

寥落寒山对虚牖

中国互联网金融行业监测报告

2019年

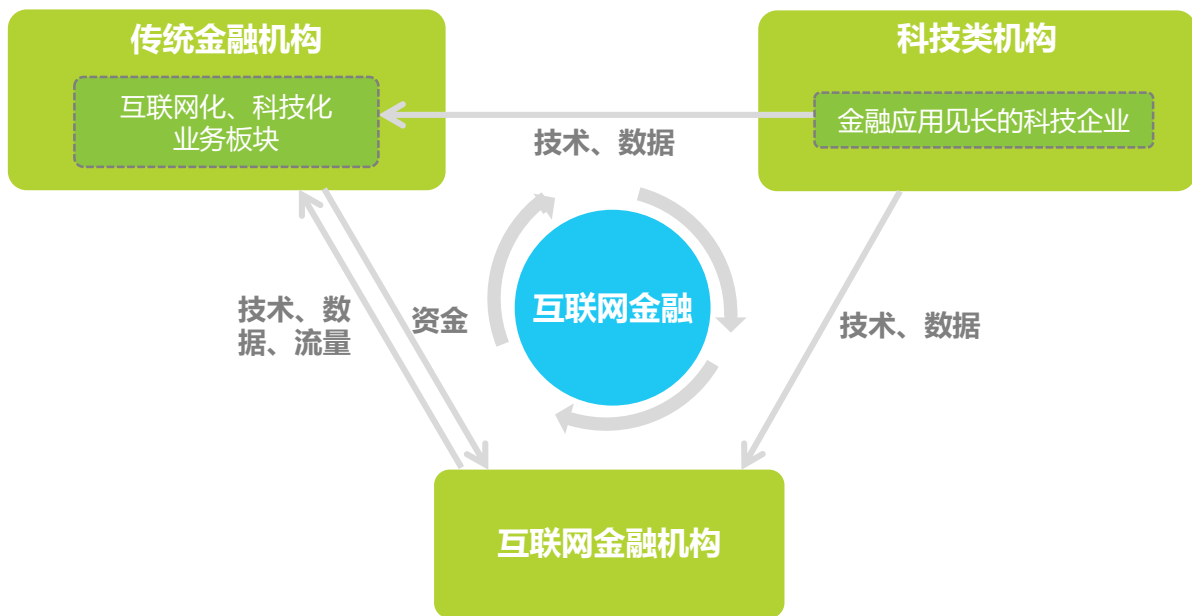


广义的互联网金融包含互联网、科技与金融的多种融合方式

互联网与金融业务的融合既诞生出了多种互联网金融业务模式，也通过这些模式积累数据从而为金融领域的科技运用打下基础。基于此，互联网金融的定义包含狭义与广义之分，狭义的互联网金融是指互联网与金融业务的结合，广义的互联网金融在狭义的基础上增加了科技与金融业务的结合，本报告讨论的范围是广义的互联网金融。

广义的互联网金融包含三类参与机构：第一，传统金融机构的互联网化、科技化业务板块；第二，互联网巨头的金融业务板块或主业为互联网金融的机构，例如蚂蚁金服、腾讯FiT、乐信、宜人贷；第三，金融行业客户占比高的科技企业，如百融云创、第四范式等。此外值得一提的是，这三类机构的边界正在变得越来越模糊，例如蚂蚁金服转型为向传统金融机构输出科技服务的科技类机构，再如银行通过开放银行向其他金融机构输出科技服务，等等。

互联网金融定义



摘要



宏观现状 行业整体

受经济下行压力、结构性问题改革、流动性短缺影响，金融行业业务规模、资产质量下降、监管趋严

互联网金融领域规范政策密集出台，加速了行业成熟期的到来，规范完成后将利好现存机构

过去两年行业进入“寒冬”，宏观经济好转前互金行业增长缓慢，可以关注小微金融等细分领域机会点



细分行业

第三方支付交易规模增速放缓、行业集中度高，备付金存缴、断直连政策落地，影响支付服务费收入、用户备付金利息收入，流量变现成为第三方支付机构核心价值，第三方支付获取的流量相比于其他金融流量而言，具备向多类金融业务转化的可能，价值相对较高

互联网理财中互联网基金过去两年受政策影响出现规模波动，互联网保险渗透率依然较低，预计未来互联网理财销售将从赚取佣金费差额转为赚取流量变现收益

过去两年互联网消费金融行业监管趋严，使得行业增速放缓、行业集中度提升，目前获客、风控、运营、资金是关键能力，未来各机构的客群差异将逐步加大，客群定位将切分得更加细化

小微企业融资领域中，寻找能提升小微企业风控效果、自动获取数据的模式是未来两年行业重点



未来趋势

受环境与需求驱动，监管科技、合规科技发展起步，预计将在3-5年后迎来快速增长

宏观环境与行业现状

1

典型细分行业现状

2

典型企业分析

3

行业趋势

4

经济环境使得金融行业业务规模、资产质量下降、监管趋严

受经济下行压力、结构性问题改革影响，2017年至2018年年中，流动性趋于短缺。宏观经济大环境对金融行业、互联网金融行业产生三大影响：一是受经济下行压力影响，企业经营、个人收入承压，对金融业务规模、资产质量形成一定影响；二是受流动性压力影响，信贷需求端与供给端流动性均承压，信贷业务规模及信贷资产质量出现下滑，坏账率上升；三是受结构性问题改革、防范化解重大风险的要求，金融行业监管趋严。

进入2019年，从流动性变化趋势来看，流动性压力将缩小，与此同时，从“六个稳”工作目标等要求来看，结构性改革的力度和节奏将放缓。

中国宏观经济环境、对金融行业及互联网金融行业的影响

经济下行压力、动能转换

就对经济增长贡献重大的投资而言，房地产在形成“长效机制”进程中，基建在治理两高一剩等要求下，投资整体增速下滑。

结构性问题改革

治理影子银行、融资平台、两高一剩、房产泡沫等经济高速发展过程中遗留的结构性问题。

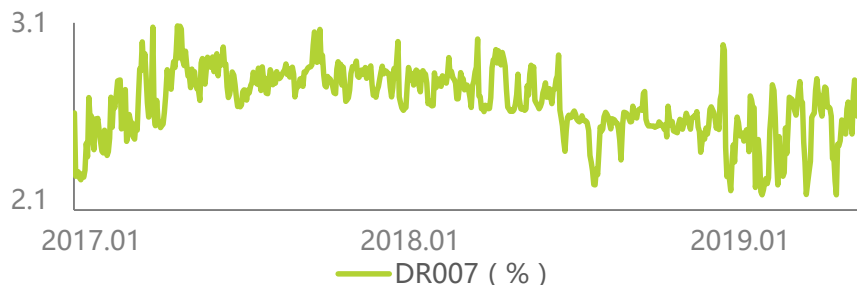
金融业务规模、资产质量受影响

受经济下行压力影响，企业经营、个人收入承压，对C端、B端的存贷汇等金融业务规模均形成一定影响，与此同时，企业、个人因收入压力而资质下降，影响其金融资产资质。

2017年至2018年年中，流动性趋于短缺

2017Q1-2019Q1中国存款类机构7天期

质押式回购利率 (DR007)



信贷业务规模下降，信贷资产质量下滑

受收入压力、流动性趋于短缺的压力影响，企业及个人流动性承压，信贷需求上升，与此同时，信贷供给机构放贷资金规模下降、资金成本上升，信贷业务规模及信贷资产质量出现下滑，坏账率上升。

互联网金融行业监管趋严

受防范化解重大风险的整体要求，以及治理影子银行等结构性改革要求的影响，针对金融行业、互联网金融行业的规范政策落地，监管趋严。

来源：DR007数据来自中国货币网；综合公开资料和专家访谈，艾瑞研究院自主研究及绘制。

监管趋严现状及原因

规范政策密集出台，主因宏观防风险目标及互金潜藏风险

自2017年，互联网金融各细分领域规范政策密集出台，对行业产生重大影响的政策数显著高于此前两年。政策密集出台有三个主要原因，一是宏观层面上防范化解重大风险的要求，二是在防风险的落实过程中金融有较突出位置，三是互联网金融本身经营过程中出现的诸多潜在风险。

2015-2018年中国互联网金融主要细分领域规范政策数量及监管背景

防范化解重大风险的要求

- 2017年习近平总书记在十九大报告中提出三大攻坚战，其中之一是“防范化解重大风险”

金融在防风险中有较突出位置

- 2017年11月，国务院金融稳定发展委员会成立，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责

互联网金融在经营中存在诸多潜在风险

- 现金贷存在过度借贷、不当催收、畸高利率等问题
- P2P行业存在自融、设立资金池、期限拆分等问题

		2015	2016	2017	2018	政策要求
第三方支付	重要政策数	1	1	2	1	➢ 政策要求第三方支付机构与银行断直连、用户备付金全额存缴
	较重要政策数	0	0	0	1	
互联网理财	重要政策数	0	0	0	2	➢ 重申具备资质才能从业，对“T+0赎回”垫资、风险准备金比例等业务经营提出要求 ➢ 资管、理财新规对互联网化业务产生间接影响
	较重要政策数	1	1	1	3	
P2P	重要政策数	0	3	2	2	➢ 建立“1+3”制度体系、提出“108条”对P2P业务经营进行规范，对存量平台和业务影响大 ➢ 要求监管机构将P2P平台按照分类进行处置
	较重要政策数	0	0	0	0	
互联网消费金融	重要政策数	0	0	1	0	➢ 重申具备资质才能从业，对现金贷、助贷模式等业务经营模式进行规范，对存量业务影响较大
	较重要政策数	0	0	3	1	
互联网保险	重要政策数	0	0	0	0	➢ 对从业资质及业务经营方式提出详尽要求，规范的同时也认可了合规机构经营
	较重要政策数	1	2	0	0	

注释：规范政策统计数据仅包含针对全国范围内业务开展、对互联网金融领域产生影响的规范性质的政策，不包含鼓励性质、业务界定、自律公约、征求意见稿等文件，不包含地方监管政策，互联网理财的规范政策中不包含P2P的规范政策；重要程度通过评估政策是否首次提出、政策影响的业务规模大小、政策对行业格局及业务塑造的长期影响等因素进行划分。

