产证券化业务上的优势难以撼动。

■ 技术壁垒：持续迭代的算法和专利壁垒确保 FICO 评分准确性领先

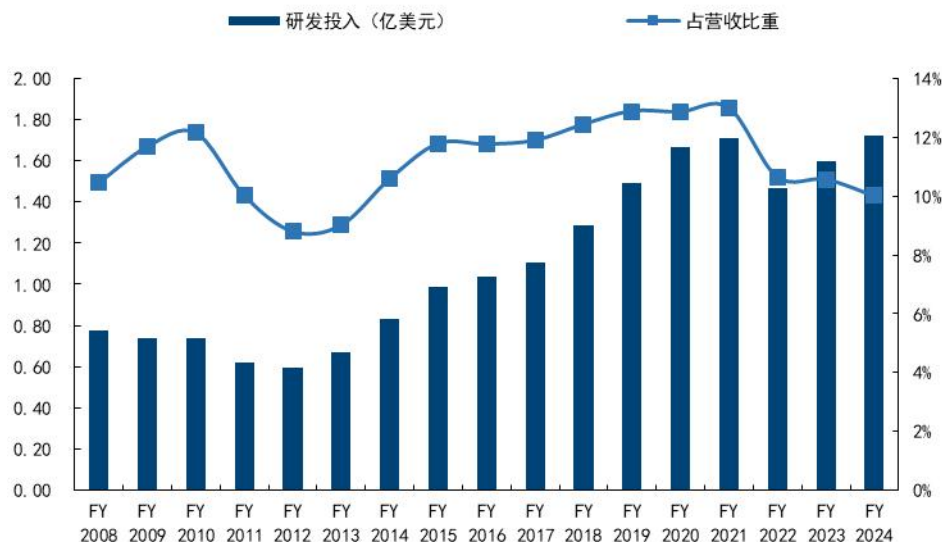
自 1990 年代起，房利美和房地美长期依赖 FICO 评分作为抵押贷款审批的核心标准，覆盖了约 90% 的美国消费信贷决策。FICO 拥有数几十年积累的信用评估模型和海量数据标签，其算法在精准度和稳定性上具备显著优势，形成“数据越多—评分越准—客户越多”的正向循环；同时，公司核心算法受专利保护且模型复杂度极高，竞争对手难以复制。从 1958 年首个评分系统到 2025 年 FICO 10/10T BNPL 的推出，FICO 技术演进始终领先竞品一代。

■ 生态壁垒：评分业务和软件业务生态圈，路径依赖性强

FICO 软件业务与评分业务形成生态闭环，金融机构转换成本高。目前金融机构风控系统、贷款定价模型和合规流程等目前均围绕 FICO Score 设计，切换成本太大。软件服务在客户场景中生成的决策数据被反馈至评分模型优化，而评分模型的迭代又增强软件的预测能力。例如，FICO 的 Ultra FICO 评分整合了银行账户流水数据，这一功能的实现依赖于其与银行核心系统的软件集成。

我们指出了 FICO 构建的是“算法筑基、标准锁定、平台落地、生态放大”的组合壁垒，Vantage Score 试图冲击标准，其他三层壁垒也会形成缓冲带。因此，我们判断只要 FICO 产品保持领先，客户留存率就会很稳定。

图15: FICO 每年研发投入占营收比重稳定在 10%以上

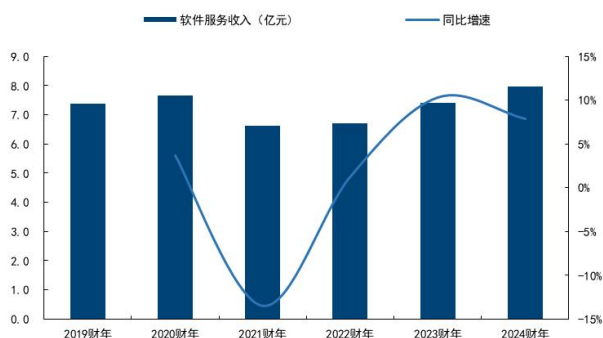


资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

软件业务：平台化战略强化核心壁垒

FICO 的软件业务主要围绕决策管理和预测性分析构建，以帮助客户更高效地锁定并获取目标客户、提升客户价值、减少欺诈与信贷损失、降低运营成本等。目前 FICO 为全球 80 多个国家的企业客户提供软件服务，2024 财年软件业务实现营收 7.98 亿美元，同比增长 7.9%，实现营业利润 2.58 亿美元，同比增长 6.8%。2024 财年软件业务营业利润率 32.3%，自 2022 财年开始明显提升，主要得益于其平台化战略成效明显。

