

证券研究报告 • 行业深度

# 消费金融，起航在即

## 消费驱动成为未来经济发展马达

中国零售消费品总额近年来快速攀升，预计到 2020 年，消费金融资产余额将从 2015 年的近 5 万亿元增至 15 万亿元，我国居民消费支出预计达到 43 万亿元，而居民消费负债比每提高 1%，就是数千亿级的市场，这些数据说明中国人消费能力变强，消费金融需求在不断地膨胀，消费金融市场潜力巨大。

## 政策助力带来发展机遇

从 2009 年发布《消费金融公司试点管理办法》开始，中国政府不断的鼓励金融产品和服务的创新，支持发展消费信贷，积极努力的推动消费金融的发展；从地域限制的逐渐放开到鼓励符合条件的市场主体成立消费金融公司，将消费金融公司试点范围推广到全国，在这段时间里，中国政府不断的出台新的政策来维护消费金融的环境，有利于消费金融行业的快速发展。

## 多方共举，消费金融百花齐放

**(1) 银行系消费金融机构：**主要吸收公众贷款成本较低并且资金规模雄厚，相较于其他几类消费金融机构具有更为有利的先天优势，成本最低；

**(2) 产业消费金融机构（例如景程消费金融、中银消费金融等）：**主要由银行、集团或者两者合资设立，其资金来源主要由自有资金，并且通过同业拆借、发行金融债券等方式融资，成本次之；

**(3) 互联网电商（例如“京东白条”和“蚂蚁金服”）：**背后都有京东和阿里巴巴集团这类互联网巨头强大的资金后盾进行支持，所获取的资金成本相比往年也逐渐开始降低；

**(4) 垂直领域消费平台（例如闪白条、首付游和口袋记账等）：**自身资金规模较小，主要依赖于以及市场募集的资金，投入相关公司项目进而扩大公司规模、抢占相关市场份额，成本较高。

## 相关上市公司

二三四五（移动端规模不断扩大，与中银消费合作推出“贷款王”）、康耐特（收购旗计智能，布局消费金融）、海立美达（收购联动优势，以第三方移动支付为基础，打造生态圈）、奥马电器（收购中融金，打造互联网金融服务平台）、世纪瑞尔（参股光大消费金融，布局高铁大数据）。

# 计算机

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

程昊

chenghao@csc.com.cn

执业证书编号：S1440516080002

韩鹏程

hanpengcheng@csc.com.cn

执业证书编号：S1440516100002

发布日期：2016 年 12 月 5 日

## 市场表现



## 相关研究报告

- |          |                                             |
|----------|---------------------------------------------|
| 16.11.07 | 计算机行业：网络安全法落地，明年 6 月起施行，关注信息安全投资机会！         |
| 16.11.01 | 计算机行业：网络安全法三审稿提交人大，落地在即，关注投资机会              |
| 16.10.24 | 计算机行业：美国遭遇史上最严重 DDoS 攻击，物联网安全引发关注，重点推荐绿盟科技！ |

## 投资逻辑

### 消费驱动成为未来经济发展马达

中国零售消费品总额近年来快速攀升：从 2010 年 154454 亿元人民币涨到 2015 年 300931 亿元；城镇人均可支配收入呈线性式增长，2015 年达到了 31195 元人民币，比 2014 年增长 8.2%。人均可支配收入的快速增长，消费主体的年轻化刺激着中国消费金融市场的快速发展。

罗兰贝尔管理咨询公司预计到 2020 年，消费金融资产余额将从 2015 年的近 5 万亿元增至 15 万亿元，我国居民消费支出预计达到 43 万亿元，而居民消费负债比每提高 1%，就是数千亿级的市场，这些数据说明中国人消费能力变强，消费金融需求在不断地膨胀，消费金融市场潜力巨大。

### 政策助力带来发展机遇

从 2009 年发布《消费金融公司试点管理办法》开始，中国政府不断的鼓励金融产品和服务的创新，支持发展消费信贷，积极努力的推动消费金融的发展。从地域限制的逐渐放开到鼓励符合条件的市场主体成立消费金融公司，将消费金融公司试点范围推广到全国，在这段时间里，中国政府不断的出台新的政策来维护消费金融的环境，有利于消费金融行业的快速发展。

### 多方共举，消费金融百花齐放

目前广义消费金融行业主要有四类参与者：1. 商业银行；2. 消费金融公司；3. 互联网电商平台；4. 垂直领域消费金融平台。

**商业银行：**商业银行开展居民消费金融有天然的优势。1. 商业银行体量大，有充足的资金，且资金成本较低；2. 成熟的风控体系，不良贷款及坏账比例低；3. 多年积累的广泛信用优质客户；4. 金融产品体系完整，产品多样，覆盖的消费者群体较广。

**消费金融公司：**目前，国内一共有 17 家取得牌照的消费金融公司，消费金融公司可以分银行系和产业系两大类。银行系是是目前消费金融公司的构成主体，占 17 家中的 71%。银行系消费金融公司有独特优势：商业银行风险控制能力突出，具有资金实力雄厚、资金来源稳定且成本低，并拥有成熟的风险管理、征信及审批模式。

产业类消费金融公司是产业企业主导设立的公司，产品设计也依托于具体的消费。产业类消费金融公司对产业企业的门槛较高，要求产业企业本身主营业务及资源整合能力强劲。同时产业类公司的金融知识和风险控制方面相对经验较少。目前产业类主体较少，挂牌经营的消费金融公司有 5 家。

