

证券研究报告

互联网研究系列

征信行业

谢从军 分析师,中小企业研究

执业编号: \$1500511120001 联系电话: +86 10 63081271 邮箱: xiecongjun@cindasc.com

肖金德 分析师, 计算机行业

执业编号: S1500514070009 联系电话: +86 10 63081096 邮箱: xiaojinde@cindasc.com

王光兵 研究助理

联系电话: +86 10 63081265 邮箱: wangguangbing@cindasc.com

相关报告

信达证券股份有限公司 CINDA SECURITIES CO.,LTD 北京市西城区闹市口大街9号院 1号楼6层研究开发中心

邮编: 100031

征信行业专题报告之一: 个人征信业发展恰逢其时

2015年1月6日(周二)

- 征信本质在于解决两方面问题:信用能力和信用意愿,而信用能力又需要考量收入水平及负债水平两个维度;对于信用意愿主要通过历史违约风险来测定。征信机构的核心竞争力就在于是否能够整合各个渠道的信用数据,是否具备自有的核心数据源。具有较全的基础数据库的征信机构有望获得美国三大征信局一样的市场垄断地位,可以对应的提供信用报告、信用评分及反欺诈、商业决策等增值服务,而其他征信机构只能从其购买数据在细分领域中提供服务。
- ▶ 大数据是必须的,但难点在整合应用。目前信用数据大体可以分为:银行等金融机构的信贷数据(央行的征信中心掌握及与银行等机构有紧密合作企业沉淀的数据),通信、水、气等缴费及其他公共事业数据(各个部委及拉卡拉等代理渠道沉淀的数据);电商及第三方支付的交易数据(以阿里等为代表);互联网金融企业(安融慧众及上海资信开启的同业征信)。从征信本质上信用能力和信用意愿两方面分析,银行等金融机构的信贷数据都是较好的数据,而其他几类都是寻找能够间接证明信用能力和信用意愿的数据。目前国内优质的信用数据如银行等金融机构信贷数据是直接接入央行征信中心的金融基础数据库中,其余机构很难获得,这是国内征信机构最难的地方。移动通信协议用户的缴费记录、公用事业费的缴费记录、高院经济纠纷判决记录、交通违法处罚记录等公共事业部门的数据也是较难整合。
- 》 当前数据挖掘使用的痛点在法律层面。对于与银行合作沉淀的数据或是拉卡拉等渠道沉淀的数据或是电商和第三方支付交易产生的数据,征信机构在使用过程中最主要是解决法律问题。《征信管理条例》中明确提出征信机构收集、保存、加工个人信息应当直接取得信息主体的同意(除(一)行政机关、司法机关以及法律、法规授权的具有管理公共事务职能的组织已经依法公开的信息;(二)其他已经依法公开的个人信息)。
- 未来国内征信系统将以央行征信中心为主导,建设多层次征信机构的市场体系。征信中心是国家层面的,负责全国统一信用信息基础数据库的建设、运行和管理、主要是为了防范金融风险及银行等传统金融的消费信贷服务;而多层次的征信机构在互联网金融等新兴领域发挥作用。对于获得牌照的征信机构,短期内很难获得央行征信中心开发和对接的机会,但在数据库建设上先行一步,具有很强的先发优势。
- ▶ 核心观点: 2015年1月5日央行要求芝麻信用、腾讯征信、拉卡拉信用、深圳前海征信中心、鵬元征信、中诚信、中智诚征信及北京华道征信等8家机构做好开展个人征信业务的准备工作,其中拉卡拉征信股东为拉卡拉网络、旋极信息、蓝色光标、拓尔思和梅泰诺;北京华道征信股东为银之杰、北京创恒鼎盛、清控三联及新奥资本。数据采集形成的特有数据库是业务核心,也是数据加工及产品服务的基础,先期获得牌照的公司具有先发优势,数据库的建立将形成很高的护城河,在未来能够提供更加个性化及多样性的信用服务,还可以基于数据开展商业决策和市场营销等增值服务。短期看好有望获得个人征信牌照企业在数据库建设上先行一步的优势。





图 2: 北京华道征信股权结构

■银之杰 ■北京创恒鼎盛 ■清控三联 ■新奥资本

资料来源:信达证券研发中心

资料来源:信达证券研发中心

通过什么渠道形成自有的核心数据库及数据的整合能力是考量征信机构最主要的因素,目前情况来看存在着一些问题:第一,通过渠道沉淀而获得数据目前来看都存在着法律上障碍;第二,现在征信机构沉淀或是积累的都只是某一方面的数据,整合多方面数据存在较大难度。我们认为,个人征信机构需要有 1-2 年的数据库建设期及数据整合期,之后才有可能实现盈亏平衡,在短期内很难给企业带来收益。但我们坚定看好个人征信业未来的大蓝海市场,预计还将有企业获得开展个人征信业务的机会。我们更为看好具有两类数据源的机构:(1)具有电商及第三方支付能力而开展征信的机构,电商及第三方支付已经形成大量的数据积累将缩短征信机构数据库的建设期;(2)借助互联网金融开展的同业征信机构(上海资信和安融惠众),此类模式在目前情况下能够最好的解决法律层面问题。