图16: FICO 软件业务收入及增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图17: FICO 软件业务营业利润及增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

软件产品形态：围绕决策管理和预测性分析构建

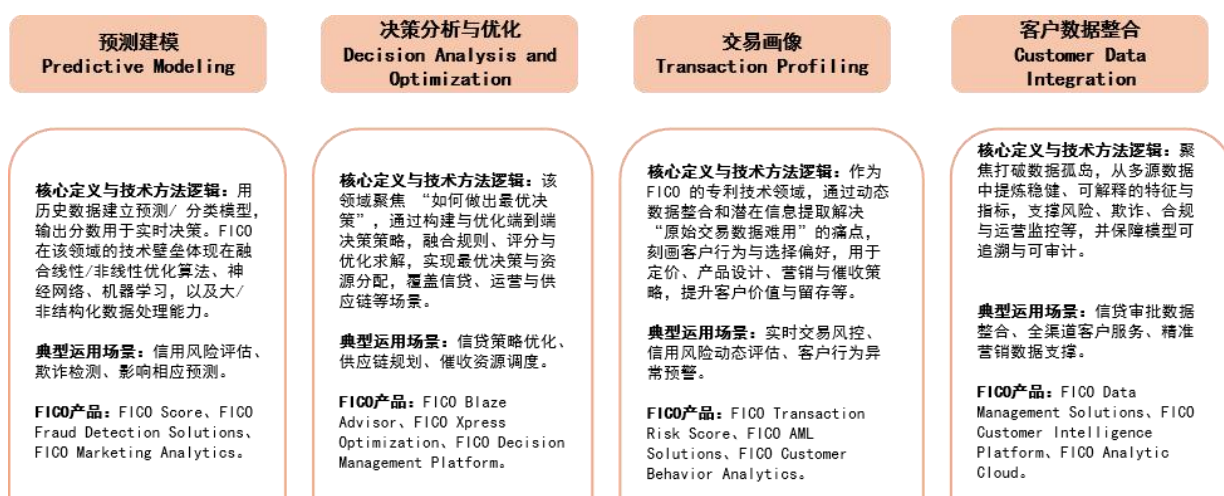
FICO 在 2022 年将应用程序业务 (Applications) 与决策管理软件业务 (Decision Management Software) 合并为软件 (Software) 单一业务板块，并将所有软件相

关业务统一由执行副总裁 Stephanie Covert 领导，以加速 FICO Platform 平台化战略推进，提升跨产品线协同与交付效率。

■ FICO 聚焦四大研发领域

FICO 核心研发聚焦于四大分析领域，预测建模、决策分析与优化、交易画像和客户数据整合。FICO 的四大研发领域形成了“数据→预测→决策→落地”的闭环，客户数据整合提供统一数据基础，交易画像将原始交易数据转化为“可用特征”，预测建模基于数据预测未来风险/响应概率，决策分析与优化输出最优行动方案。这种闭环能力使 FICO 从“单一评分供应商”升级为“端到端决策解决方案提供商”，也是其在信用风险、欺诈检测等领域长期占据市场主导地位（如 90% 美国金融机构使用 FICO 评分）的核心原因。

图18: FICO 四大研发领域



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ FICO 软件产品形态

FICO 软件业务按产品形态可分为两类：（1）预配置行业解决方案（Pre-Configured Solutions）：场景化套件，面向特定行业场景和流程；（2）决策管理与分析模块化软件（Analytic and Decisioning Software）：通用型工具组件。前者开箱即用，后者支持深度定制，共同支撑企业从数据到决策到执行的自动化。