来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

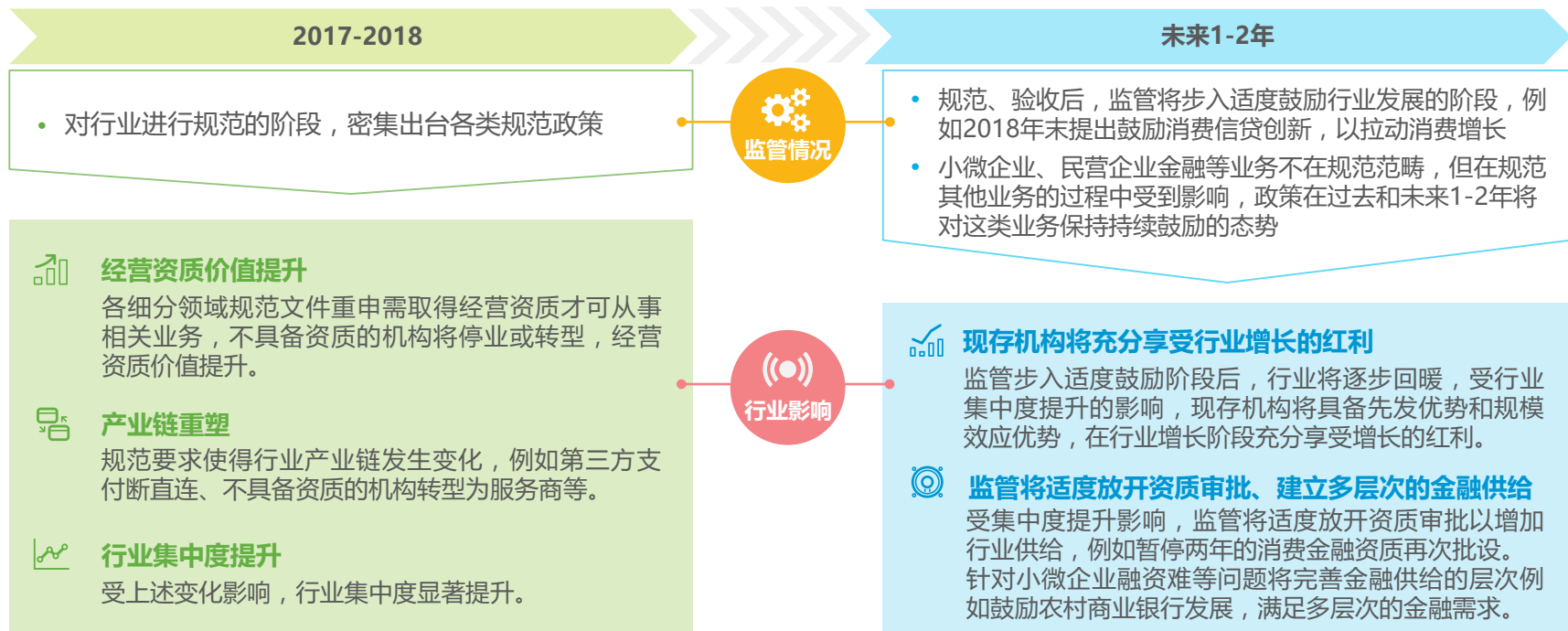
监管趋严的影响及监管趋势、行业趋势

监管加速行业成熟期到来，未来规范完成后将利好现存机构

2017、2018年规范政策的密集出台加速了互联网金融行业成熟期的到来，主要表现在三个方面：第一，使得资质价值显著提升；第二，重塑了行业产业链；第三，使得行业集中度提升。

在行业严监管的环境下，监管趋势将对未来1-2年行业发展产生重要影响。预计未来1-2年完成行业规范、验收后，监管将逐步步入适度鼓励阶段，行业因此将进入稳步增长期。在行业稳步增长时期，现存机构将因行业集中度提升而具备先发优势和规模效应优势，从而享受行业增长的红利；此外，监管将适度放开资质审批以增加行业供给、将建立多层次的金融供给以满足多层次的金融需求。

中国互联网金融行业监管情况及监管对行业的影响



来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

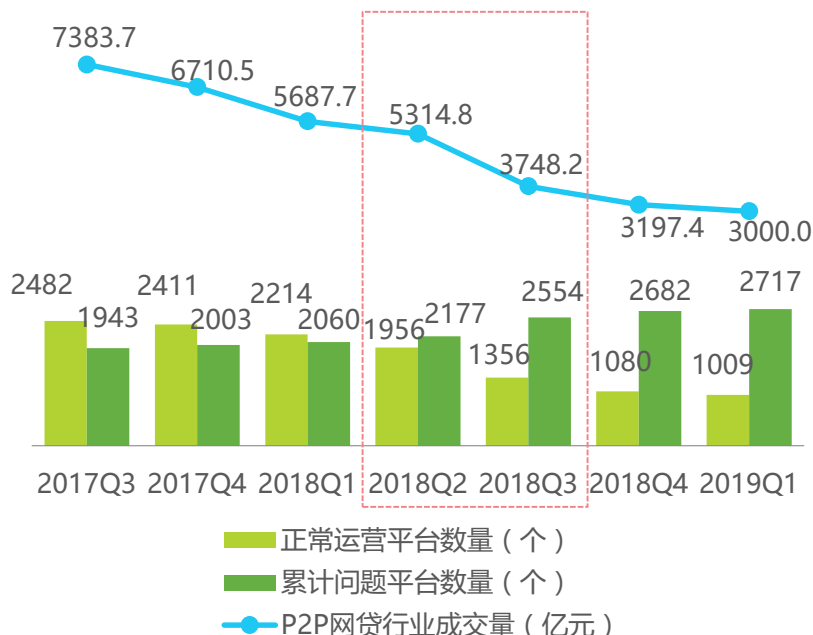
经济下行压力与严监管对行业的冲击

互金行业的“寒冬”

综上所述，互联网金融面临宏观经济下行、流动性趋于短缺的宏观经济压力，以及严监管落地的政策压力，与此同时，行业内部分从业机构存在诸多经营不规范的问题，在这多重因素影响下，互联网金融行业进入“寒冬”。

在“寒冬”中，2018年第二至第三季度P2P平台出现“爆雷潮”，三季度新增问题平台数达377个。与此同时，为获取融资维持业务、稳定投资者信心，互金机构纷纷谋求上市，但受行业影响，上市互联网金融机构市值经历大幅波动。

2017Q3-2019Q1 P2P行业成交量及正常、问题平台数量



2017Q1-2019Q1部分互联网金融上市公司市值



来源：网贷之家。

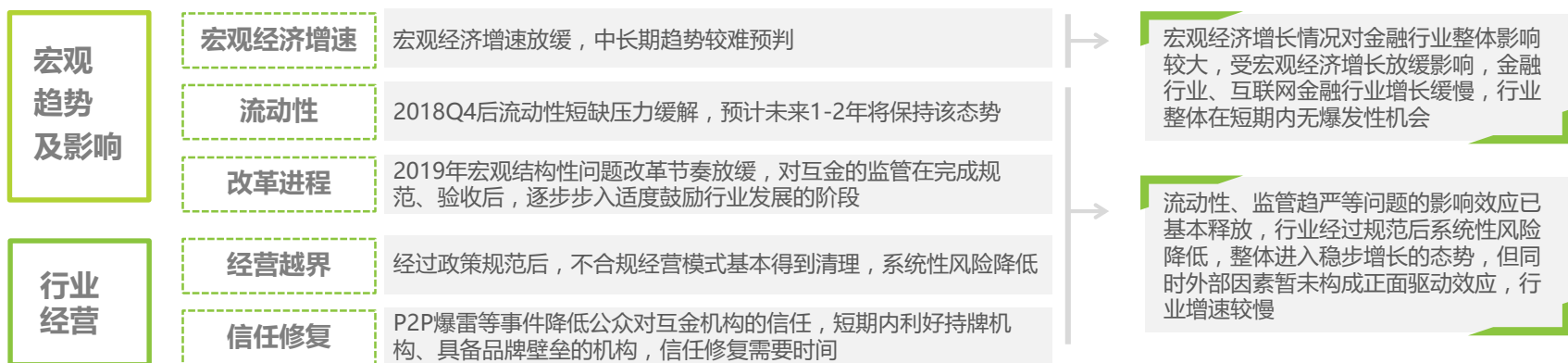
来源：Choice金融终端。

未来是否可期

宏观经济好转前互金行业增长缓慢，关注小微金融等机会点

进入2019年，宏观经济、监管环境与行业经营问题均出现好转，互联网金融行业面临的外部环境压力显著减小。具体而言，流动性短缺压力缓解，信贷等业务好转；改革节奏放缓，使得金融行业合规压力缩小；与此同时，经历过一轮行业规范后，行业的不合规经营行为基本得到清理，系统性风险降低，行业回归正常发展态势。但同时，受宏观经济整体增长放缓影响，金融行业、互联网金融行业增长缓慢，行业在短期内无整体爆发性机会，部分细分领域及机构值得关注，例如中小微企业金融、监管科技、银行科技子公司、金融资质、头部机构等。

中国互联网金融行业发展现状及机会点



关注小微企业融资等细分领域机会点

- 在上述宏观环境下，金融、互联网金融整体增速放缓，但与此同时部分细分领域出现机会
- 受宏观因素影响，**小微企业融资**出现困难，近两年政策频频出台鼓励小微企业金融
- 受监管趋严的影响，**监管科技**概念提出，行业开始启动
- 受信贷质量下降影响，**不良资产处置**、**贷后催收**等行业经历了一轮发展机遇。

对技术的关注需要落实到业务优势、数据优势上

- 不看好不能转换成业务优势、数据优势的技术，原因在于这类技术除先发优势外，可通过模仿、或高薪聘请技术人员等方式被超越
- 应用技术使得机构具备用户规模、场景布局、品牌效应的机构，这些优势较难被替代
- 独家数据难被替代，与此同时，如果能将技术与数据结合、具备自学习能力，将更具壁垒

关注银行科技子公司

To B金融服务中银行是重要参与者，银行通过成立银行科技子公司的方式，能够一定程度上规避组织风格差异导致的对创新业态的限制，值得关注

关注集中度提升后头部机构红利

关注监管趋严带来的资质红利

来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

互联网金融行业图谱

短期内产业链中资质、资产、流量相对稀缺，利好相应赛道

互联网、科技对金融的改造产生出众多模式和细分赛道，每个细分赛道的出现与留存都意味着该赛道掌握着其所在产业链中必不可少的资源。这些资源包括资质、资金、资产、技术、数据、流量、服务，且部分资源有相互作用关系。

不同的外部环境、行业发展决定了不同时代有不同的稀缺资源，总体上说，2017年技术、流量、资产是相对稀缺的资源，2018年资质、资金相对稀缺，预计未来1-2年，资质、资产、流量将相对稀缺，从而利好掌握这些资源的细分领域。

中国互联网金融行业图谱、细分赛道掌握的产业链合作必备资源



来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

19年看点：小微企业融资

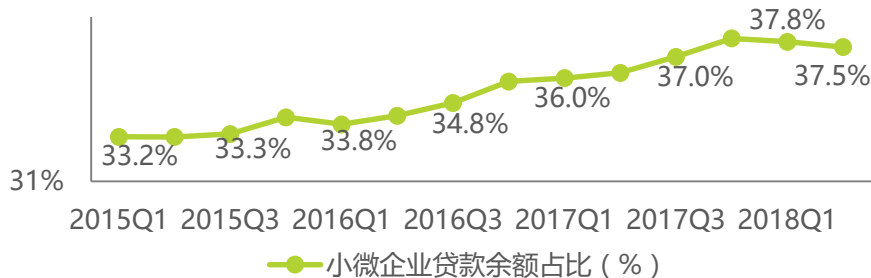
近两年小微企业融资难问题分外凸出

小微企业融资难问题在我国以及在世界各国普遍存在，与我国小微企业对经济的贡献相比较，金融机构对小微企业的贷款支持力度明显不够。央行行长易纲的演讲报告中指出，中国小微企业最终产品和服务价值占GDP的比例约60%、纳税占国家税收总额的比例约50%，而2017年末中国金融机构小微企业贷款余额占企业贷款余额的比例约37.8%，小微企业的经济贡献与金融机构对小微企业的贷款支持力度有较大差距。