▶ 风险因素:个人征信牌照发放进度低于预期。

15%

■拉卡拉网络 ■旋极信息 ■蓝色光标 ■拓尔思 ■梅泰诺



目 录

征信概述及其产	业价值和意义		
国内征信行业发			5
行业模式探寻,	征信市场化是大势	,所趋	6
美国征信机构:	丰富信用产品线,	拓展基于数据的增值服务	12

表目录

表 1: 国内征信业发展历程	
表 2: 个人征信 3 种模式优劣势对比	10
表 3: Equifax 提供信用服务产品	14
图目录	
图 1: 拉卡拉征信股权结构	2
图 2: 北京华道征信股权结构	
图 3: 征信行业产业链划分	
图 4: 征信系统对个人贷款质量的改善作用(单位: 亿元)	2
图 5: 征信系统给银行带来的净收益(单位: 亿元)	
图 6: 征信系统带来的新增贷款占同类型企业新增贷款的比重	
图 7: 征信系统给银行带来的净收益 (单位: 亿元)	2
图 8: 国内消费信贷市场规模(单位: 亿元)	3
图 9: 2011-2014 年国内 P2P 运营情况	4
图 10:互联网金融与传统金融的成本对比	
图 11: 2011-2014 年国内 P2P 累计问题平台数量(家)	
图 12: 2014年当月及累计问题平台数量(家)	4
图 13: 2012 年底企业信用信息基础数据库服务的机构用户	
图 14:2012 年底个人信用信息基础数据库服务的机构用户	
图 15:以法国为例说明公共征信模式	
图 16: 美国的个人市场化征信模式	
图 17: 美国 1943-2014 年月消费信贷 (单位: 百万美元)	
图 18: 日本个人征信行业协会征信模式	
图 19: 阿里金融的运营模式	
图 20: 阿里小贷与传统金融坏账率相比	
图 21: 益佰利营业收入和 EBIT	
图 22:2014 财年营业收入按产品线分类	
图 23: 益佰利信用产品价格图	
图 24: 艾可飞营业收入和净利润	
图 25:艾可飞 2014H1 营业收入按业务分类占比	
图 26:业务模式	15



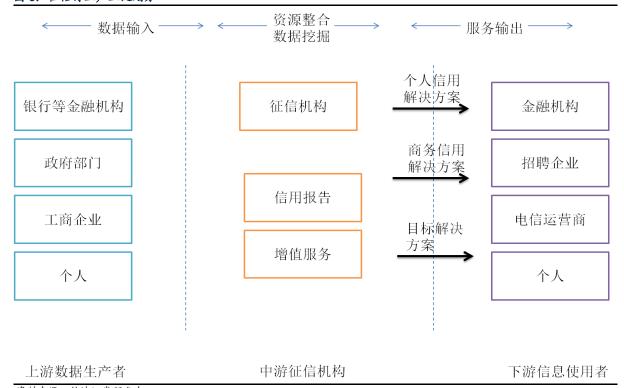
征信概述及其产业价值和意义

征信产业概述及其产业链

名词解释: 征信是依法收集、整理、保存、加工自然人、法人及其他组织的信用信息,并对外提供信用报告、信用评估、信用信息咨询等服务,帮助客户判断、控制信用风险,进行信用管理的活动。

征信产业链包括上游的数据生产者、中游的征信机构及下游的征信信息的使用者,其中中游的征信机构运行模式主要有采集数据、加工数据及销售产品。

图 3: 征信行业产业链划分



资料来源: 信达证券研发中心

备注:个人解决方案:信用报告、信用评级、争端信用报告、欺诈受害者信息等;商务解决方案:信用报告、按照行业划分的解决方案(信贷、信用合作、商业欺诈、财政、保险、投资等);目标解决方案:资料获得、资料管理、人才辨识、身份证证实和诈骗探查、风险管理等、支票真伪鉴别服务等。



按照数据生产者可以划分,可以分为个人征信和企业征信。个人征信的数据生产者是个人,征信机构采集个人产生的数据,加工并销售信用产品;而企业征信的数据生产者是企业(工商企业、政府、金融机构或是小微企业等),征信机构采集企业生产的数据,加工及销售信用产品。

征信产业的价值和意义: 防范信用风险, 提高经济运行效率

2014年7月6日清华大学发布的《征信系统对中国经济和社会影响研究》报告指出,2012年征信系统拉动我国 GDP 增长0.33%。报告估算,从2008年到2012年,征信系统每年平均改善了4103亿元人民币的消费贷款质量。而每年由于征信系统带来的总消费增加平均约为2458亿元人民币。

征信系统也给银行带来收益,征信系统投入使用后,在2011年为银行带来的收益达到682.9亿元,2012年增长到801.6亿元,2012年贷款周转率比去年同期提高了0.07个百分点,同期银行不良贷款率也有所下降。从贷款及信用卡审批效率上来看,征信系统的使用明显缩短了审批时间,大大提高了审批效率,加快了信贷资金的周转率。

图 4: 征信系统对个人贷款质量的改善作用(单位: 亿元)



资料来源:《征信系统对中国经济和社会影响研究》,信达证券研发中心

图 5: 征信系统给银行带来的净收益(单位: 亿元)



