



张化桥：微众银行——互联网流量巨头的泡沫难复制



意见领袖 | 张化桥 (知名金融、投资研究专家)



微众银行微粒贷的成功仅仅是互联网流量巨头在金融领域的又一次“赢者通吃”效应，其优势和经验不具有可复制性。

2019 年底，资本市场上流传出微众银行接受上市辅导的消息。推介材料显示，成立 5 年的微众银行将争取 2020 年在 A 股 IPO。2019 年，微众银行预计利润超过 100 亿 (未扣除坏账计提数字)，估值约 1100 亿元人民币。2023 年，预计微众银行估值可达 7200 亿元。

材料认为，微众银行 2020 年-2023 年净利润分别为 81 亿元、126 亿元、175 亿元、240 亿元。按 30 倍 PE 估值，2023 年微众银行估值有望达到 7200 亿元。

当然，这份报告对于微众银行业绩及估值的预测过于乐观了。以 2019

年为例，报告预测微众银行净利润为 45 亿元，但实际为 39.5 亿元，低于预期 12%。

2020 年，微众银行净利润为 49.57 亿元，低于预测 39%。

因此，推介材料对微众银行未来业绩的预测误差较大，无法正确反映微众银行的真实价值，在此基础上的所谓 7200 亿元的估值当然也就漏洞百出。

何况，未来几年，在金融强监管大背景和经济环境剧烈变化下，微众银行是否还能保持快速增长也具有高度不确定性。

不过，微众银行的确是民营银行中的一匹黑马。

从营收和利润数字看，2015 年-2019 年，微众银行营业收入分别为 2.26 亿元、24.49 亿元、67.48 亿元、100.3 亿元、148.7 亿元和 198.8 亿元，2016 年-2020 年期间的年均复合增长率（CAGR）为 41.8%；拨备前营业利润分别为-4.91 亿元、11.33 亿元、39.79 亿元、53.5 亿元、96.72 亿元；净利润分别为-5.84 亿元、4.01 亿元、14.48 亿元、24.74 亿元、39.5 亿元，2016 年-2020 年期间的年均复合增长率 52.1%。

微众银行主要利润指标（单位：亿元人民币）						
利润表	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营业收入	2.26	24.49	67.48	100.3	148.7	198.8
拨备前利润	-4.91	11.33	39.8	53.53	96.72	116.11
净利润	5.84	4.01	14.48	24.74	39.5	49.57

资料来源：微众银行财报

从营收和净利润增长速度看，微众银行还是很优秀的。2019年，我国已上市的大型商业银行营业收入平均增速不到10%，净利润平均增速约为6%；已上市股份制商业银行营业收入平均增速16%，净利润平均增速12%。

从不良率来看，微众银行的资产质量也很不错。

2016年-2019年，微众银行不良率分别为0.32%、0.64%、0.51%和1.24%。可以对比的是，2020年，浦发银行、中信银行、兴业银行、平安银行、招商银行信用卡不良率分别为2.52%、2.38%、2.16%、2.16%、1.66%。

微众银行不良率及拨备覆盖率变化（2016年-2020年）					
指标	2016	2017	2018	2019	2020
不良率	0.32%	0.64%	0.51%	1.24%	1.20%
拨备覆盖率	934.1%	912.7%	848.0%	444.3%	431.26%
资料来源：微众银行财报					

微众银行是如何做到的？

微众银行的成功，主要受益于三个因素：互联网巨头的流量支撑；聚焦小额短期消费信贷；完全立足线上、依靠科技驱动；

1) 近12亿活跃用户实现低成本获客

微众银行设立于2014年12月，是国内首批试点的5家民营银行之一，股东包括腾讯、百业源和立业等多家企业，其中腾讯占比30%。微众银行最初资本金为30亿元，2016年9月增资12亿元，注册资本变为42亿元，

腾讯仍为最大股东。

和其他民营银行相比，微众银行最显著的优势是背靠腾讯 QQ 和微信的逾十亿活跃用户。据腾讯 2019 年财报披露，微信及 WeChat 的合并月活跃账户数 11.65 亿，QQ 智能终端月活跃账户数 6.47 亿。

基于海量的用户及此前积累的社交、交易和行为数据，微众银行轻松做到了近乎零成本获客。更重要的是，由于客户基数够大，微众银行还可以运用大数据算法层层筛选，挑选出最上层作为白名单客户。

2015 年，微众银行的拳头产品“微粒贷”上线微信九宫格和 QQ 金融服务，开启了社交流量的变现之路。

微众银行的用户增速让人印象深刻。2017 年末，成立仅 3 年的微众银行授信客户已经达到 3400 万，实际贷款客户 1200 万。2018 年末，微众银行的有效客户数超过 1 亿；微众银行服务个人客户超过 2 亿；到 2020 年，微众银行有效个人客户数已经突破 2.7 亿。这个数字相当惊人，“零售之王”招行截至 2021 年 6 月末的零售客户数量也只有 1.65 亿户（含借记卡和信用卡客户）。

海量用户基数是微众银行业务迅猛发展的保证。截至 2019 年末，微众银行管理贷款突破 4400 亿元；2020 年，微众银行没有披露管理贷款规模，仅披露表内贷款余额 2001 亿元，但从 2020 年发放贷款和垫款增速看，2020 年微众银行管理贷款规模或已突破 5000 亿元。

可见，微众银行的突飞猛进实际得益于腾讯的良好流量基础，相比于一般的互联网产品，微众银行的“微粒贷”直接跳过了从 0-1 的冷启动阶段，成立不久就进入了 1-10 的指数级增长阶段。