在该现状下，2017年至2018年中旬宏观流动性趋于短缺、影子银行等融资渠道被治理，加剧了小微企业融资的难题。基于此，2018、2019年支持小微企业融资的政策频出，政策通过鼓励小微企业融资业务、结构性货币政策工具的使用、多层次融资体系的构建等方式鼓励小微企业融资，使得小微企业融资成为近两年行业看点。

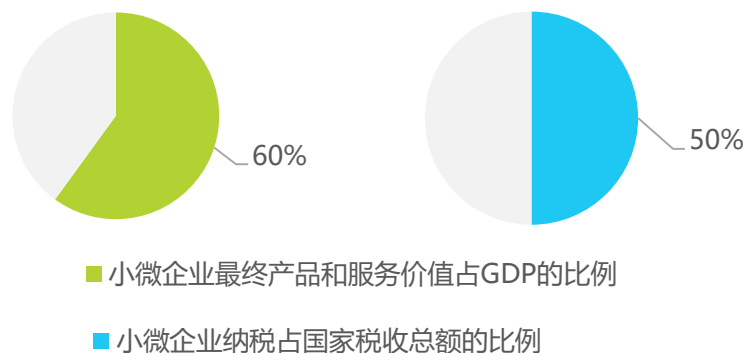


2015Q1-2018Q2中国金融机构小微企业贷款余额占金融机构企业贷款余额比例



注释：金融机构包括中国人民银行、银行业存款类金融机构、银行业非存款类金融机构。银行业存款类金融机构包括银行、信用社和财务公司。银行业非存款类金融机构包括信托投资公司、金融租赁公司、汽车金融公司和贷款公司等银行业非存款类金融机构；小微企业贷款包括小型企业、微型企业、个体工商户、小微企业主的贷款。
来源：中国银行保险监督管理委员会、中国人民银行。

2017年中国小微企业对经济的贡献情况



来源：中国人民银行行长易纲在“第十届陆家嘴论坛（2018）”的主旨演讲《关于改善小微企业金融服务的几个视角》。

19年看点：金融机构科技服务商

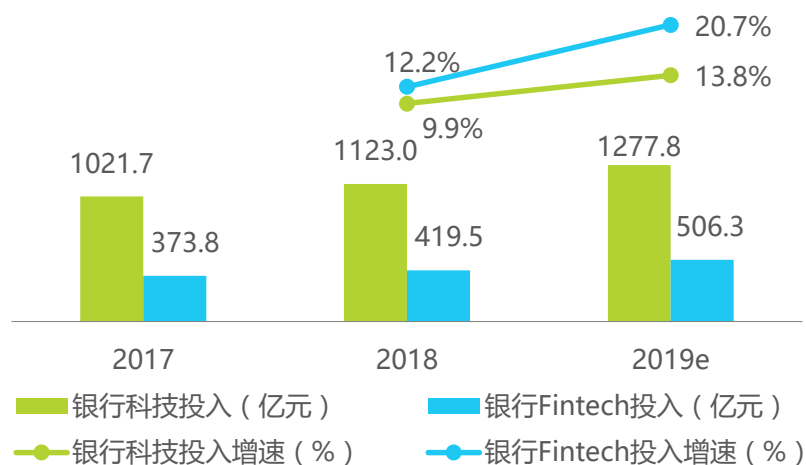
商业银行科技投入高且具备空间，需求特征影响供给端发展

互联网巨头转型科技服务商、银行纷纷成立科技子公司，供给端发力使得2019年面向金融机构的科技服务、Fintech技术输出成为行业看点，与此同时，在监管趋严的大环境下，以银行为代表的金融机构科技服务需求端具备重视零售业务、加大科技投入的需求空间。2018年商业银行科技投入达1123亿元，其中约420亿为Fintech业务应用类投入。

从银行Fintech投入需求特征来看，看好具备前沿技术、应用开发速度快、重视信息保护与持续运维等合规要求的科技服务机构。与此同时，基于金融机构偏好开放代码、看重行业标杆的特征，预计未来行业发展将分为两个阶段，第一阶段科技服务商将以低价为头部机构服务，以积累标杆案例，第二阶段，头部机构逐步掌握代码、具备自开发能力，科技服务商转为向头部机构提供更前沿技术服务、技术咨询或运维服务，与此同时，基于头部机构案例为其他机构提供服务。

2017-2019年中国商业银行科技投入、

Fintech投入金额



注释：银行科技投入分为两类，一是IT信息化基础设施建设投入，包含软硬件设施采购、外部开发成本、网络资源成本等，二是Fintech业务应用投入，包含科技与业务经营各环节的结合模式，例如智能营销、智能投顾、互联网消费金融等结合模式。

来源：综合公开资料和专家访谈，艾瑞研究院自主研究及绘制。

商业银行Fintech投入需求特征、对供给端的影响

商业银行需求特征

1 外部采购而非内部研发的条件：缺乏技术人员、缺乏技术储备、时间紧迫等

2 重视信息保护、7*24小时维护等金融合规性要求

3 金融机构希望科技服务机构能开放代码
行业头部机构客户案例是其他机构买单的重要推动力之一

需求特征对供给端的影响

- 供给端技术较为前沿
- 供给端技术能快速应用于业务中

- 银行提供的科技服务更能满足这些需求，是金融机构的首选
- 其他能满足客户合规性要求的服务商具备竞争优势

行业、机构未来发展阶段：



- 低价为头部机构服务，积累案例
- 头部机构逐步掌握代码、具备自开发能力，服务商转为新技术服务、技术咨询或运维服务
- 基于头部机构案例为其他机构提供服务

来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

宏观环境与行业现状

1

典型细分行业现状

2

典型企业分析

3

行业趋势

4

细分行业研究方法概述

梳理行业现状，分析企业价值构成

第二章将对互联网金融各细分领域进行分析，分析内容主要包含三个部分，即行业发展动态、企业价值评估方法、评估细分问题进一步探讨。

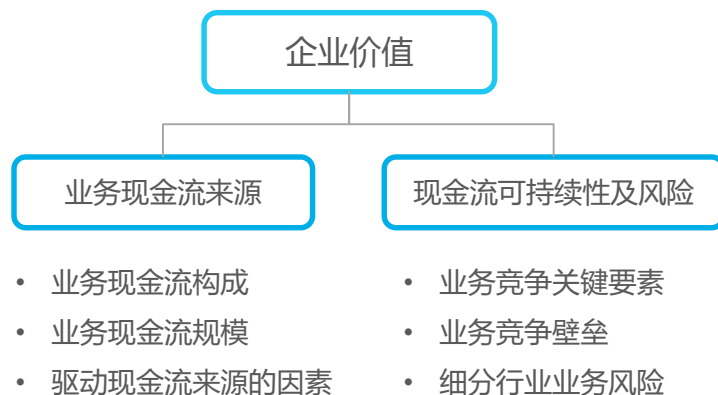
对于业务模式已经成熟及稳定的支付、信贷、理财业务，将通过企业价值评估分析细分行业企业价值。企业价值评估包含对业务现金流来源的分析以及对业务可持续性、风险的分析。

互联网金融细分行业研究方法

I. 行业发展动态梳理

- 行业规模动态
- 行业格局变化

II. 企业价值评估



III. 细分问题探讨

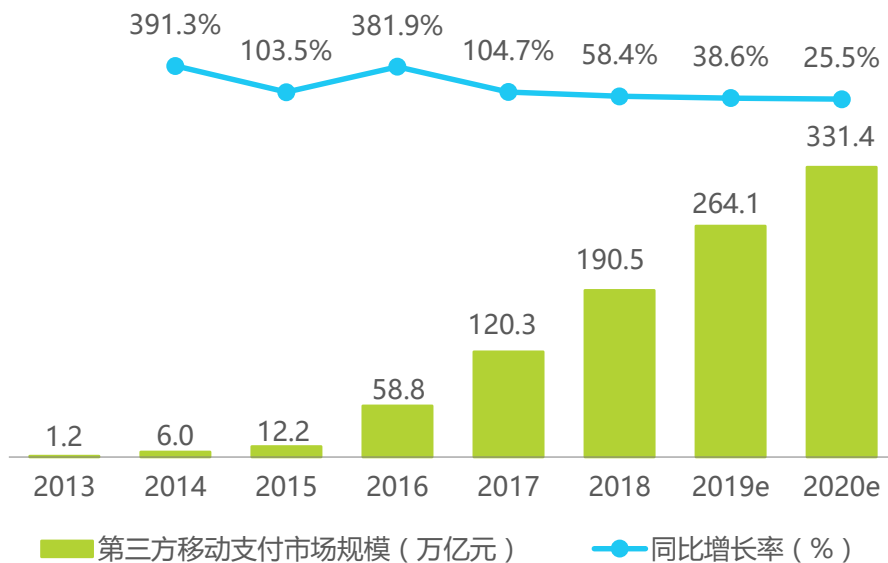
第三方移动支付交易规模及竞争现状

增速放缓、行业集中度高，人脸支付等新支付技术将成看点

2018年中国第三方移动支付交易规模达190.5万亿元，同比增速58.4%。人们在日常生活中使用移动支付的习惯已经养成，第三方移动支付渗透率达到较高水平，市场成倍增长的时代结束。预计人脸支付等新支付技术对原有支付方式的替代将成为今后的行业看点。

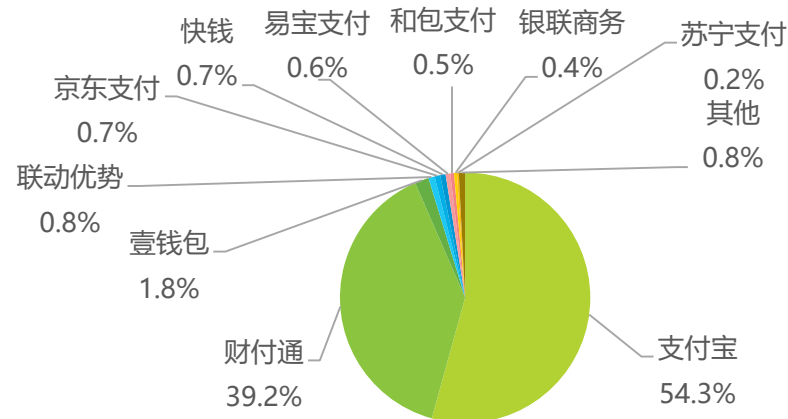
与此同时，第三方移动支付行业集中度高，第一梯队的支付宝、财付通分别占据了54.3%和39.2%的市场份额。在断直连、备付金全额存缴相继落地后，头部支付机构凭借APP活跃度、C端用户规模具备了竞争壁垒，中部支付机构凭借商户差异化服务能力、商户规模具备核心竞争能力。

2013-2020年中国第三方移动支付交易规模



注释：1.自2016年第1季度开始计入C端用户主动发起的虚拟账户转账交易规模，历史数据已做相应调整；2.统计企业中不含银行，仅指规模以上非金融机构支付企业；3.艾瑞根据最新掌握的市场情况，对历史数据进行修正。
来源：综合企业及专家访谈，根据艾瑞统计模型核算。