资料来源:《征信系统对中国经济和社会影响研究》,信达证券研发中心

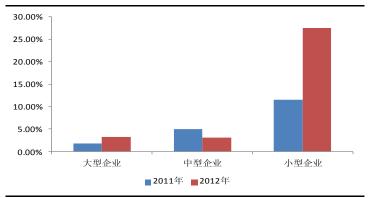
事实上,征信系统对企业贷款结构的改善大有裨益。具体体现在两个方面:一是有信用记录的小微企业更容易借到款;二是征信系统促进了银行对于小微企业贷款的增长。2012 年对于没有信用记录的小微企业,授信机构的平均贷款批准率为 28.87%,而对于有良好信用记录的小微企业,批准比例为 54.56%,几乎是前者的两倍。通过计算得出,2012 年征信系统促进大型、中型企业的新增贷款分别为 347 亿元、370 亿元,占同类新增贷款总额的 3.21%和 3.08%;而促进小微企业的贷款总额为 6750 亿元,占到了小微企业新增贷款总额的 27.55%。(大中型企业由于更能够提供担保更容易从银行获得贷款,征信系统可以促进银行对小微企业的贷款,有利于解决小微企业融资的难题。)

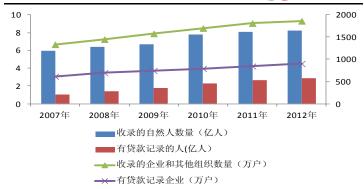
征信系统还在金融普惠方面有显著的促进作用,从 2007 年至 2012 年,个人系统覆盖的人数从 5.95 亿人增加到 8.23 亿人,有贷款记录的人从 1.03 亿人增长到 2.89 亿人;企业系统收录的企业和组织个数从 1331.2 万户增加至 1858.8 万户,有贷款记录的企业从 612.4 万户增长至 900 万户。

图 6: 征信系统带来的新增贷款占同类型企业新增贷款的比重

图 7: 征信系统给银行带来的净收益 (单位: 亿元)







资料来源:《征信系统对中国经济和社会影响研究》,信达证券研发中心

资料来源: 《中国征信发展报告》, 信达证券研发中心

当然,征信系统的建立和发展还提高了整个社会的信用意识。在征信系统建立之后,越来越多的企业和个人意识到,具有良 好信用记录能够享受到贷款程序、额度、利率方面的优惠,也越来越重视自己的信用记录,信用意识不断提高。

国内消费信贷和互联网金融催生征信市场的巨大需求

我国经济持续快速发展迫切需求征信服务,特别是在住房信贷、汽车信贷及信用卡的引入等推动下快速增长的消费信贷市场。 90 年代末期我国消费性贷款在百亿级别,2009 年我国消费性贷款规模超过5万亿,增长了百倍。征信产业有利于降低交易成 本(使满足信贷要求的个人可以更加容易获得贷款)和减少潜在的信用风险(排除不满足获得信贷要求的个人)。未来我国的 消费信贷市场还将持续增长,征信产业是支撑消费信贷的刚性需求,市场空间巨大。



图 8: 国内消费信贷市场规模(单位: 亿元)

资料来源: 《中国金融年鉴》, 信达证券研发中心

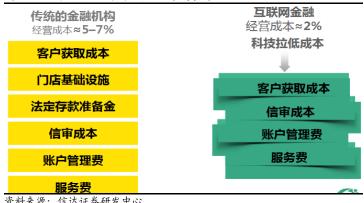


互联网金融最近几年在国内呈现出爆发式的增长,包括在线理财、P2P、股权众筹等,其中行业自 2007 年第一家网贷平台拍 拍贷诞生后,迎来了行业热潮。据网贷之家数据显示, P2P 网贷平台从 2011 年的 60 家急剧增长到 2014Q3 的 1438 家,成 交金额从 2011 年的 31 亿元增长到截止 2014 第三季度 1575 亿元。今年 12 月,美国 P2P 龙头 Lending Club 上市再次引燃 国内 P2P 热潮, Lending Club 利用科技降低了企业的经营成本。

图 9: 2011-2014 年国内 P2P 运营情况

2000 1600 1200 800 400 2011年 2012年 2013年 2014 (Q1-Q3) ■运营平台数量(家) ■成交量金额(亿元)

图 10: 互联网金融与传统金融的成本对比



资料来源: 网贷之家, 信达证券研发中心

资料来源:信达证券研发中心

对比中美 P2P 网贷, 由于美国征信体系完善, 以企业或是个人为单位的相关信用数据容易获得, 所以 Lending Club 和 Prosper 等美国 P2P 采用纯平台模式运营,而我国由于征信体系缺失,历史数据少,网贷平台很难获得足够数据(评级模型也还需要 大量数据补充优化),因此国内平台一般采用本金保障制度。国内 P2P 网贷平台存在着加大的信用风险和流动性风险,自 2011 年以来不断有报道出国内网贷平台跑路,11年问题平台就有10家,截止今年Q3问题平台已经累计达196家,今年10月和 11 月新问题平台更是达到 38 家和 40 家,国内 P2P 行业风险迫切需要完善国内征信体系来化解。

图 11: 2011-2014 年国内 P2P 累计问题平台数量(家)