图19: FICO 软件产品形态

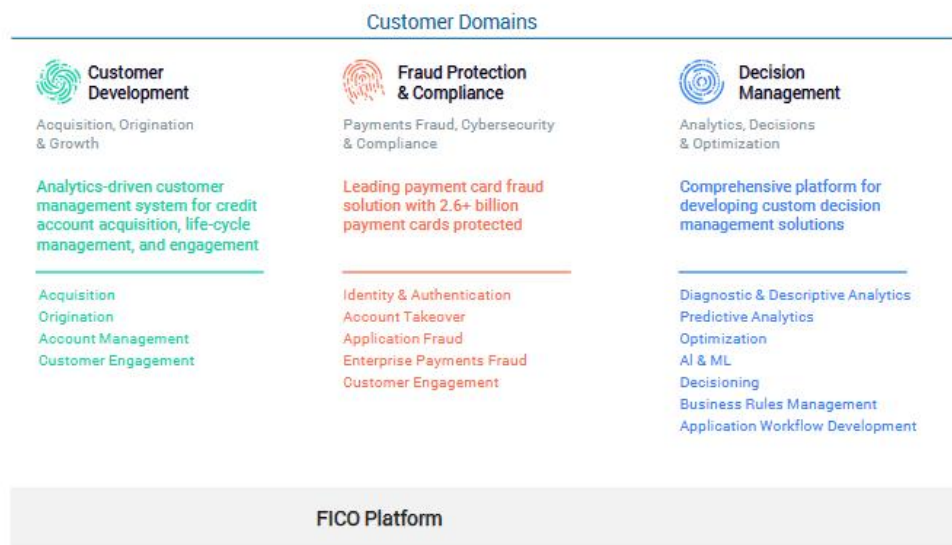


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

FICO Platform: 软件供应商向决策能力服务商转型

FICO 自 2022 年开始积极推动平台化战略, FICO Platform 并非简单的软件工具组合, 而是通过端到端的集成解决方案, 支持客户做出更智能的决策。FICO Platform 本质是为解决企业决策碎片化痛点打造的一套集分析与决策一体化的中心决策底座, 将原本分散在“数据整合、分析建模、策略执行、流程落地”等环节的能力统一封装为模块化平台, 让企业无需依赖多个独立系统(如单独的数据工具、规则引擎、优化工具)即可完成“从数据到决策再到行动”的全链路闭环。公司在 2022 年开始大力推进将现有所有软件产品迁移至平台的战略, 我们判断未来随着更多软件产品迁移至平台, 以及更多企业的接入, 将进一步放大其在分析与决策领域的技术壁垒, 巩固其行业主导地位。

图20: FICO Platform 提供完整的决策管理服务



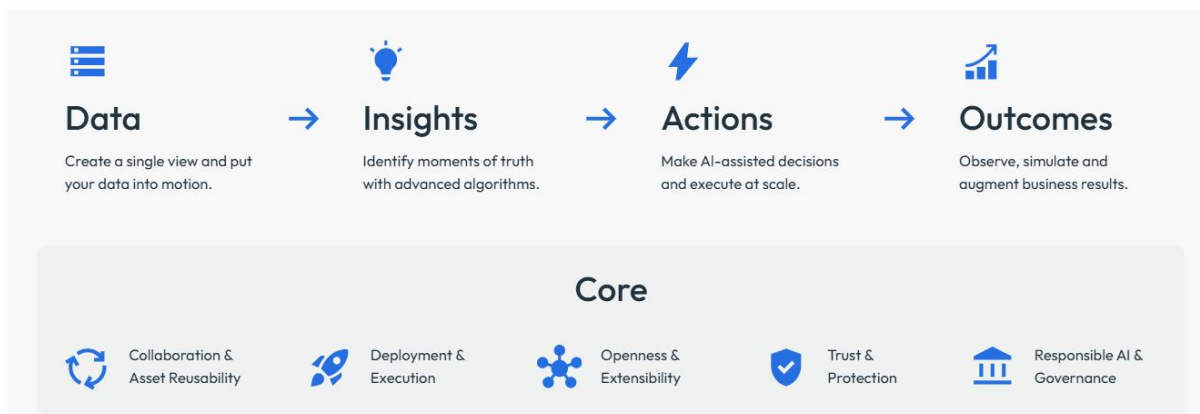
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