2018年中国第三方移动支付交易规模市场份额



注释：1. 因目前第三方支付企业实际业务具有多元化、集团化、跨行业的特征，核算数据仅代表艾瑞针对支付交易规模这一业务维度的观点；2. 交易规模统计口径为C端用户在移动端主动发起的C2C、B2C、B2B2C单边交易规模，不包括资金归集等B2B业务；3. 交易规模核算范围为移动消费（移动电商、移动游戏、移动团购、网约车、移动航旅、二维码扫码）、移动金融（货币基金、P2P、其他口径内移动金融产品）、个人应用（信用卡还款、银行卡间转账、银行卡至虚拟账户转账、虚拟账户间转账）、其他（生活缴费、手机充值、其他口径内交易）；4. 艾瑞根据最新掌握的市场情况，对历史数据进行调整；5. 部分企业处于缄默期，经与企业协商，艾瑞在发布企业交易规模时不对其业务情况进行单独披露。

来源：综合市场公开信息、企业及专家访谈，根据艾瑞统计模型核算。

第三方支付机构企业价值评估

备付金存缴、断直连影响企业价值，流量变现成为核心价值

现金流 规模构成 情况



- > 第三方支付机构营收、经营现金流包含三个来源——支付服务费收入、用户备付金利息收入（限2019年以前）、增值服务或导流收费等流量变现收益
- > 备付金利息收入是重要收益来源，备付金全额存缴后完全损失这部分收益，以上市公司汇付天下为例，2015、2016、2017年支付手续费毛利润与备付金利息毛利润之比分别为8.4、11.6、8.0，2017年备付金利息收入对税前利润的贡献达40%
- > 支付机构的业务模式不同使得流量变现收益差异较大，以某头部第三方支付公司为例，流量变现税前利润与支付业务税前利润的比例超过3：1

支付 手续费

支付服务费利润=交易规模 * (支付服务手续费率 - 通道费) - 用户补贴等营销支出 - 其他费用

- > 支付服务手续费率 - 通道费：备付金全额存缴及断直连使得该费率之差有缩小预期，备付金全额存缴使得第三方支付机构向上游银行的议价能力下降，银行有提供通道费的预期；断直连后产业链加入网联、银联，该机构未来有收费预期
- > 第三方支付机构交易规模及市占率是重要影响因素；断直连前，交易规模越大对费率的议价能力越强，但断直连将统一费率，影响该优势的效果

流量 变现

流量变现价值=流量规模 X 转化率 (X 留存率) X 下游机构流量付费或增值服务流量机会成本

- > 流量变现价值受流量规模影响较大
- > 不同业务模式影响流量转化率、下游付费意愿，使得不同业务模式单用户价值显著不同；相同业务模式下用户价值差异来源于客群优劣

可持续性 及风险

- > C端用户规模是支付机构竞争壁垒，并进而更具支付规模、手续费盈利的可持续性；风险在于新技术对原有方式的替代
- > 下游业务情况、增值业务的多样性和效益、以及客群质量，影响流量变现的可持续性，风险在于更优流量来源的竞争

注释：某头部第三方机构流量变现收入为估算结果，根据机构自营增值业务的用户数乘以市场获客成本，仅计算C端流量变现收入。
来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

第三方支付流量价值探讨

支付获取的流量具备向多类金融业务转化的可能，价值较高

在备付金全额存缴、支付服务费利差收缩的情况下，第三方支付机构流量变现是盈利、企业价值的重要来源。

流量变现业务的价值由流量规模、转化效果等方面决定，某种程度上可以用如下公式来衡量：金融流量业务整体价值=流量规模 X 转化率（X 留存率）X 下游机构流量付费或增值服务流量机会成本。

其中，流量规模大小可以参考第三方支付机构的APP或者触达到的用户数、活跃用户数。流量转化率取决于获取流量的业务与下游业务的协同效果、转化功能设计等。流量留存情况一定程度上取决于用户属性。下游机构愿意为流量支出的费用取决于客群质量、流量之间的竞争情况、下游业务的收益情况等。

2018-2019年中国典型金融业务公司单客户市值

趣店： 注册用户市值（元）	216.9
乐信： 注册用户市值（元）	363.7
51信用卡： 注册用户市值（元）	75.7
融360： 注册用户市值（元）	83.0

蚂蚁金服： 活跃用户市值（元）	1428.6
趣店： 注册用户市值（元）	216.9
乐信： 注册用户市值（元）	363.7

招商银行：零售客户市值（元）	6332.4
蚂蚁金服：活跃用户市值（元）	1428.6
51信用卡：注册用户市值（元）	75.7
融360：注册用户市值（元）	83.0
趣店：注册用户市值（元）	216.9
乐信：注册用户市值（元）	363.7

趣店、乐信消金平台的流量价值显著高于51信用卡、融360贷超属性业务的流量价值，主要因为前者流量向付费能力较强的消费金融业务的转化和留存效果高于后者，当出现其他付费能力较强的金融业务时，将抬高后者的相对价值

趣店、乐信流量为消费金融业务流量，相较而言，蚂蚁金服流量为支付业务流量，具备向理财、消费金融、征信等比支付低频的业务转化的能力，下游业务类型更多，单流量变现价值更高

业务模式相似的机构通常转化、留存率相似，客户价值存在差异的主要原因在于客群质量差异，客群质量高将使得下游机构付费意愿更高，或自身下游业务表现更好，银行客群质量显著高于互金机构

单用户价值

=

金融流量业务整体价值
流量规模

=

转化率

X

留存率

X

下游机构流量付费或
增值服务流量机会成本

注释：蚂蚁金服采用最新私募融资估值，客户数采用此轮融资相近时点公布的用户数；趣店、乐信客户数来自于2019年一季报，市值采用该季报发布后几天平均市值；51信用卡、融360客户数来自于2018年年报，市值采用该年报发布后几天平均市值；招商银行客户数为零售客户数，来自于2018年年报，市值采用该年报发布后几天平均市值，未作零售业务估值的拆分。

来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

第三方支付盈利可持续性 & 风险

头部机构具备C端规模壁垒，中部机构有B端差异化服务优势

头部第三方支付机构在支付规模、手续费盈利可持续性上，凭借C端用户规模优势具备竞争优势和壁垒，中部支付机构凭借对B端商户的垂直化、差异化解决方案具备竞争能力，二者共同面对新支付技术对原有支付方式替代的风险。对于第三方支付重要的价值来源流量变现业务而言，下游业务的效益、客群质量等因素决定其可持续性，同时面临着更优质流量来源切入的风险。

中国第三方支付业务盈利可持续性 & 风险

第三方支付业务盈利可持续性 & 风险

支付手续费盈利可持续性 & 风险

流量变现盈利可持续性 & 风险

可持续性



C端用户规模是头部支付机构竞争壁垒之一

- 支付应用APP具备社交网络效应，C端用户有一定的用户裂变能力，具备C端用户规模优势的机构将更具竞争优势
- 在交易规模增长放缓、行业集中度较高、头部支付机构APP用户活跃度高的当下，获取较大用户规模需要较多营销费用来做用户补贴或需要较长时间，用户规模成为竞争壁垒



B端用户规模、垂直化解决方案等服务能力是中部支付机构竞争关键能力

风险



新支付技术对原有支付方式的替代风险

- 在新技术能够优化原有支付方式时，新技术的替代进程、监管要求等因素可能使得行业格局发生较大变化，但通常情况下，新技术的布局和用户教育均需要较大规模投入，头部机构更具优势

可持续性



下游业务、增值业务越多样，流量变现的可持续性越高

- 第三方支付流量能够导流到的下游业务、增值服务越多，抵御单一业务风险的能力越强



下游业务、增值业务的效益、可持续性越优，流量变现的可持续性越高

- 下游业务、增值业务的经济效益更好时，下游机构流量付费或增值服务流量机会成本更高，更具备可持续性；同时，流量变现的可持续性也受下游业务的可持续性影响



客群质量越高、运营效果越好，可持续性越高

- 第三方支付流量下游业务通常为金融业务，风险控制是金融业务的重点，客群质量越高将会使得流量变现更可持续

风险



出现向下游业务高转化、高客群质量的新流量来源

- 当新流量来源能很好替代第三方支付机构流量时，将对流量变现业务形成冲击

来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

互联网基金受政策影响出现规模波动

互联网、科技对理财业务的三个环节产生影响从而形成三类细分模式，一是对销售环节产生影响使得线下销售线上化；二是对业务流程进行科技化改造，例如智能投顾改造投顾环节、保险科技改造保险保单管理、理赔等环节；三是对中后台进行改造以提高效率、降低成本。其中，线上理财销售经历较长时间发展，已有一定探索结果，互联网基金、互联网证券因产品标准化程度高、移动应用市场整体高增长而实现较高渗透，互联网保险因保险销售对代理人依赖较高而渗透率较低。值得一提的是，互联网基金过去两年受政策影响规模波动较大，以余额宝为例，受政策影响余额宝申购份额下降，余额宝调整规则从原有接入一只基金变为接入多支基金，在完成多支基金分流后，规模逐步回升。

2017Q1-2019Q1余额宝接入基金申购份额

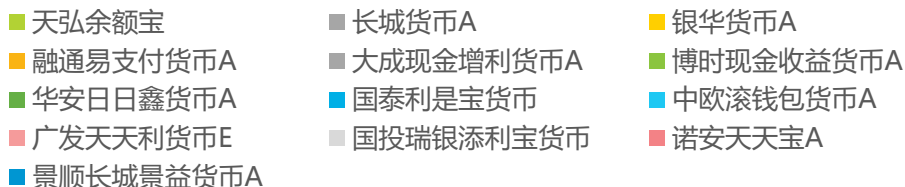
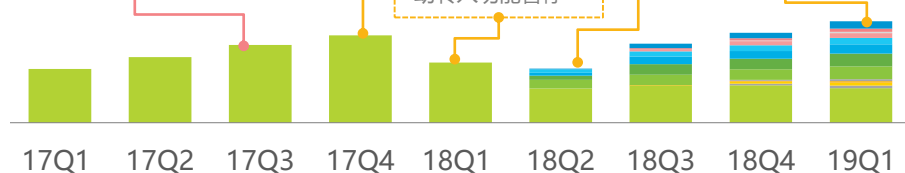
2017年9月1日，证监会发布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》，要求同一基金管理人所管理采用摊余成本法进行核算的货币市场基金的月末资产净值合计不得超过该基金管理人风险准备金月末余额的200倍，对余额宝这样体量基金的成本，产生较大影响，该规定10月1日开始正式实施