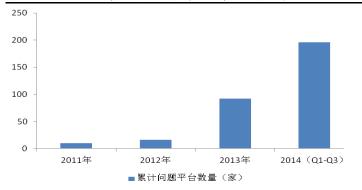


图 12: 2014年当月及累计问题平台数量(家) 200



资料来源: 网贷之家, 信达证券研发中心

资料来源: 网贷之家, 信达证券研发中心

总结:这一节我们从两方面征信体系的价值及意义(防范信用风险、扩大信用交易、提高经济运营效率及推动社会信用体系



建设)和国内征信需求(国内消费信贷持续增长以及互联网金融的爆发式发展催生对征信迫切需求)论证国内征信的巨大行业空间以及在这个时间点研究征信行业的必要性。

国内征信行业发展状况

中国征信发展历程

我国征信行业经历了探索阶段、起步阶段和发展阶段。

表 1: 国内征信业发展历程

征信发展阶段	时间	主要事项	服务类型	
		1.为适应企业债券发行和管理,银行成立第一家信用评级公司上海远东资信评	主要从事企业征信,几	
探索阶段	80年代后期——1996年	级有限公司; 2.为满足涉外商贸, 与邓白氏合作; 3.专门从事企业征信的新华	乎没有专门的个人征信	
		信国际信息咨询有限公司正式对外服务。	机构	
		1.1996 年银行在全国推行企业贷款证制度; 2.1997 经银行批准上海开始进行		
起步阶段	1996年——2003年	个人征信试点; 3.1999 年上海资信公司成立,从事个人和企业征信服务;	人工人一工儿口和小上	
处沙阶段	1990 +2003 +	2002 年银行信贷登记咨询系统建成地、省、总行三级数据库,实现全国联网	个人征信开始局部试点	
		查询。		
A P TA 20	2003 年——至今	1.2003 年设立征信管理局; 2.2006 年银行建成全国集中统一的个人信用信息	政府主导征信发展,以	
发展阶段	2003 中一三至今	基础数据库; 3.2013年3月《征信业管理条例》正式实施	公共征信服务为主	

资料来源: 信达证券研发中心

中国征信业进展: 法规制度、金融数据库及征信机构齐步发展

中国征信业经过30多年的发展,国内征信业取得了三大成就,这是未来征信业大发展三大支柱:征信法规制度建设、金融信用信息基础数据库建设及征信机构的发展。

- 一、征信法规制度建设。为了保护信息主体权益,促进征信业发展,央行自 2005 年起先后颁布了《征信数据元设计与管理》、《中国人民银行信用评级管理指导意见》、《中国人民银行关于加强银行间债券市场信用评级作业管理的通知》、《个人信用信息基础数据库管理暂行办法》及《征信业管理条例》、《征信机构管理办法》,其中《征信业管理条例》规定了征信机构的设立条件和程序、征信业务的基本规则、金融信用信息基础数据库的法律地位及运营规则等,这解决了征信发展中无法可依的难题。
- 二、金融信用信息基础数据库建设。截止 2012 年底金融信用信息基础数据库已基本涵盖金融市场所以授信机构类型,企业信



息基础数据库累计接入机构 622 家,个人信用信息基础数据库累计接入机构 629 家。2014 年 12 月中国人民银行征信中心国家外汇管理局管理检查司签署《关于金融信用信息基础数据库采集外汇违规信息的合作备忘录》,与环境保护部政策法规司、国家税务总局稽查局、国家外汇管理局管理检查司、中国出口信用保险公司、中信证券、国泰君安证券、海通证券、国家电网上海市电力公司签署信息采集合作文件。根据上述合作文件,3 家合作券商的证券信用交易信息将定期报送央行征信系统,企事业单位的外汇违规信息以及环境执法信息、重大税收违法案件信息也将纳入央行征信系统。金融信用信息基础数据库已经为 1859.6 万户企业和其他组织及 8.2 亿自然人建立了信用档案。

图 13: 2012 年底企业信用信息基础数据库服务的机构用户

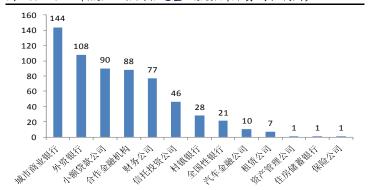
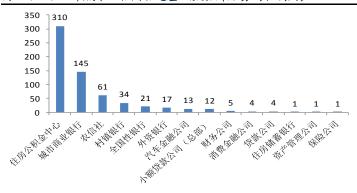


图 14: 2012 年底个人信用信息基础数据库服务的机构用户



资料来源: 《中国征信业发展报告》, 信达证券研发中心

资料来源:《中国征信业发展报告》,信达证券研发中心

三、征信机构发展壮大。2012 年国内征信行业收入约为 20 多亿元;截止 2012 年底,我国有各类征信机构 150 多家,大致可以分为三类:(1)政府背景的信用信息服务机构 20 家左右;(2)社会征信机构 50 家左右,主要以从事企业征信业务为主,从事个人征信业务的征信机构较少;(3)信用评级机构。

总结:这一节回顾了我国征信业的发展历程,其中征信法规制度建设、金融信用信息基础数据库建设及征信机构的壮大是我国征信业发展的三大支柱,但也存在以下问题:(1)目前征信行业收入规模较低;(2)一些征信机构为政府或是其所属部门设立,对自己所掌握的信用信息采取垄断保护,歧视民营征信机构;(3)征信机构主要从事企业征信服务,较少从事个人征信业务。

