



金融：监管重构格局 消费金融公司牌照价值凸显



投资建议

消费金融行业自 2010 年发展至今，招联金融、兴业消金、马上消费等持牌公司逐步获得规模优势。近期联合贷、助贷和征信管理办法等相关政策陆续出台，引导和规范行业向健康方向发展，也将重构行业竞争格局，消费金融牌照价值凸现。我们认为，差异化客群定位、金融科技应用能力、负债成本有效管控以及资产质量把控将决定消费金融公司发展的决定因素。

理由

消费金融行业自 2010 年至今，成立超过 30 家，监管周期规范和重构竞争格局。从 2009 年《消费金融公司试点管理办法》出台起，至今成立持牌消费金融公司已达 30 家，截至 2020 年末合计资产规模超过 5,000 亿元，大体可以划分为银行系、消费金融公司、金融科技公司以及汽车金融公司等。

近期相关政策陆续出台，加强持牌经营，规范高利息贷款，规范信贷数据流通需经过个人征信，规范了此前野蛮生长的市场环境，未来向健康有序过渡，我们认为不合规机构将更多出让份额给持牌消费金融机构。

行业财务指标急剧分化，招联金融/兴业消金等公司表现突出。按照资产规模和营收利润排序，招联金融、兴业消金、马上消费是行业 TOP3。其中，2020A 兴业消费金融盈利能力和利润增速数据远超行业平均水平。消费金融公司大多以银行作为股东，负债端依靠同业及资本市场金融工具，

整体负债成本和贷款利率均高于银行一般个人贷款。2020 年疫情冲击下头部消金公司资产质量稳中有降，头部消金公司不良率保持在 2%左右。

兴业消金：差异化的客群定位与运营方式。2020A 兴业消金 ROE 录得 31.9%，位列同业第一。公司目标客群笔均贷款余额约 15 万元，超出同业平均值的 1 万元；客户年收入约 50 万元，超出同业平均值的 10 万元；其贷款期限也明显超出可比同业。公司获客依赖集团赋能，差异化运用线下亲核亲访模式实现软信息增维，对客户还款能力和还款意愿做出充分的评价从而控制良好资产质量。

招联金融：纯线上模式依靠金融科技赋能全流程。招联金融是定位纯线上的消费金融公司，其核心竞争力类似微众银行等互联网银行。公司科技条线员工数量占比超过 50%，是国内首家实现了核心系统去“IOE”的消费金融公司。风控端，自主研发了“风云”的风控系统、“沃信用分”的征信评级、“图背景聚类技术”等风控专利，过去三年不良率/拨备覆盖率维持在较好水平，分别为 1.93%/1.77%/1.42%和 195%/302%/348%，不良水平稳中有降，风险准备更加充足。

盈利预测与估值

维持盈利预测与估值不变。

风险

线上能力建设不及预期。

关键词: 消费金融 疫情

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_30174