FICO Platform 基于“数据→预测→决策→落地”的逻辑，将预配置行业套件与分析决策工具拆解为四大模块化功能，且支持灵活配置与扩展。

- **多源数据整合能力：打破数据孤岛。**解决决策数据分散在不同系统的问题，为分析与决策提供统一数据基础，对应 FICO 研发的“客户数据整合”技术。
- **高级分析建模能力：从“数据”到“洞察”。**将原始数据转化为可支撑决策的“量化洞察”，对应 FICO 研发的“预测建模”和“交易画像”技术。
- **决策编排与执行能力：从“洞察”到“行动”。**将分析洞察转化为可落地的决策流程，对应 FICO 研发的“决策分析与优化”技术。
- **流程与生态集成能力：确保决策落地。**将平台决策结果与企业现有业务流程、外部工具打通，避免决策与行动脱节。

以 FICO Blaze Advisor（规则引擎）为例，迁移前 Blaze Advisor 是独立部署的规则工具，需与客户其他系统（如信贷审批系统）单独对接，数据需手动同步；迁移后升级为 FICO Decision Modeler，作为 FICO Platform 的原生模块，可直接调用平台内的客户数据、信用评分结果，规则决策结果也可实时传递给额度/定价等后续模块，实现“数据→规则→执行”的无缝协同。

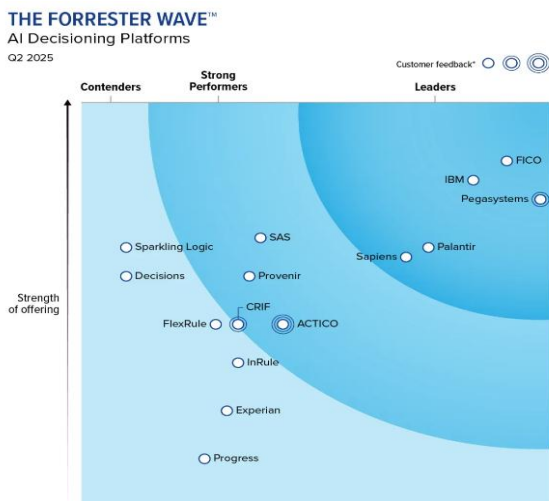
图21: FICO Platform 功能



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

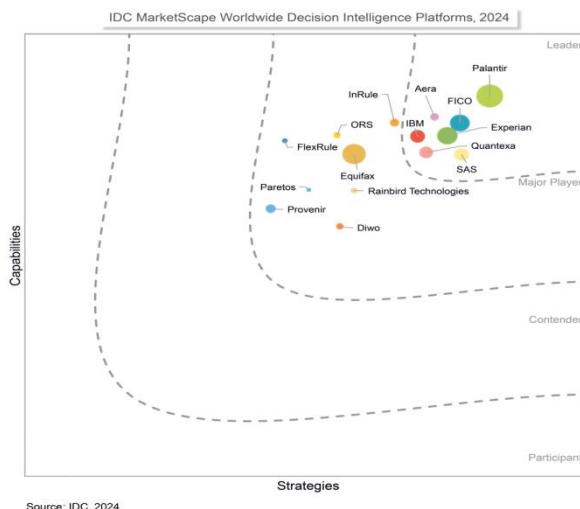
在《IDC Market Scape: Worldwide Decision Intelligence Platforms 2024 Vendor Assessment》报告中，FICO Platform 被命名为领导者。同时，在《The Forrester Wave™: AI Decisioning Platforms, Q2 2025》中也被命名为领导者，在所有评估平台提供者中，该平台在 13 项评分标准中获得了最高评价。根据 Forrester 报告，FICO Platform 通过端到端的集成解决方案，支持在整个客户旅程中做出更智能的决策，打破信息孤岛，并使团队能够更轻松地协作和创新。