2017年12月8日起，余额宝设定单日申购总额为2万元，个人交易账户持有额度10万维持不变

2018年5月开始接入多支基金，截至2018Q4，13家基金公司货基接入余额宝

2018年2月1日起，余额宝设置每日申购总量，每日9点限量发售，自动转入功能暂停

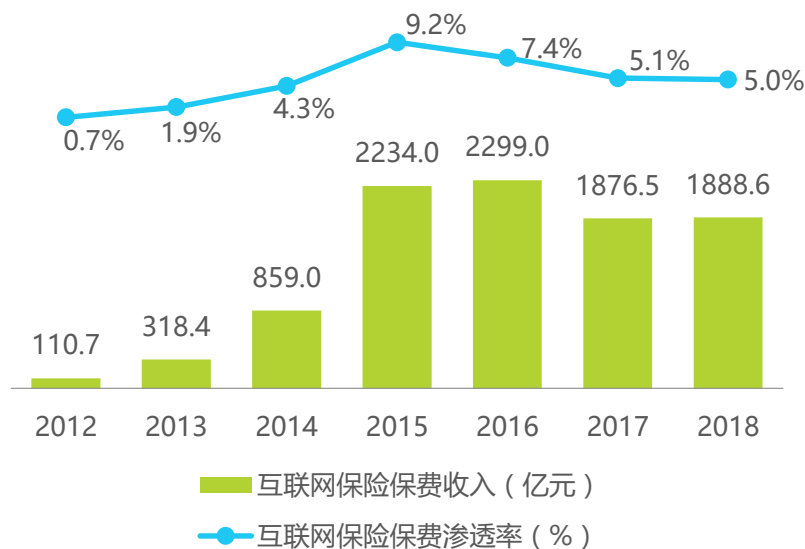
2019年4月10日起取消余额宝个人交易账户持有额度及单日申购额度限制。接入多支基金分流后，放开了此前的控量限制。



注释：根据各基金历史申购份额，估算通过余额宝渠道申购的基金份额。
来源：choice金融终端，艾瑞研究院自主研究及绘制。

2012-2018年中国互联网保险保费规模

及渗透率

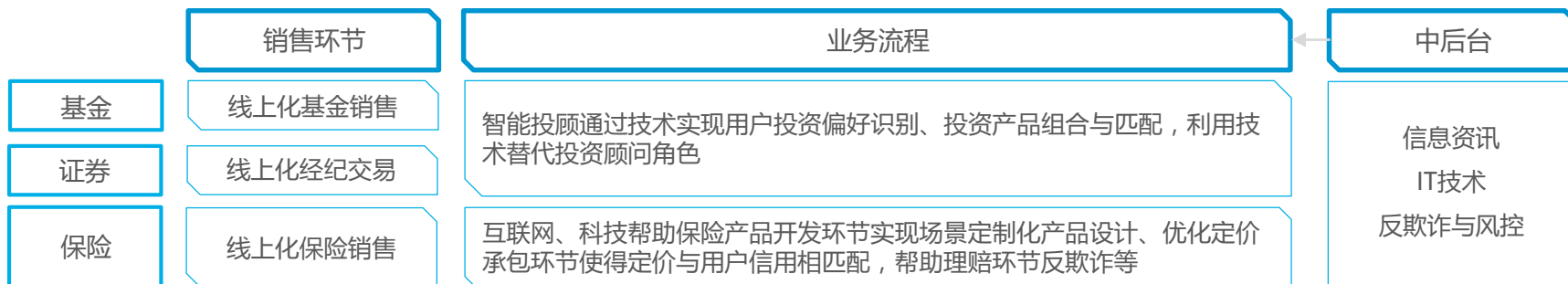


注释：互联网保险保费渗透率=互联网保险保费收入/保险行业保费收入。
来源：中国保险行业协会，艾瑞研究院自主研究及绘制。

互联网理财机构企业价值评估

互联网理财销售收益将从佣金费差额转为流量变现

互联网、科技与理财业务的结合点



互联网理财机构企业价值评估

现金流 规模构成 情况	销售环节线上化	<ul style="list-style-type: none">销售环节赚取经纪佣金及手续费，等于交易规模乘以佣金及手续费率，对应的直接成本是向上游支付的通道费，或维持该业务运营的成本参考美国互联网证券、我国第三方支付等业务发展规律，预计面向C端的理财销售业务会随着竞争加剧而费率降低，直至几乎成本价的费率，而机构将依靠该业务获取的流量，通过流量变现获取收益
	业务环节科技化	<ul style="list-style-type: none">互联网、科技对业务环节进行提质增效但不改变业务的本质，这类结合所产生业务模式的营业收入、营业成本与原有业务收入、成本模式类似，且能通过科技手段降低运营成本
	后台环节科技化	<ul style="list-style-type: none">后台业务科技化可通过软件、SaaS等模式实现，业务本质是软件类业务，收入来自于客户付费，成本主要包含研发、运维、销售等成本
可持续性 及风险	<ul style="list-style-type: none">销售环节线上化预计将面临竞争对手降低费率的风险，流量变现的经济效益风险取决于流量客群质量、流量竞争等因素，可参考第三方支付流量变现价值讨论部分参考互联网消费金融的发展历程，理财业务环节科技化保持持续盈利的关键竞争要素将依次是科技能力、获客能力、用户留存水平及背后的运营能力等，风险在于监管的资质要求、监管规范、技术的进一步迭代等	

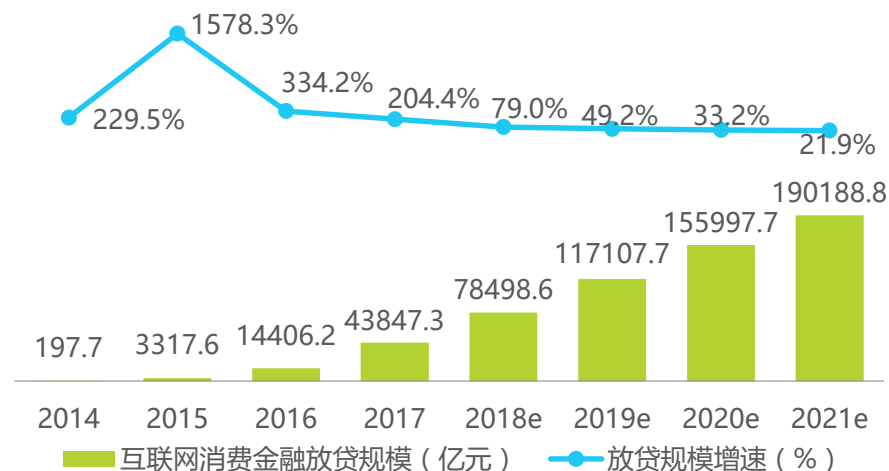
来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

严监管落地，行业增速放缓，行业集中度提升

以2017年出台的141号文为代表，多项对互联网消费金融业务进行规范的政策出台，受此影响，互联网消费金融增速放缓，行业集中度提升。

之所以出现互联网消费金融、P2P业务监管政策密集出台的现象，主要原因既有暴力催收、放贷资金流向房地产、自融等从业机构经营越界，也有整体个人杠杆率持续上升、共债风险加剧使得个人破产风险加剧等问题。监管政策的要求将对互联网金融行业格局产生两种显著影响，一是行业集中度提升的同时市场占有率将向银行、持牌消费金融机构集中，二是银行、消金公司将更多地与互联网消费金融机构展开合规化的助贷业务合作。通过上述方式，能实现将互联网信贷业务的情况纳入监管从而实现风险可控，预计完成上述过程后，未来将走向适度鼓励的政策环境。

2014-2021年中国互联网消费金融放贷规模
及增速



互联网消费金融严监管原因、影响及趋势

原因

从业机构经营越界：暴力催收、学生贷、自融等经营行为可能导致社会问题或使得金融风险积聚

个人杠杆率持续上升：2016至2018年居民部门杠杆率分别为45%、49%、53%，每年增加4%以上

影响

银行、消金公司市占率提高：银行、消费金融公司信贷业务风险已配备成熟的监管体系，从政策要求上来看这类机构更受监管认可，市场占有率将提升

银行消金与互联网消费金融机构开展合规化的助贷合作：对于互联网消费金融机构，政策对合规化的助贷合作持认可态度

趋势

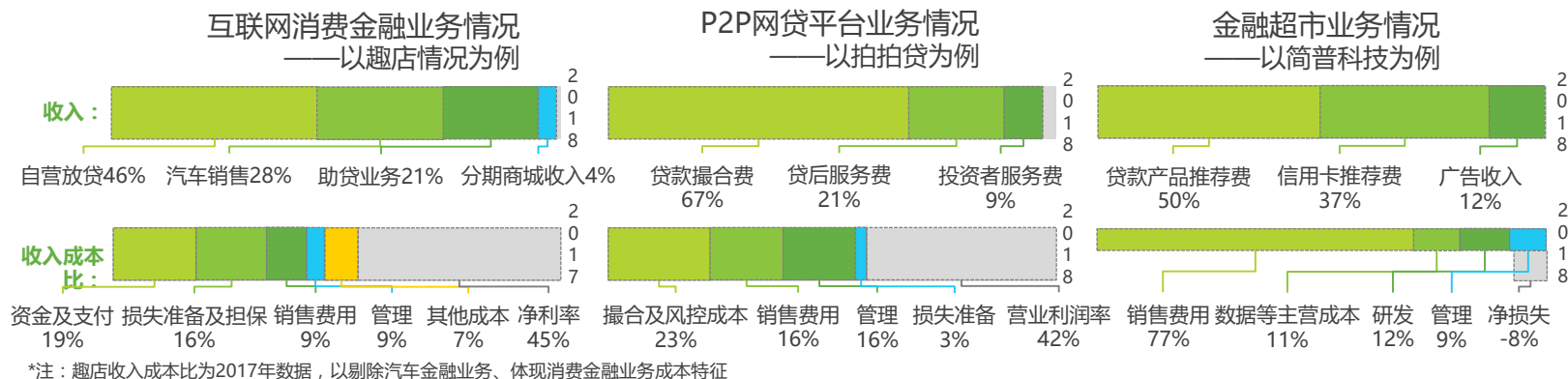
将走向适度宽松：在完成对互联网消费金融业务的合规化清理、业务逐步纳入监管视野后，在信贷对消费的刺激作用优势下，将回归到对互联网消费金融适度鼓励的政策环境

注释：中国互联网消费金融放贷规模统计口径包括银行、持牌消费金融公司、电商系、消费分期平台、P2P平台及其他各类互联网消费金融公司提供的个人消费金融业务放贷规模；虚拟信用卡放贷规模按照无息期放贷规模核算；根据上述口径对2017年之前的数据进行追溯调整；居民部门杠杆率为居民部门债务占GDP比重，数据来自中国社会科学院。
来源：利用公开资料整理，根据艾瑞数据模型核算。

消费金融企业价值评估

互联网消金、P2P本质为金融业务，金融超市是流量生意

现金流 规模构成 情况



- > 消费金融机构有自有资金放贷及助贷业务，自有资金放贷业务向借款人收取贷款利息费，成本主要包括资金、获客、运营、风控成本；助贷业务向放贷机构收取助贷服务费，成本不含资金成本，其他成本与前者类似。影响助贷业务放贷规模的放贷机构数量、资金规模、服务费率均与助贷机构的风控能力高度相关，且需要承担一定的信贷风险损失，因此二业务本质都为金融业务。
- > P2P网贷平台收取贷款撮合费，贷款撮合费等于撮合贷款规模乘以平台抽取的撮合费率，成本主要包括获客、运营、风控成本，由于P2P业务净利率同样受风控能力影响并需要承担一定风控损失的成本，因此本质同样为金融业务。
- > 金融超市业务收入包含引流到信用卡、信贷产品的流量收入，以及广告收入，成本包含营销、运营等成本，业务本质是流量生意。值得一提的是，金融超市赚取流量收入，但其本身获客成本极高，与此同时，信贷业务的低频特征决定了优质客群引流到下游信贷机构后不会再回到金融超市，但次优群体会再次回到金融超市，这一逆向选择问题将导致随着时间的推移客群质量下降，需要贷款超市提供其他金融应用来留住优质群体。

