



金融：见微知著：中国消费金融行业-转折之年的十大发现



投资建议

我们基于零售信贷服务商年报来观察中国消费金融行业的发展趋势。建议关注规模领先的持牌消金公司如蚂蚁/招联/马上(未上市), 与具备科技优势、积极整改的助贷机构如 360 数科/信也科技(未覆盖)/陆金所(未覆盖)。

理由

#1 我国狭义消费贷款增长势头有所复苏。截至 2021 年末, 我国狭义居民消费贷余额同增 9.5%至 16.6 万亿元, 其中按期限分类长期消费贷增速 (13.5%) >短期 (6.6%)、按产品分类其他消费贷 (10.2%) >信用卡 (8.9%)。

#2 股份制银行消费贷增速回升、国有大行/农商行有所回落。2021 年银行狭义消费贷 (信用卡+其他) 同比增速: 农商>股份制>国有大行>城商, 其中股份制银行增速同比回升、国有大行/农商行回落、城商行保持相对稳定。

#3 消费贷资产质量仍面临一定挑战。2021 年银行信用卡资产质量有所企稳、其他消费贷略有承压, 助贷机构逾期率逐步恢复但相较疫情前仍有差距。

#4 助贷服务费率有所下行。在定价调整的综合影响下, 360 数科/陆金所/信也科技/乐信助贷服务费率均略有下降、同时对今年业务量指引较为谨慎。

#5 新增用户增速放缓，获客成本居高不下。由于客群收缩、老客贡献比例高、新业务拓展、信息流投放成本大，助贷机构普遍在获客端面临一定挑战。

#6 征信管理办法落地，助贷机构面临模式整改。头部助贷机构开始探索与征信机构合作，我们认为整改方案或有两个方向、三条路径。（详见正文）#7 助贷机构积极布局“小小微”业务。由于政策端对改善小微融资环境的倾斜，头部助贷机构发力小微业务、利用其在消费贷领域的风控优势持续发掘新客及存量用户中小微企业主的信贷需求，当前已取得一定进展。

#8 消金公司增资频繁、股东层面银行/互联网公司参与度持续提升。一方面，非持牌机构进入转型“深水区”、或将出让部分份额，部分消金公司通过增资的方式夯实资本实力以支撑业务进一步扩张；另一方面，部分区域性银行/互联网公司入股消金公司、增强其未来消费金融业务的灵活性。

#9 消金公司间业绩分化加剧、强者恒强。样本消金公司去年均实现盈利，招联/兴业/马上等头部公司资产/营收/盈利规模持续领先、ROE 亦提升显著。

#10 监管聚焦四大方面、两条主线，持续规范消费金融行业发展。2021 年消费金融政策密集出台，我们认为本轮监管的着眼点主要聚焦四大方面，或将为行业带来“量”、“价”、“格局”三个层次的深远影响。（详见正文）盈利预测与估值

维持相关公司盈利预测及评级不变。

风险

监管环境不确定性；市场竞争超预期；资产质量下降。

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_40612