从某种程度上讲，“微粒贷”的成功是互联网流量巨头在金融领域的又一次“赢者通吃”效应，其优势和经验并不具备可复制性。

2) 小额短期信贷为主

从业务层面看，微众银行主要有三大业务板块：大众银行、场景银行和直通银行。

大众银行是面向个人的普惠金融，主要产品为对标蚂蚁“借呗”的“微粒贷”、对标蚂蚁“花呗”的“小鹅花钱”；

直通银行是面向企业的小微信贷，主要产品为“微业贷”；

场景银行是微众银行尝试从社交场景向更多元化的消费场景拓展，主要产品为“微车贷”、“微租贷”等。

“微粒贷”2015年5月上线，“微车贷”2015年9月上线，“微业贷”2018年上线，“小鹅花钱”2019年上线。

不过，“微粒贷”是微众银行的主要产品，也是其盈利主要来源，“微车贷”和“微业贷”占比都不大。

2020年一季度末，微众银行披露数据显示，微众银行小微企业“银税

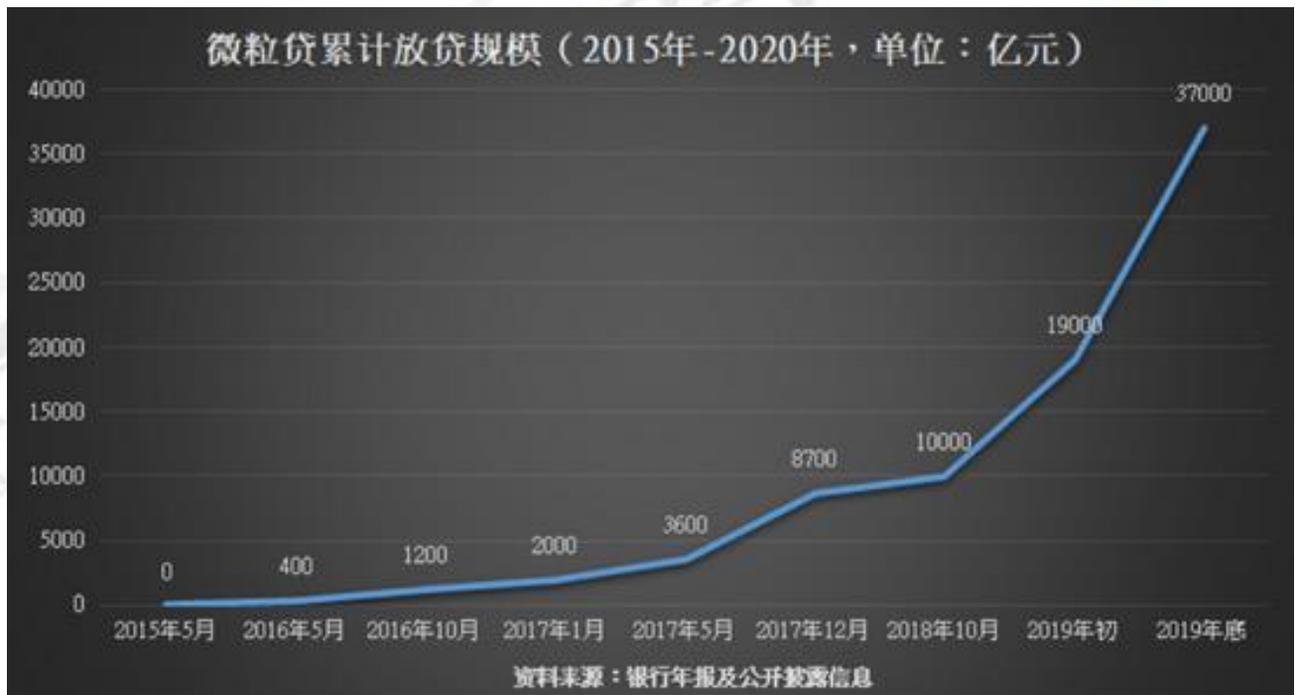
互动”贷款余额占全国近 10%，同期国内“银税互动”贷款余额约 5732 亿元，由此可以推算出，微众银行小微企业贷款余额约 600 亿元，其中信用类贷款余额约 470 亿元。

2019 年末，微众银行各项贷款余额 4400 亿元，其中表内贷款 1630 亿元，小微企业贷占贷款总量的 13.6%，八成以上的贷款为小额短期的“微粒贷”。

而“微粒贷”笔均借款约 8000 元，超七成借款人使用周期只有一个月，且大专及以上学历、从事非白领服务业的客户占比超过 80%。这也符合现金贷行业的基本特征：短期、小额、高频、用户以五环外年轻人为主。

“微粒贷”的最大特征是“轻资产模式”，即微众银行并不是单纯依靠股东的资本金和存款放贷，而是开创了“线上联合贷款模式”。在这种模式下，微众银行作为一个连接器，一端连接合作银行机构，一端连接借款人，微众银行与合作银行按 2: 8 比例出资共同放贷（后来出资比例下调至 1: 9），利息收入则按 3: 7 分成，多收的 10% 相当于微众银行收取的“导流费”或“连接费”。

这种联合贷款方式巧妙地避开了微众银行自身资本金不足的弱点，相当于变相提高了杠杆。按照微粒贷 2019 年放贷规模接近 1.8 万亿元人民币计算，其杠杆率是相当高的。



通过联合放贷模式，微众银行将信贷资产大量出表。截至 2018 年末和 2019 年末，微众银行表内贷款余额分别为 1198 亿元和 1630 亿元，表外贷款余额（银行等持牌机构名下）分别为 1802 亿元和 2770 亿元。2020 年，微众银行表内贷款余额为 2001 亿元；表外贷款余额按 20% 的保守增速计算，有望达到 3300 亿元。

这个规模有多大呢？可以对比一下，截至 2019 年末，四大行中个人消费贷款余额最高的工商银行，也不过 1900 亿元左右，不到微众银行的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34310