可持续性 及风险

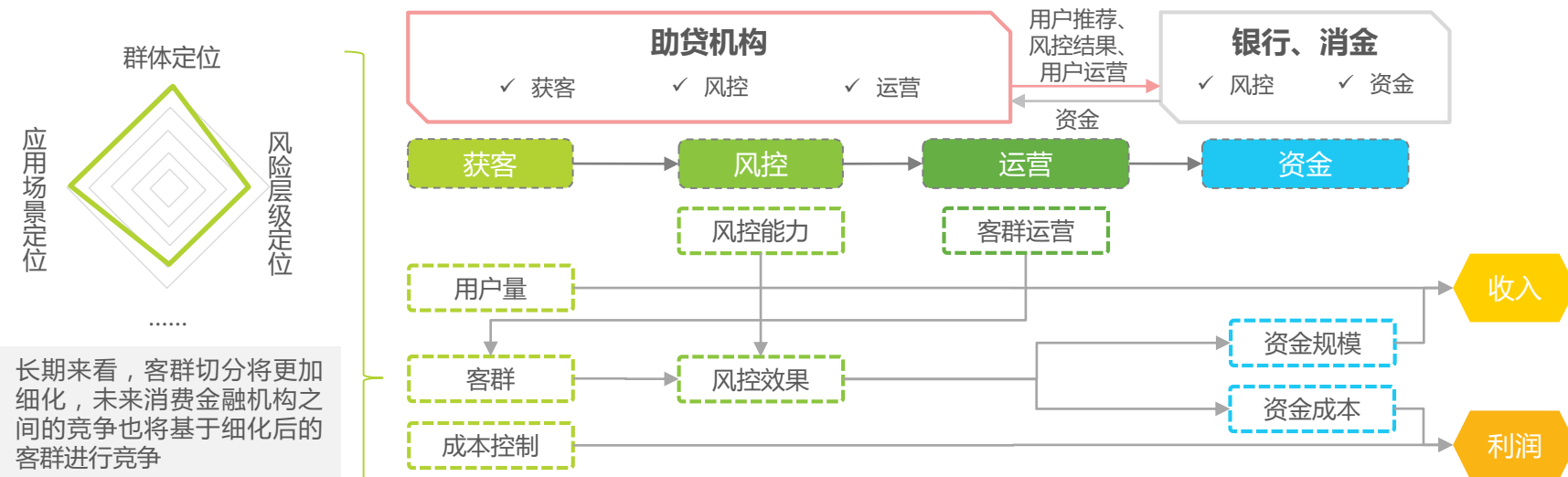
- > 获客、风控、运营、资金是消费金融机构关键竞争能力，未来机构客群定位将再细分，竞争也将聚焦在细化后的客群开展，客群将成为护城河。与此同时，由于银行的组织管理风格差异，仅少数银行能替代助贷机构，助贷合作模式、助贷机构将长期存在。
- > **共债风险**：共债风险加剧将使得行业出现风险积聚，共债风险将是监管层、从业机构密切、持续的关注点。
- > **监管规范对行业影响的风险**：受此前监管政策频繁出台的影响，市场依然存在对监管规范影响行业发展的担忧。基于2019年第二季度的时点，当前除P2P外，行业规范已基本结束，将迎来增加持牌的新进入者、适度鼓励的监管环境。

消费金融竞争关键能力

获客、风控、运营、资金是关键能力，未来客群将再细分

以助贷机构为例，业务关键流程包括获客、风控、运营、获取资金，获客环节所获取的客户规模将影响助贷机构收入，成本控制将影响利润，客群将与风控能力、运营能力一同决定风控效果并进而影响助贷机构获取的资金规模和资金成本。P2P资金来自于个人投资者，但其关键能力与助贷机构相似，即需要P2P机构具备获客、风控、运营等关键环节的能力以吸纳较低成本、较高规模的资金。金融超市需要具备金融应用来留住优质群体。长期来看，各机构的获客、风控、运营能力差距将逐步缩小，但各机构的客群差异将逐步加大，客群定位将切分得更加细化，未来消费金融机构之间的竞争也将基于细化后的客群进行竞争。

消费金融各类业务关键竞争能力、竞争壁垒



P
2
P

- ✓ 模式上，资金来自个人投资者，其他与上图助贷机构类似
- ✓ 关键能力与上图类似，同样需要获客、风控、运营等关键环节的能力以吸纳较低成本、较高规模的资金

金融超市

- ✓ 金融超市赚取金融流量费用，但其本身流量支出非常高
- ✓ 金融超市需要找到金融应用，该金融应用能实现留住优质客群、获取新客户为佳

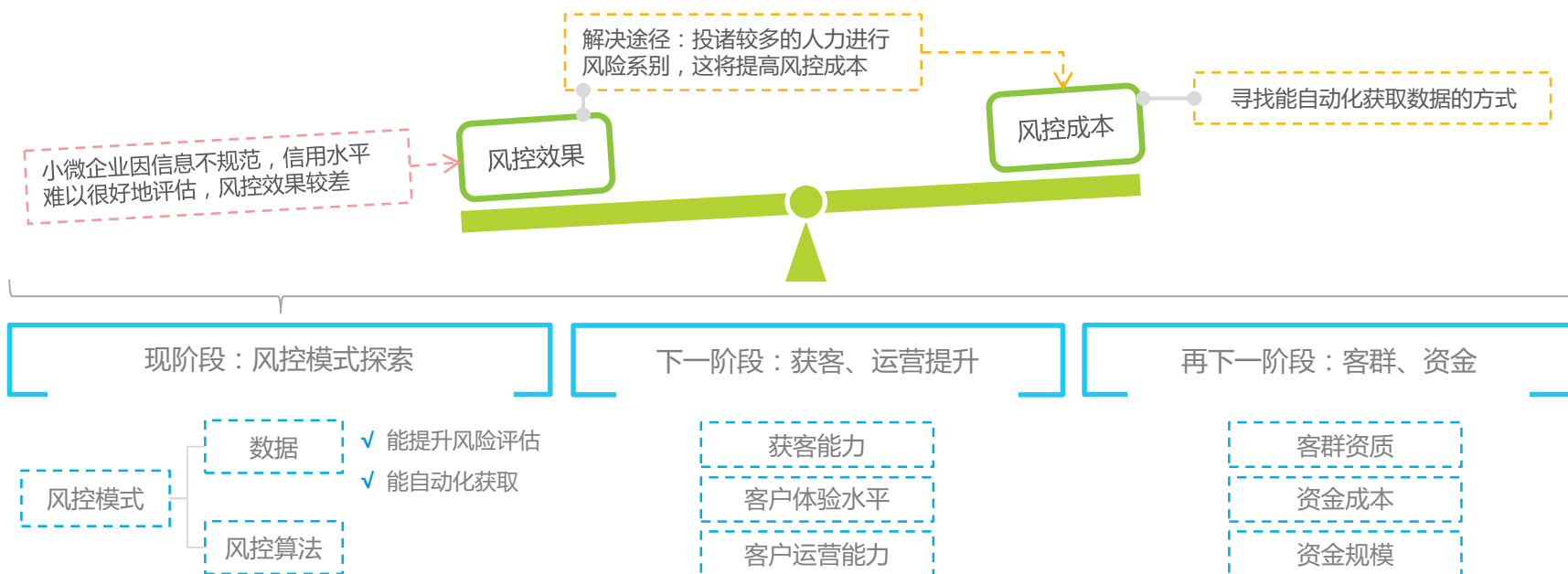
来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

寻找能提升风控效果、自动获取数据的模式是现阶段重点

在政策大力支持小微企业融资的现状下，银行业金融机构、金融科技机构积极探索小微企业融资模式。之所以小微企业融资存在难题、之所以该业务经济效益不高，主要原因在于风控环节，即风控环节存在提高风控效果难、风控成本控制难两个问题。提高风控效果难在于，小微企业因报表等信息不规范，信用水平难以很好地评估。在纯人工的模式下，要很好地评估小微企业的信用水平，需要投诸较多的人力和成本，而这将使得风控的成本上升。

基于上述问题，现阶段小微企业融资领域的重点在于找寻能够提高小微企业风险评估水平、能够实现自动化获取数据的模式，该现状将利好掌握这类数据的机构。类比互联网消费金融业务的发展历程，在完成探索风控模式的当前阶段后，小微企业获客能力、客户运营、客户体验、客群资质、资金吸纳能力，将成为接下来各阶段的重点。

中国小微企业融资难题原因、解决途径及各阶段行业重点



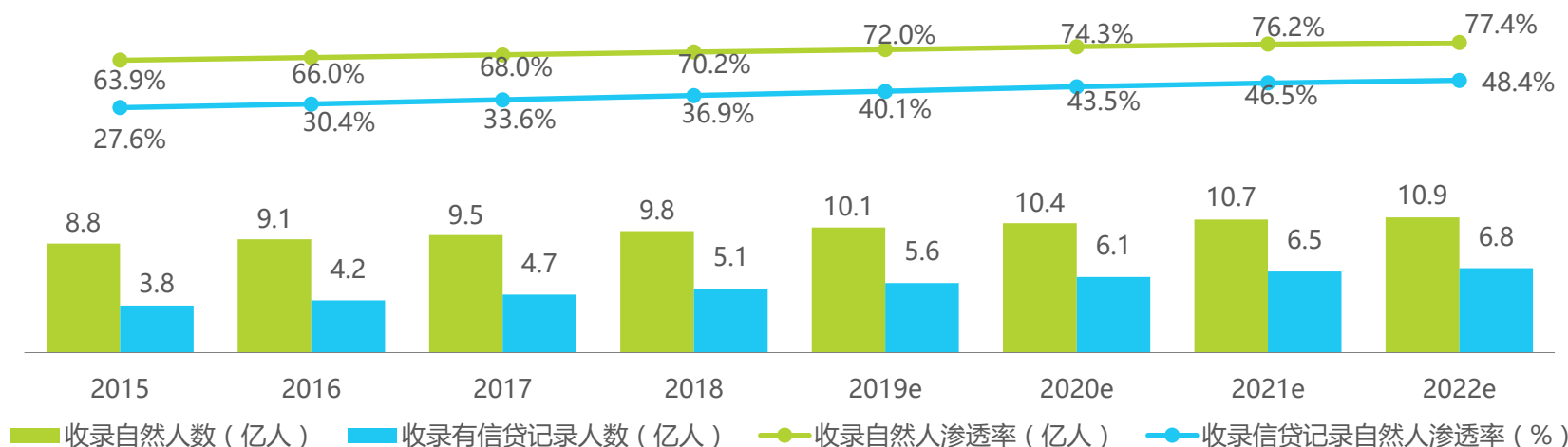
注释：关于小微企业融资的研究可参考《2018年中国小微企业融资研究报告》。

来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

百行征信成为个人征信统一平台，企业征信依靠市场完成

截至2019年4月央行征信中心已覆盖9.9亿自然人，其中仍有4.6亿自然人没有信贷记录。个人信用是重要的个人无形资产，个人信用系统的建立对金融乃至更多行业的发展起到基石的作用，基于此，央行批准百行征信有限公司个人征信许可，以实现建立统一的个人信用平台、打破信息孤岛、对央行征信中心进行有效补充等目的。在百行征信成立前，2015年1月央行曾发文要求8家社会机构做好个人征信业务准备工作，但此后没有为该八家机构颁发设立许可，而是于2018年2月公示百行征信获得个人征信机构设立许可，并引入该8家机构为百行征信的股东，引入中国互联网金融协会为控股股东。经过一年时间的发展，百行征信目前已与超过700家机构签订信息共享协议，三款产品面世。与百行征信的成立同步进行的，还有个人信息保护相关政策法规的颁布，以2017年6月《网络安全法》、2018年5月《金融信用信息基础数据库异常查询行为监测工作暂行规程》等政策为代表，监管逐步提升对个人信息、个人隐私保护的重视程度。截至2019年4月，央行征信中心覆盖2591.8万户企业和其他组织，占我国总企业数的两成左右。企业征信业务与个人征信的不同之处在于企业征信不涉及隐私问题，且企业信用的构建有利于企业的利益相关者更好地识别企业风险，并进而与企业开展经营活动。截至目前我国已批准约150家企业征信机构备案。