图22: FICO 被 Forrester 命名为决策智能平台领导者



资料来源：FICO 公司官网，国信证券经济研究所整理

图23: FICO 被 IDC 命名为决策智能平台领导者



资料来源：FICO 公司官网，国信证券经济研究所整理

平台化战略推动收费模式向“平台订阅+用量计费”转型

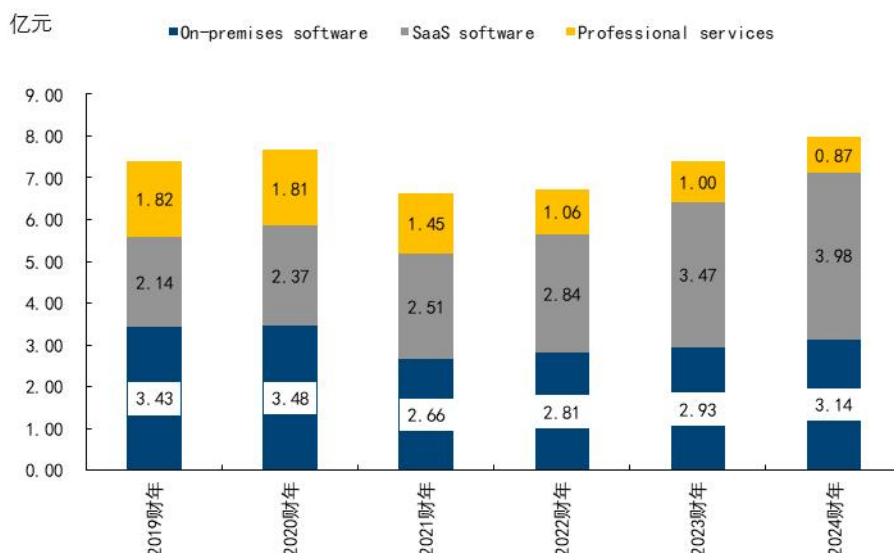
FICO 软件业务围绕分析与决策自动化核心能力展开，通过“部署方式多元化+收费模式灵活化”覆盖不同规模客户与场景需求。2022 年以来公司积极推动软件产品平台化战略，实现从一次性交易向持续性服务的转型。

■ 软件产品部署方式：SaaS 收入增长强劲

FICO 软件产品的部署方式可分为三大类：本地部署（On-premises）、FICO 自有云（SaaS, FICO Analytic Cloud）以及第三方公有云（AWS/Azure/GCP 等）。其中，本地部署给予客户完全控制权与深度定制，适合高合规、强定制、数据敏感、有 IT 能力的大型企业；FICO 自有云由 FICO 托管运维，适合快速上线标准化场景，适合中小银行、消费金融公司等；第三方公有云部署分客户自运维与 FICO 托管两种模式，适合需全球化部署跨国企业以及有第三方云架构的企业。在实际落地中，混合部署（如核心决策本地部署+分析场景 SaaS）较常见，可兼顾合规性与灵活性。

除了提供软件产品外，FICO 还会提供一系列专业服务，旨在帮助客户安装和配置公司软件、使用公司软件开发和部署高级分析等。2024 年，公司软件部门收入合计 7.98 亿美元，其中本地部署业务收入 3.14 亿美元，SaaS 业务收入 3.98 亿美元，专业服务收入 0.87 亿美元。由于 2022 年以来公司积极推动平台化战略，SaaS 收入快速增长。