行业模式探寻,征信市场化是大势所趋

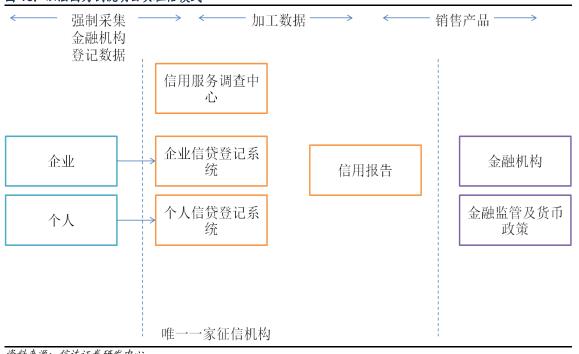
个人征信行业在国外已经过 100 多年的发展,由于各国在经济水平、征信形成的历史原因及社会传统等上的差异,形成了公共征信(欧美大部分国家,如法国、意大利、德国等)、市场化征信(美国和英国)及行业协会征信(亚洲日本)3 种不同的行业模式。

公共征信: 政府主导



公共征信是指由政府直接出资建立公共的征信机构,并由政府设立专门部门对其进行控制和监管,是非盈利性的。在具体的 操作中,政府运用行政手段强制要求数据生产者向公共征信机构提供信用信息及数据,公共征信机构可以建立垄断的、比较 权威的信用信息数据库,并可以保证信息及数据的真实性。公共征信机构数据库采集的数据主要是银行信贷登记的信息,主 要也是为金融机构提供服务,并为金融监管和货币政策决策提供相关的信息支持。

图 15: 以法国为例说明公共征信模式



资料来源: 信达证券研发中心

公共征信模式数据库信用信息及数据来源主要是金融机构的信贷登记数据,尚未拓展到未支付的税款、未支付的通讯费及未 支付的保费等重要信息。单一缺乏竞争的征信机构设置,导致登记系统的覆盖率较低,如采用公共征信模式的法国在90年代 下半叶的覆盖率只有全国总人口的 2.2%。这些因素将影响金融机构对借款人的贷前审查,从而影响到消费信贷的发展。根据 欧洲信贷研究所统计数据显示,在整个 20 世纪 90 年代法国的消费信贷只占私人消费支出的 8%-15%,是欧洲国家发展较慢 的一个。

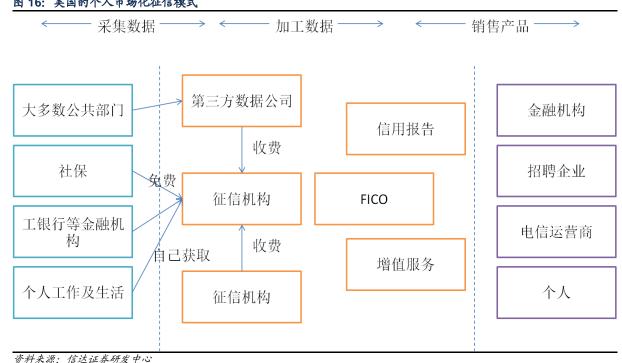
征信市场化模式:

征信市场化模式是指通过商业运作形成征信体系,经过长时间的市场竞争,完成优胜劣汰的过程,从而形成以大公司为主体



的征信系统,向全社会提供全面的征信服务,以营利为核心。征信机构自主收集、整理、加工信用信息及数据,提供尽量全 面的、可信的信用报告。政府提供立法支持和监管、规范信息采集、整理、存储及加工流通的规则、形成自由竞争。采用征 信市场化模式的国家主要是美国、英国和加拿大。

图 16: 美国的个人市场化征信模式

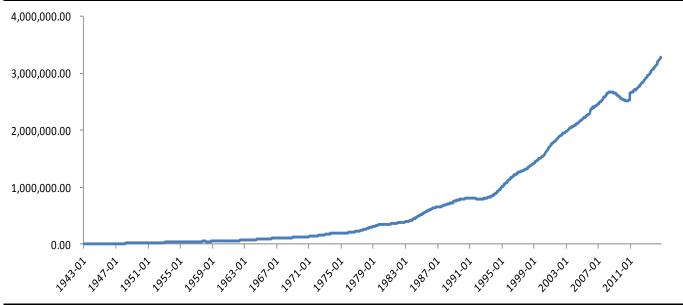


征信机构采集数据后一般都采用 FICO 评分模型对数据进行处理获得用户的信用等级, FICO 评分模型中所关注的 主要因素有五类分别是客户的信用偿还历史(35%),信用账户数(30%),使用信用的年限(15%),正在使用的信用类型(10%), 新开立的信用账户(10%),分别给予不同的比重。

美国的征信机构在顶峰时多达 2200 余家, 经过几十年的充分竞争, 形成了环联公司 (Trans Union), 益佰利公司 (Experian), 艾克菲公司(Equifax)三家市场中占主导地位的个人征信公司。美国消费信贷持续增长催生了巨大的征信需求,市场化征信 是其不二之选,反过来市场化全面多样征信服务又刺激了消费信贷的增加。这也造就美国为全球最大的消费信贷的国家。

图 17: 美国 1943-2014 年月消费信贷 (单位: 百万美元)