2015-2022年中国人民银行征信中心收录自然人数、信贷记录人数及渗透情况



来源：中国人民银行征信中心，

宏观环境与行业现状

1

典型细分行业现状

2

典型企业分析

3

行业趋势

4

以支付为入口形成一站式金融服务平台生态

蚂蚁金服以支付宝、网商银行等应用为依托提供多种线上个人、小微企业金融服务，服务主要包括支付、理财、微贷、征信、生活服务等，各个业务板块相互转化、相互促进。

支付以支付宝APP为依托，是用户接触到蚂蚁金服服务的入口，也是蚂蚁金服业务生态中获取用户的途径。截至2019Q1，支付宝及其附属公司全球活跃用户超10亿，其中支付宝活跃人数超6亿。平台利用支付功能完成用户获取后，通过理财等业务培养用户对支付宝金融属性的认知与粘性。在蚂蚁生态中，支付、理财业务承担获客功能，盈利、变现主要依靠信贷等应用。此外，支付宝APP引入蚂蚁森林、外卖、出行等应用，助推APP的打开频次和用户活跃度。

蚂蚁金服业务模块及业务生态



来源：艾瑞研究院自主研究及绘制。

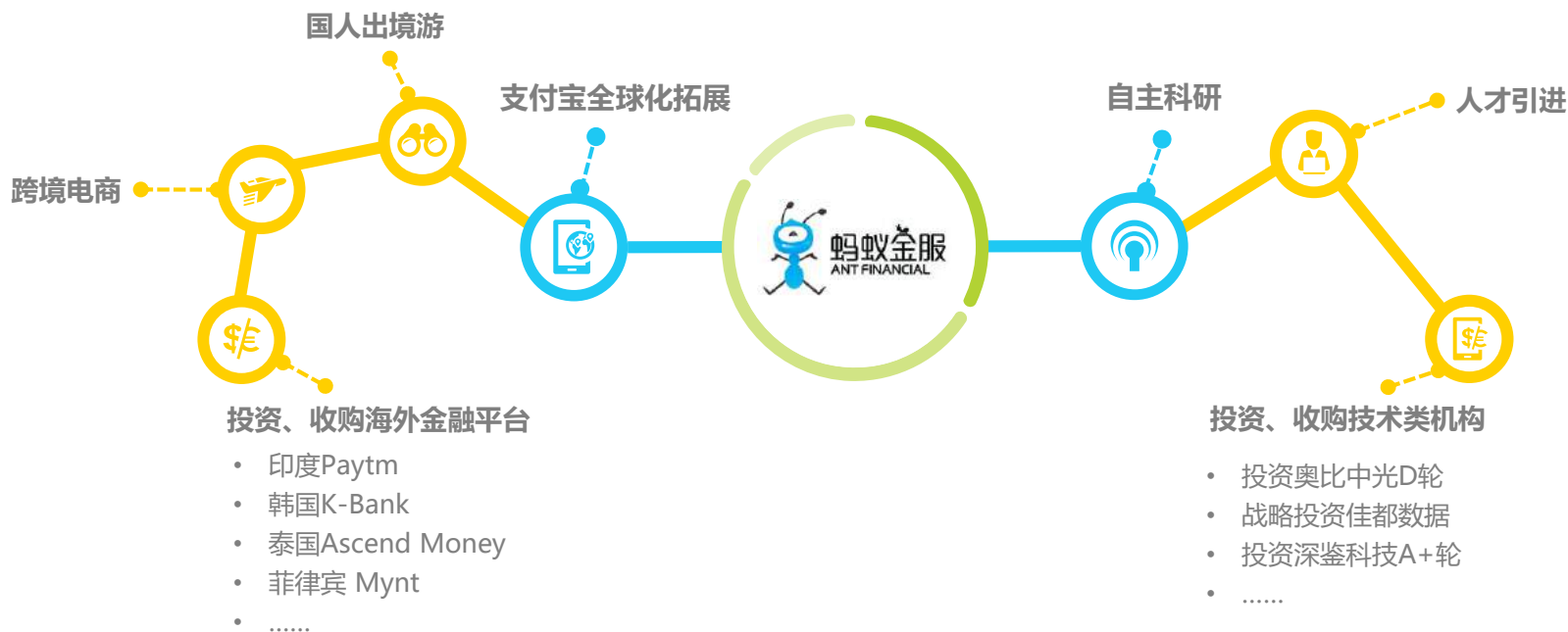
融资主要用于支付宝的全球化拓展、自主科研投入

2018年6月，蚂蚁金服完成约140亿美元融资，估值1500亿美元左右，蚂蚁金服透露本轮融资主要用于支付宝的全球化拓展、自主科研投入。

就全球化拓展而言，拓展方式主要包含三种，第一是布局海外支付场景，借助国人出境游提高国人的使用习惯、带动旅游当地对支付宝的认知；第二，在跨境电商中植入支付宝，培养电商使用者的支付习惯；第三，收购或投资海外金融平台。

就自主科研投入而言，此前蚂蚁金服提出了BASIC战略，将科技提升到较高的战略位置。科研投入主要包含两种方式，一是引进科研人才，二是对外投资科技机构。

蚂蚁金服2018年融资用途



来源：综合公开资料和专家访谈，艾瑞研究院自主研究及绘制

融合发展5+1多品类业务，全力深耕O2O普惠金融领域

苏宁金融是苏宁控股集团旗下的八大产业之一，它紧紧围绕苏宁线上线下大发展的智慧零售生态，已实现O2O多业务的综合金融布局，核心业务方向为：供应链金融、微商金融、消费金融、支付以及财富管理。此外，苏宁金融不断在金融科技领域发力，旨在为大众打造智慧、普惠、安全且有保障的O2O金融服务平台。

苏宁金融核心业务



来源：综合公开资料与行业访谈信息整理。

依托苏宁生态圈，打磨特色金融科技能力，普惠有保障

苏宁金融旨在成为以O2O融合发展为特色的普惠金融科技公司，为提升五类核心业务的竞争能力，苏宁金融背靠苏宁智慧零售生态体系，全力发展O2O金融科技、金融AI、大数据风控等特色金融科技能力，已商用的典型功能包括：支付场景人脸识别技术、财富管理产品智能营销、金融AI技术、贷款信用风险评估与欺诈风险防范技术等。

苏宁金融核心金融科技及应用



来源：综合公开资料与行业访谈信息整理。

以支付为核心，打造综合化的 To B 金融科技服务平台

快钱成立于2004年，总部落于上海，持有国家首批第三方支付牌照。快钱旨在结合各类消费场景，运用互联网、大数据等前沿技术打造创新且综合的金融科技平台，面向企业客户与个人用户提供包括支付、定制化行业解决方案、金融云、增值业务等高品质、多元化的金融科技服务。目前，快钱已覆盖逾4亿个人用户，650余万商业合作伙伴，对接的金融机构超过200家，是国内领先的第三方支付机构。

快钱企业简介及业务优势

丰富的产业场景

2014年，快钱与万达形成战略合作，并将公司支付服务植入万达产业集群下的丰富消费场景，如综合购物、文化娱乐、旅游住宿、生活服务、社区、政府等。



金融科技

快钱应用人工智能、数据挖掘、海量数据处理和区块链等技术，改变了传统金融服务产品设计、运营方式、风险管理，带来了以数据为驱动的金融科技服务新体验。



快钱驻扎在丰富的消费场景中，凭借领先的金融科技技术，共为商户提供五大类产品服务：

- ① 移动类产品
- ② 收款类产品
- ③ 付款类产品
- ④ 账户类产品
- ⑤ 生活服务产品



支付

信用

理财

权益

综合化一站式服务平台

数据驱动，风控、产品、运营全面提升

快钱围绕万达产业下丰富的支付场景，以账户为中心，以数据为基础，应用人工智能、数据挖掘、海量数据处理和区块链等技术实现金融与场景的融合，致力于为客户提供支付、理财、信用、权益的一站式综合金融服务。基于在万达场景中积累的丰富经验与实战案例，赋能更多合作伙伴场景服务。此外，快钱还将金融科技能力开放，赋能于金融合作伙伴，将产品、大数据风控、用户运营和场景能力输出，与合作伙伴共同构建金融+互联网创新平台。