图24: FICO 软件业务不同部署方式收入



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

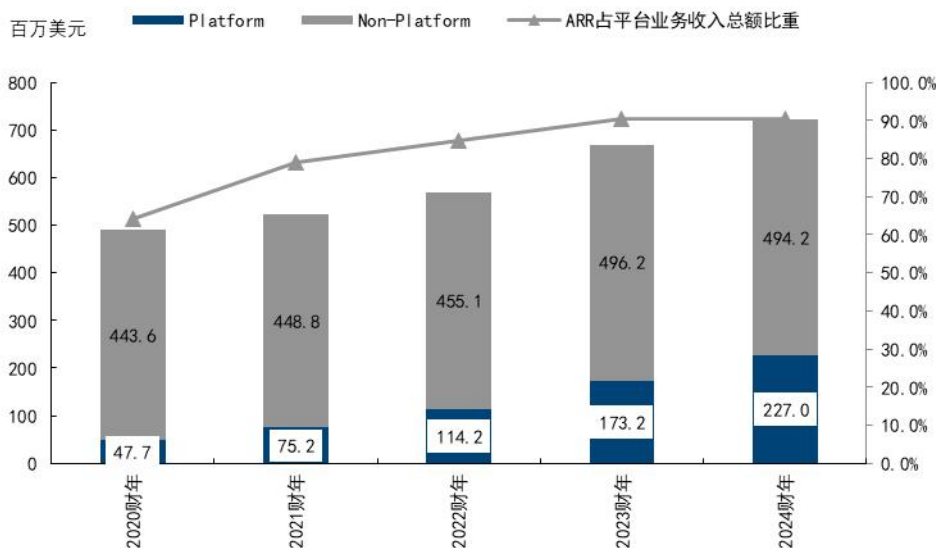
■ 收费模式：由产品许可向平台订阅倾斜

FICO Platform 实现了客户从使用单一工具到依赖全平台决策的转化，彻底重塑了其收费模式的底层逻辑，从产品许可转向平台订阅为基础的收费模式。在平台化前，FICO 软件业务以独立产品交付为主，收费模式呈现“一次性许可为核心、维护费为辅”的特点。平台化后，客户需按周期（月/年）订阅 FICO Platform 核心功能获得平台使用权，然后客户可根据业务需求自由组合平台上的独立模块，按使用量付费。

2024 财年公司软件业务 ARR 为 7.21 亿美元，占软件业务收入总额的 90.4%，较 2020 财年提升了 26.3 个百分点。其中，2024 财年平台 ARR 为 2.27 亿美元，非平台 ARR 为 4.94 亿美元，2020-2024 财年年均复合增速分别为 47.7%和 2.7%，平台 ARR 收入实现高速扩张。

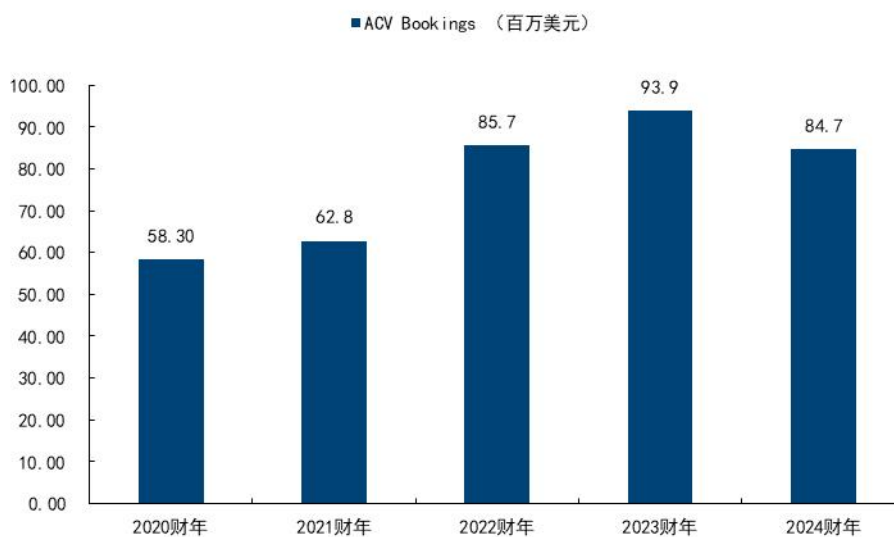
同时，平台化后公司 ACV Bookings 大幅提升，标志着 FICO 从工具供应商向决策能力服务商的转型成效明显。

图25: FICO 软件业务 ARR 收入



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图26: FICO 软件业务 ACV Bookings 价值