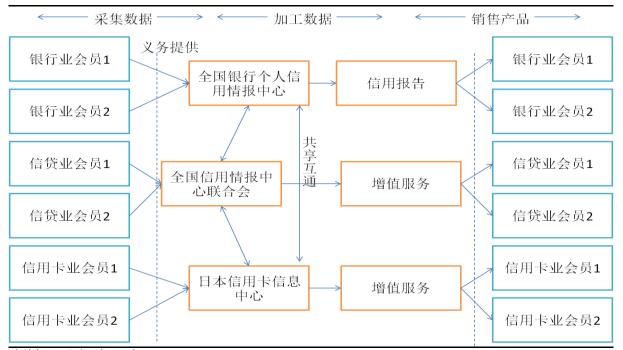
资料来源: wind, 信达证券研发中心

行业协会征信模式:

行业协会征信模式是以银行业协会建立的会员制征信机构和商业性征信机构为主体的征信管理体系。征信机构是由各会员单位在自愿的前提下出资建立的,各会员有义务向征信机构提供各自掌握的信用信息及数据,汇集到征信机构由其加工供会员单位使用,不以盈利为目的,只收取维持征信机构正常运营的费用。实行行业协会征信模式典型的国家是日本。

图 18: 日本个人征信行业协会征信模式





资料来源: 信达证券研发中心

日本的个人征信发展与其个人消费信贷的发展基本同步,为了解决消费信贷中信用风险,各征信结构要求有征信需求的金融机构成为该机构会员,提供相应的信用信息及数据,汇总后供全体会员使用,目前日本三大个人征信机构全国银行个人信用情报中心、全国信用情报中心联合会和日本信用卡信息中心开始共享互通个人信用信息和数据。

对比诞生于不同背景下的上述三种个人征信模式,具有各自的优劣势:公共征信和行业协会征信的优势在于数据采集的准确性、稳定性、成本低以及能够较好的保护隐私;市场化征信的优势在于数据采集的渠道广、数据多样性、服务多样性性(内容多样性和服务对象的多样性)。

表 2: 个人征信 3 种模式优劣势对比

个人征信模式	优势	劣势
	1.利用行政及法律手段采集个人信用信息,保障个人信息的完	1.体系不够灵活,亿个人信贷为主题的数据结构不全面,在现实中很难真实反映
N 11 4-4-	整性和准确性; 2.由央行设立征信机构,能够使政府及时掌握	个人的信用状况; 2.服务对象主要是银行业等金融机构, 其他有需求的领域(商
公共征信	个人经济市场的运行情况,可以采取针对性的监管措施; 公共	贸和服务领域)不能获得信用服务; 3.缺乏利益刺激,工作积极性不高,服务质
	征信收费低廉,降低了使用者成本。	量较差



市场化征信	1.征信机构积极主动采集个人信息,全面范围广; 2.征信服务 样式多样化; 3.所以有需求的参与方都可以在法律允许的范围 内获得服务	1.对个人隐私保护较为困难; 2.不同征信机构采集渠道不一, 很难保证数据的准确性
行业协会征信	1.会员单位按照标准格式提供个人信用信息,数据稳定准确,	1.此类信用报告专业性较强,需求比较狭窄; 2.仅对会员开放业务,其他有需求
打工办公证后	降低了征信成本	的领域(商贸和服务领域)不能获得信用服务

资料来源: 信达证券研发中心

市场化征信已然起步

国内征信市场规模小,但在征信法规制度的建设、金融信用信息基础数据库的建设以及征信机构三大支柱的支撑下,征信业 开始稳步发展。我们认为市场化征信是国内必然选择的模式:

一、**国内征信服务对象多样性以及形式个性化的需求**。来自国内消费信贷持续增长的需求,这里的消费信贷不仅有数量上的持续增长,还有不同消费信贷形式(住房按揭、汽车按揭、旅游等)对征信的个性化服务;互联网金融(在线贷款、P2P、股权众筹等)对征信服务及时性和个性化服务的需求;除了金融领域以外的其他领域(商贸、零售等)对征信服务的需求。而从国外三种征信模式的分析来看,只有市场化征信模式可以应对国内征信服务队服务对象多样性以及形式个性化的需求。

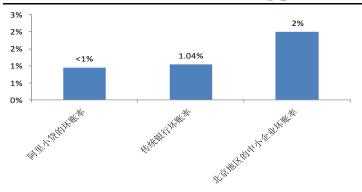
二、大数据的发展从技术上提供支持。如果采用市场化征信模式,数据采集的稳定性、准确性是一大难题,而在国内数据采集法律制度规范不清晰,公共部分开放数据少,数据采集更是一大难题。大数据的发展从技术上提供支持,可以通过采集企业或是个人行为(除了与金融机构信贷相关信息外)方方面面的数据,从而分析出企业或是个人行为与其信用之间的相关性,而不必完全保证采集到数据的准确性。阿里巴巴金融是国内征信与大数据结合最佳例证,阿里巴巴金融通过采集、分析阿里巴巴、淘宝网以及支付宝底层数据,获得客户交易行为和交易过程中形成的信用(包括小微企业在平台上经营的信用数据、发生交易的状况如企业的营业额和现金流等、客户投诉状况等数百项指标)。目前阿里小贷的坏账率小于 1%,低于国内传统银行的不良贷款率 1.04%,而北京地区的中小企业坏账率更是高达 2%。