快钱四大功能核心技术运用及产品竞争优势



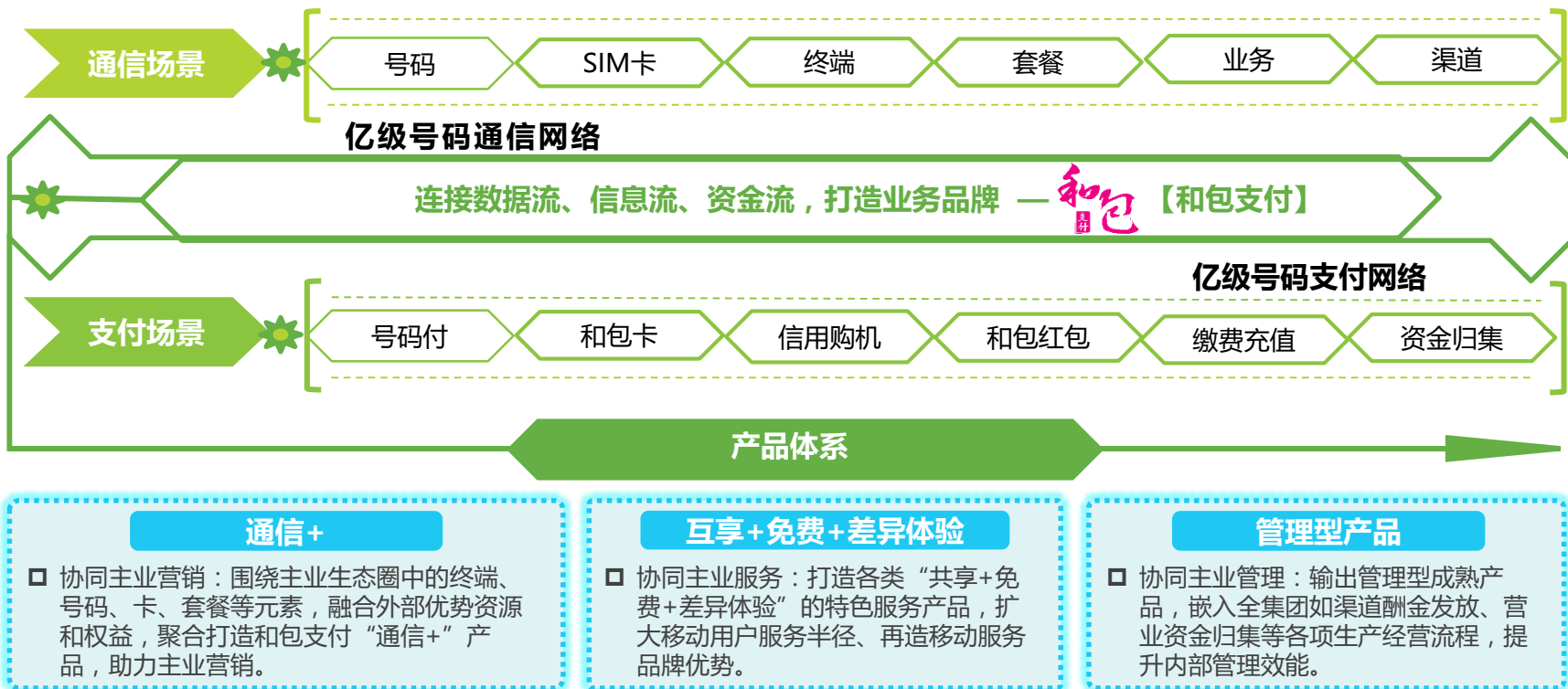
数据驱动：用户基本特征、消费行为、个人信用、综合账单、品牌偏好、出行路线、风险偏好

来源：综合公开资料与行业访谈信息整理。

自身通信网络架起支付网络，协同主业营销、服务及管理

在移动互联网时代，和包支付作为通信网络到支付网络的改造者，将数据流、信息流叠加资金流共同连接起来，从而使连接更具价值。因此，中移电商以和包支付为业务品牌，不断发掘自身发展潜力，积极进行移动支付、互联网营销和互联网金融三大领域的布局，最终得以配合主业营销、服务及管理，提升了移动服务品牌优势及内部管理效能。

和包支付从通信网络到支付网络的模式分析



来源：综合公开资料与行业访谈信息整理。

六大核心能力助力主业差异化竞争

和包支付深耕通信网络多年，不仅拥有主业生态圈中号码、卡、渠道等多种元素，还积累了丰富的信用记录等数据，并扩展出通信、金服、出行、缴费、社交六大领域。依托其高水平的支付清算平台搭建、风控等技术能力，最终发展出大数据、支付清算、银行接入、风险控制、安全管控及平台支撑六大能力。六大核心能力又反哺其六大领域的业务发展，使得和包支付走出差异化竞争路线。

和包支付六大核心能力

1. 大数据能力

数据维度：8亿+通信用户，2亿+支付用户。
数据模型：支付+通信+金融+应用。
服务范围：用户运营、商户精准营销、金融信贷等领域。



2. 安全管控能力

多种安全认证工具：密码控件、数字证书、人脸识别、指纹识别、USIM盾。
多样安全管控手段：硬加密、软加密、传输加密、信息脱敏、金库模式、4A管控、客户端加壳保护。

3. 支付清算能力

灵活清结算能力：按天、月、季，支持T+N。
支付结算范围广：覆盖31省及专业化公司，涉及支付、采购、资金归集等领域。
结算处理能力：200笔/秒。

4. 风险控制能力

健全的风险防范体系：事前防范、事中监控、事后赔付。
多种风险控制手段：用户画像、授信评级、位置定位、IP监测、交易监控，风险损失率低至百万分之一。

5. 银行接入能力

银行覆盖能力：覆盖60余家银行，致力实现银行全覆盖。
支付方式：快捷支付、扫码支付、号码支付、NFC支付、网银支付、代付、银企直连等。



6. 平台支撑能力

采用云平台架构，达到高稳定性水平（系统可用性为99.99%）及高吞吐量水平（日均处理交易一千万笔）。

来源：综合公开资料与行业访谈信息整理。

宏观环境与行业现状

1

典型细分行业现状

2

典型企业分析

3

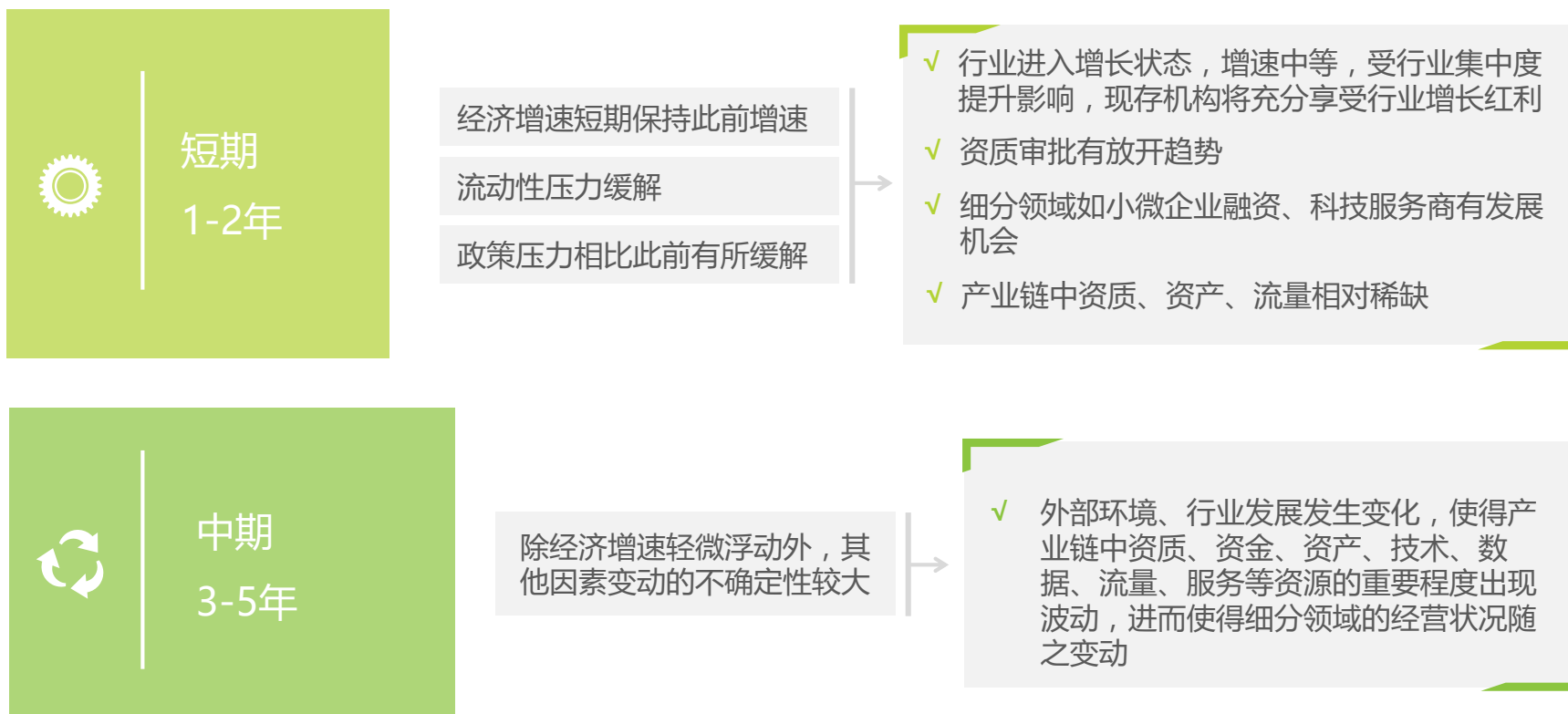
行业趋势

4

互联网金融行业整体趋势

短期看头部机构、细分领域机会点，中期看产业链轮动

中国互联网金融行业整体趋势



监管科技与合规科技

受环境与需求驱动，监管科技、合规科技发展起步

监管科技是指监管机构利用大数据、人工智能、区块链等技术替代或优化监管流程，实现更高效、更准确的监管；合规科技是指从业机构利用技术手段替代或优化机构合规流程，实现更高效、更准确的合规管理，以满足监管要求和风控需要。对于监管机构而言，在互联网和科技发展的大背景下，监管环境复杂度的提升、企业创新模式的增加为监管带来新的难题，利用科技手段优化监管流程迫在眉睫。对于企业尤其是金融行业的企业而言，在严监管的态势下，同样迫切需要合规科技建设以满足高数据量处理要求下的合规需要。例如，2018年8月证监会发布《中国证监会监管科技总体建设方案》，完成了监管科技建设的顶层设计、进入实施阶段，计划将五大基础数据分析能力应用于32个监管业务场景。目前我国的商业化监管科技、合规科技发展尚处在起步阶段，预计将在3-5年后迎来快速增长。

中国监管科技与合规科技发展驱动因素、业务模式



来源：根据公开资料与专家访谈，艾瑞研究院自主研究及绘制。

关于艾瑞



在艾瑞 我们相信数据的力量，专注驱动大数据洞察为企业赋能。

在艾瑞 我们提供专业的数据、信息和咨询服务，让您更容易、更快捷的洞察市场、预见未来。

在艾瑞 我们重视人才培养，Keep Learning，坚信只有专业的团队，才能更好的为您服务。

在艾瑞 我们专注创新和变革，打破行业边界，探索更多可能。

在艾瑞 我们秉承汇聚智慧、成就价值理念为您赋能。

● 我们是艾瑞，我们致敬匠心 始终坚信“工匠精神，持之以恒”，致力于成为您专属的商业决策智囊。



扫描二维码
读懂全行业

海量的数据 专业的报告



400-026-2099



ask@iresearch.com.cn

版权声明

本报告为艾瑞咨询制作，报告中所有的文字、图片、表格均受有关商标和著作权的法律保护，部分文字和数据采集于公开信息，所有权为原著者所有。没有经过本公司书面许可，任何组织和个人不得以任何形式复制或传递。任何未经授权使用本报告的相关商业行为都将违反《中华人民共和国著作权法》和其他法律法规以及有关国际公约的规定。

免责条款

本报告中行业数据及相关市场预测主要为公司研究员采用桌面研究、行业访谈、市场调查及其他研究方法，并且结合艾瑞监测产品数据，通过艾瑞统计预测模型估算获得；企业数据主要为访谈获得，仅供参考。本报告中发布的调研数据采用样本调研方法，其数据结果受到样本的影响。由于调研方法及样本的限制，调查资料收集范围的限制，该数据仅代表调研时间和人群的基本状况，仅服务于当前的调研目的，为市场和客户提供基本参考。受研究方法和数据获取资源的限制，本报告只提供给用户作为市场参考资料，本公司对该报告的数据和观点不承担法律责任。

为商业决策赋能

EMPOWER BUSINESS DECISIONS



艾 瑞 咨 询