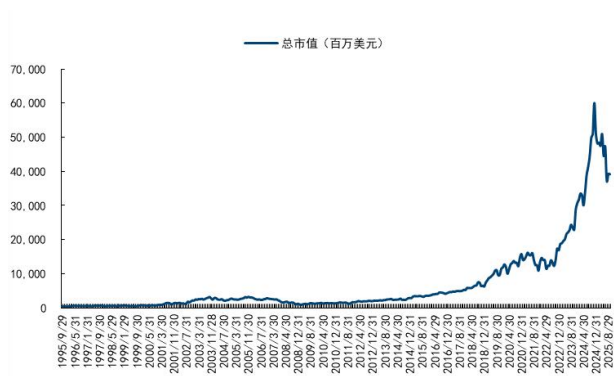
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。ACV Bookings（年度合同价值订单量）：按年度标准化的合同价值（含订阅费、持续性服务费，不含一次性费用）。例如，FICO 与某银行签订3年期订阅合同，总金额300万美元（含270万订阅费+30万一次性实施费），则该合同的TCV=300万美元，ACV=270万÷3=90万美元，对应的ACV Bookings=90万美元（一次性实施费不计入）

资本市场表现

2022年公司平台化战略推进后，公司市值高歌猛进，从2022年初的134亿美元达到2024年末的约600亿美元。但由于上文提到的美国监管机构改革信用评分体

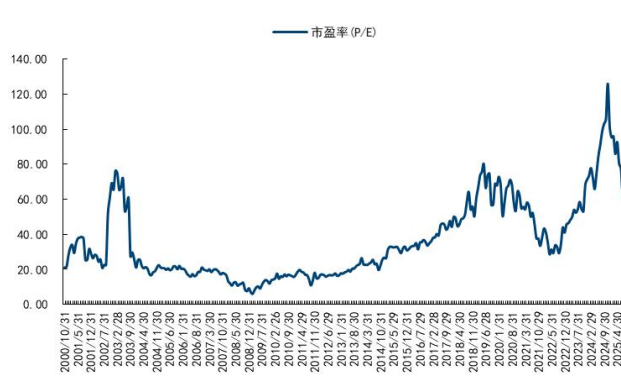
系，FHFA 将 Vantage Score 4.0 历史数据发布时间从 2025Q1 提前至 2024Q3，并在 2025 年 7 月 FHFA 宣布立即生效允许贷款机构在两房贷款中自主选择使用 Vantage Score 或 FICO Score，市场担忧监管压力可能影响 FICO 的市场份额，因此 2025 年公司估值出现明显回落。截至 2025 年 9 月 5 日，FICO 总市值为 391 亿美元，PE 约为 63x。

图27: FICO 总市值走势



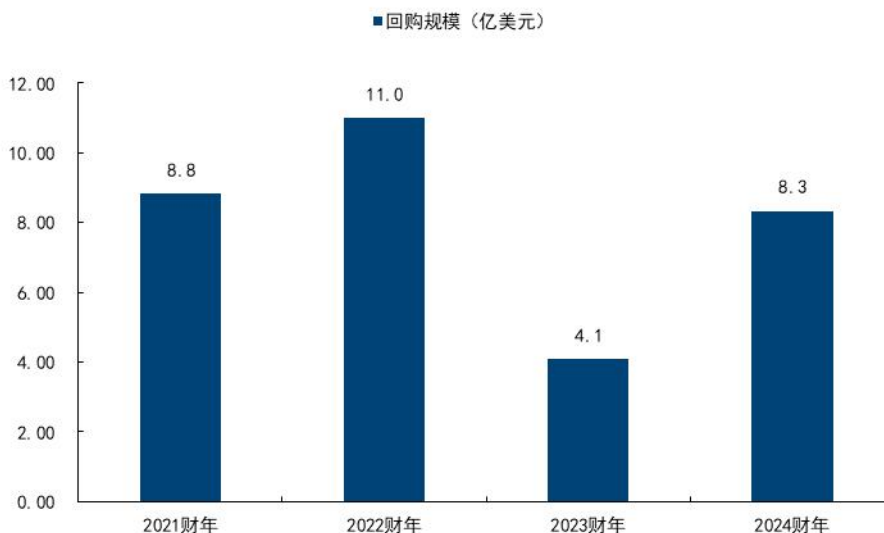
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理。注: 数据截至 2025 年 9 月 5 日, 下同。