图 19: 阿里金融的运营模式

图 20: 阿里小贷与传统金融坏账率相比







资料来源:安邦保险,信达证券研发中心

资料来源:信达证券研发中心

三、国内征信法规支持征信市场化运营。2013 年实施的《征信业管理条例》、《征信机构管理办法》中规定: 设立企业征信机构,自公司登记机关准予登记之日 30 日内向所在地的中国人民银行省会城市中心支行以上分支机构办理备案; 设立个人征信机构应当经中国人民银行批准。《征信业管理条例》对金融信用信息基础数据库有明确的定位: 国家设立金融信用信息基础数据库,为防范金融风险、促进金融业发展提供相关信息服务,该运行机构不以盈利为目的,并不会和征信机构产生业务上的竞争关系。

总结:这一节我们对比分析了 3 种征信模式,公共征信和行业协会征信的优势在于数据采集的准确性、稳定性、成本低以及能够较好的保护隐私;市场化征信的优势在于数据采集的渠道广、数据多样性、服务多样性性(内容多样性和服务对象的多样性)。我们认为市场化征信是国内必然选择的模式: (1) 国内征信服务对象多样性以及形式个性化的需求;(2) 大数据的发展从技术上提供支持;(3) 国内征信法规支持征信市场化运营。

美国征信机构:丰富信用产品线,拓展基于数据的增值服务

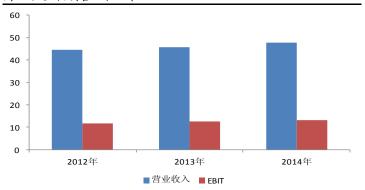
2012 年国内征信业市场规模 20 多亿,主要来自企业征信,个人征信业务开展较少(主要是由个人金融信用信息基础数据库提供的查询服务),未来采用市场化征信模式将在消费信贷、互联网金融以及征信业务领域拓展(商贸、零售、招聘等)等多重助力下迎来大蓝海时代。个人市场化征信最为成功是美国,国内未来征信业服务模式可以从美国征信业中得到借鉴。

目前美国个人征信业格局是益佰利(Experian)、环联(Trans Union)和艾可飞(Equifax)三大征信机构为主体,上百家征信机构并存,提供的服务不仅有信用报告,还有用于决策和营销用的数据分析等增值服务。

益佰利是全球最大的个人征信机构,在全球范围内为各行各业提供征信产品及增值服务,2014 财年营业收入高达47.72 亿美元,提供的产品有信用服务(其中在全球19个国家提供消费者个人信用服务,13个国家提供企业信用服务)、决策分析(全球雇有400数据分析师和统计学家为客户提供企业解决方案)、市场营销服务(在全球30多个国家提供市场营销服务,包括美国、英国、德国和中国等大的经济体)和消费者保护服务(包括身份盗用探测、身份保护以及欺诈辨识,2014 财年公司提供1.33 亿次对消费者的警示)。

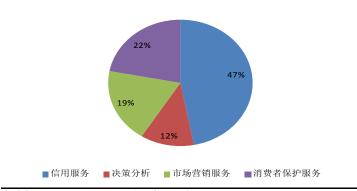






资料来源:益佰利年报,信达证券研发中心

图 22:2014 财年营业收入按产品线分类



资料来源: 益佰利年报, 信达证券研发中心

图 23: 益佰利信用产品价格图

	Experian Identity Theft Protection	Experian Credit Tracker ^{8M}	3 Bureau Credit Report and Scores	Experian Credit Report and Score	Experian Credi Check Basic
Experian Credit Report	V	V	All 3 Bureau Reports	V	1
Experian Credit Score	✓	V	All 3 Bureau Scores	✓	8-
Email Alerts on Key Changes	Daily Credit Monitoring	Daily Credit Monitoring	=		-
Fraud Resolution Support	✓	✓	-	22	=
Daily Internet ID Scanning	✓		=	111	-
Product Price	\$15.95 /month	\$1.00 / 7-day trial	\$39.95	\$14.95	\$10.00

资料来源: Experian 官网,信达证券研发中心

公司的信用服务产品包括信用报告、信用评分、身份盗用保护、信用确认以及这些类型的组合产品,满足不同客户的需求,公司提供一般的信用报告及评分服务收费为 14.95 美元/次。益佰利通过战略投资是新华信成为公司子公司,通过新华信在国内提供征信服务。

艾可飞(Equifax)是美国三大征信局之一,公司前身成立于1899年,主要在北美(美国和加拿大)、欧洲和拉美提供服务。2014上半年公司营业收入达11.98亿美元,提供的产品线包括信用服务(包括在线消费信息、住房贷款和消费者金融服务)、国际业务(主要是拉美、欧洲以及加拿大的消费者)、劳动力解决方案(包括认证服务和雇主服务)、北美个人解决方案(防止个人身份被盗)和北美商业服务(商业数据的增值服务)。





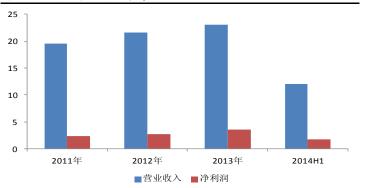
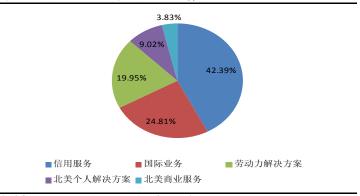


图 25:艾可飞 2014H1 营业收入按业务分类占比



资料来源: Equifax 年报, 信达证券研发中心

资料来源: Equifax 年报, 信达证券研发中心

公司信用服务产品主要分为信用检测和 ID 盗用保护产品(艾可飞完全首要计划和完全家庭计划)、信用报告和信用评分服务(完全报告、艾可飞信用报告及评分)和 FICO 评分产品。

表 3: Equifax 提供信用服务产品

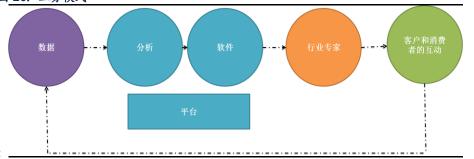
产品线	套餐名称	价格	套餐内容
Credit Monitoring and	Equifax Complete	¢ 40.05/M	1. 互联网上隐私监测及保护; 2. 日常信用检测以及三大信用局信用改变提醒业务; 3. 每年可以查
ID Theft Products	Premier Plan	\$ 19.95/M	看 3 大信用局信用评分及档案一次;4.可以无限次查看 Equifax 信用评分
	Equifax Complete Family Plan	\$ 29.95/M	1.包含 2 个成人和 4 个小孩(内容与 Complete Premier Plan 一致)
Credit Reports and Credit Scores	Complete Report	\$39.95	提供3大信用局征信报告
	Equifax Credit Report and Score	\$15.95	提供 Equifax 征信报告
FICO Products	Credit Score Watch	\$14.95/M	1.获得 FICO 评分和 Equifax 信用报告每年 2 次; 2.日常邮件提醒信用关键信息变更; 3.查看影响评分关键因素
	Score Power	\$ 19.95/M	

资料来源: Equifax 官网, 信达证券研发中心

征信巨头的业务模式包括数据、分析平台、行业专家以及客户和消费者的互动 4 大部分,其中数据在业务模式中处于最核心的地位,是后续分析及提供服务(信用服务和增值服务)的基础。整个业务形成一个闭环,业务模式的起点是公司拥有的大量高质量数据(具有独特的数据源,将继续加大采集新数据),通过软件分析平台整合数据,给客户提供日常决策所需信息,而行业专家能够结合具体问题提供有价值的商业决策,最后通过与客户和消费者的互动收集数据,使得公司数据库更加丰富。







资料来源: 益佰利年报, 信达证券研发中心

总结:这一节分析了国际个人征信巨头益佰利和艾可飞,两家公司的产品不仅有信用服务,还拓展到基于数据的商业决策和营销等增值服务,目前信用服务营业收入占总营业收入比重已经不到50%。而征信机构的业务流程中,数据处于最核心的地位,是后续分析及提供服务(信用服务和增值服务)的基础。



中小企业研究团队

谢从军,分析师,2011年底加盟信达证券研究开发中心,曾从事煤炭行业研究2年,现从事中小企业研究。曾任职于中信证券研究部,从事交通运输行业研究和中小市值公司研究,2006-2009年新财富交通运输行业最佳分析师第一名团队成员。

单丹,分析师,2012 年 5 月加入信达证券研究开发中心,担任高级销售经理,2014 年起从事中小企业研究。曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所,从事汽车行业研究和卖方销售业务,6 年行业经验。

王镆,分析师,北邮信息工程学士,中财经济学硕士,曾在中科院计算机网络中心任职,2011 年加入信达证券。

方光照,分析师,上海财经大学金融学硕士,2012年7月加入信达证券研究开发中心,从事建筑与工程行业研究;2014年起从事中小企业研究。

钟惠,分析师,中国人民大学会计学硕士,2012年2月加盟信达证券研发中心,从事煤炭行业和中小企业研究。

胡申,分析师,北京林业大学农林经济硕士,2012年2月加盟信达证券研发中心,从事农林牧渔行业研究;2014年起从事中小企业研究。

王光兵,研究助理,北京大学凝聚态物理硕士,2014年7月加入信达证券研发中心,从事中小企业研究。

中小企业研究 重点覆盖公司

公司简称	股票代码								
中南传媒	601098	银河磁体	300127	利亚德	300296	大杨创世	600233	时代出版	600551
长江传媒	600757	银邦股份	300337	澳洋顺昌	002245	双塔食品	002481	新文化	300336
科大讯飞	002230	有研新材	600206	银河电子	002519	大冷股份	000530	苏州固得	002079
中青宝	300052	正海磁材	300224	三泰电子	002312	渤海轮渡	603167	苏大维格	300331
掌趣科技	300315	杰瑞股份	002353	初灵信息	300250	首旅酒店	600258	东方集团	600811
乐视网	300104	富瑞特装	300228	长电科技	600584	中国国旅	601888	精伦电子	600355

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

立信以诚 财达于通 WITH INTEGRITY.WITH COMMUNICATION



负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的 所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众 发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本 为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级	
	买入:股价相对强于基准 20%以上;	看好: 行业指数超越基准;	
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准);	增持:股价相对强于基准5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;	
时间段:报告发布之日起6个月内。	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡:行业指数弱于基准。	
	卖出:股价相对弱于基准5%以下。		

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。 本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。