图28: FICO 估值水平



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图29: FICO 每年大规模回购



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

总结

评分业务和软件业务形成生态闭环, 构建“算法筑基、标准锁定、平台落地、生态放大”的组合壁垒。算法能力是 FICO 的起点能力; 将算法能力转化为行业默认的决策标准, 形成路径依赖后的替代成本极高; FICO Platform 再将算法与标准转化为可快

速落地的决策工具，解决技术如何服务业务的核心问题，进一步提升客户迁移成本；在这个过程中 FICO 链接了三大征信机构、客户（金融机构、零售商等）、合作网络伙伴等，构筑行业生态圈，四层能力的协同逻辑共同构筑了公司无法拆解的组合壁垒。

- FICO Score 护城河深厚，短期领导地位难以撼动。2024 财年评分业务收入 9.2 亿美元，营业利润 8.13 亿美元，过去五年年均复合增速分别为 16.9% 和 17.6%，评分业务经营利润率高达 85% 以上。FICO Score 模型涉及 5 大维度数百个变量，评分所采用的数据资料全部来自于美国三大征信机构，然后在自己的算法体系里生成信用评分，核心算法受专利保护且模型复杂度极高。Vantage Score 自 2006 年推出，但其市场渗透仍受限于技术惯性与投资者偏好等因素，FICO 长期处于领导地位，尤其是在一些核心场景。考虑到金融机构风控系统、贷款定价模型和合规流程等目前均围绕 FICO Score 设计且与公司软件业务合作密切，切换成本太大，因此只要 FICO 产品保持领先，客户留存率就会很稳定。
- 软件业务围绕决策管理与预测性分析构建，2022 年以来平台化战略进一步强化其核心壁垒。2024 财年软件业务实现营收 7.98 亿美元，营业利润 2.58 亿元，营业利润率 32.3%。FICO 的软件业务主要围绕决策管理和预测性分析构建，产品形态包括预配置行业解决方案和模块化软件两类。2022 年以来公司积极推动平台化战略，FICO Platform 本质是为解决企业决策碎片化痛点打造的一套集分析与决策一体化的中心决策底座，基于“数据→预测→决策→落地”的逻辑，将预配置行业套件与分析决策工具拆解为四大模块化功能，且支持灵活配置与扩展。平台化战略推动收费模式向“平台订阅+用量计费”转型，SaaS 收入以及平台 ARR 都实现了很好的增长。

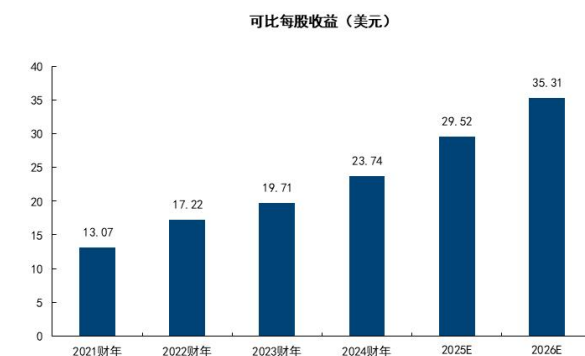
整体而言，FICO 凭借其技术积累、客户生态及全链条能力，在金融科技领域建立了难以复制的竞争壁垒，已经从单一的信用评分机构进阶到数字决策管理服务商。未来，随着 FICO Score 市场扩张以及与 FICO Platform 的深度融合，其核心优势将进一步巩固。

图30: FICO 收入预测



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图31: FICO 美每股盈利预测



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

风险提示

- 1、公司业务护城河深厚，但金融业务受严格监管，若新政策不利于公司发展，可能会对其市场份额和盈利能力产生冲击。
- 2、若美国宏观经济出现大幅下行，个人贷款申请量大幅下降，可能会冲击 FICO

评分业务收入。同时，在经济景气度大幅下降的时候，企业金融科技投资也会有所下滑。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032