**互联网电商平台：**互联网电商打造分期消费平台打造线上消费的闭环，用户粘性较强。基于平台大数据的精准营销+授信额度、消费分期的模式有利于增加中低收入年轻消费者购买频率和金额。但总体来说，目前个体消费者的授信额度较小。

**垂直领域消费金融平台：**垂直领域消费金融平台有其特定的优势：1. 深耕细分领域，在其各自领域有特定的渠道优势、运营经验和规模效应；2. 小众细分市场是蓝海领域。如近几年兴起的医疗美容行业与基于此蓬勃发展的医美行业消费金融平台；3. 细分领域有利于平台进行精准的市场研究，进而推出定制化的个性消费金融产品。

### 成本控制增加利润

消费金融公司的利润主要取决于信用利差、运营成本和直接融资成本。



(1) 银行系消费金融机构，主要吸收公众贷款成本较低并且资金规模雄厚，相较于其他几类消费金融机构具有更为有利的先天优势，成本最低（大约 1.5%-2%）；

(2) 产业消费金融机构（例如景程消费金融、中银消费金融等）主要由银行、集团或者两者合资设立，其资金来源主要由自由资金，并且通过同业拆借、发行金融债券等方式融资，成本次之（3%-7%）；

(3) 互联网电商（例如“京东白条”和“蚂蚁金服”）背后都有京东和阿里巴巴集团这类互联网巨头强大的资金后盾进行支持，所获取的资金成本相比往年也逐渐开始降低（约 4%-6%）；

(4) 垂直领域消费平台（例如闪白条、首付游和口袋记账等）自身资金规模较小，主要依赖于以及市场募集的资金，投入相关公司项目进而扩大公司规模、抢占相关市场份额，成本较高（7%-10%）。

## 多维体系保证风控

应运时代潮流大数据与征信互相结合，对于未来消费金融的发展具有里程碑式的意义。消费金融的兴起，征信变得愈加重要，腾讯以及阿里巴巴顺应时代潮流获得第一批征信牌照，开始开展征信类业务。大数据征信在当下时代有着至关重要的作用，有效缓解信息不对称的情况，为资本的流动提供指引方向并且更好得保证了广大民间投资者的利益。

## 相关上市公司

二三四五（移动端规模不断扩大，与中银消费合作推出“贷款王”）、康耐特（收购旗计智能，布局消费金融）、海立美达（收购联动优势，以第三方移动支付为基础，打造生态圈）、奥马电器（收购中融金，打造互联网金融服务平台）、世纪瑞尔（参股光大消费金融，布局高铁大数据）。



## 目录

1、消费金融：“最接地气”的 Fintech 前沿 .....	1
1.1、消费驱动成为未来经济发展马达 .....	1
1.2、消费金融解析 .....	2
1.3、理念改变，年轻消费人群释放需求.....	3
1.4、政策助力带来发展机遇 .....	3
1.5、“互联网+”释放消费金融潜力.....	4
2、多方共举，消费金融百花齐放 .....	5
2.1 商业银行 .....	5
2.2 消费金融公司 .....	6
2.3 互联网电商平台 .....	9
2.4 垂直领域消费金融平台 .....	11
3、消费金融崛起：成本、风控、投资 .....	12
3.1、成本控制增加利润 .....	12
3.2、多维体系保证风控体系 .....	13
3.3、投资市场逐步升温 .....	14
3.3.1、旅游市场 .....	14
3.3.2、房地产、居家生活市场 .....	15
3.3.3、汽车市场 .....	16
3.3.4、黄金投资市场 .....	17
3.3.5、奢侈品市场 .....	17
相关上市公司 .....	18



## 图目录

图 1: 中国 2010 年-2015 年零售消费品总额及城镇人均可支配收入 .....	1
图 2: 2012-2017 年中国互联网消费金融市场交易规模预测 .....	1
图 3: 中国 2010 年-2015 年消费性贷款余额及占总贷款比例 .....	2
图 4: 消费信贷结果变化趋势 .....	2
图 5: 消费金融模式比较 .....	3
图 6: 2015 智能终端月活跃度趋势 .....	4
图 7: 商业银行消费贷款产品对比 .....	5
图 8: 截至 2016 年 5 月国内消费金融公司布局图 .....	6
图 9: 海尔消费金融产品 .....	9
图 10: 互联网电商平台消费金融产品分类 .....	9
图 11: 典型互联网电商分期消费平台对比 .....	10
图 12: 芝麻信用分数解读 .....	10
图 13: 消费金融盈利模式结构图 .....	12
图 14: 消费金融成本结构图 .....	13
图 15: 大数据征信模型 .....	14
图 16: 旅游市场增长规模（单位：亿元，%） .....	14
图 17: 旅游子行业内的消费金融机构 .....	15
图 18: 全国房地产开发投资增速（%） .....	15
图 19: 房地产子领域的消费金融机构融资情况 .....	16
图 20: 中国汽车保有量及增速（单位：万辆） .....	16
图 21: 汽车子领域的消费金融机构融资情况 .....	17
图 22: 中国黄金消费需求量（单位：百万美金） .....	17
图 23: 黄金钱包融资情况 .....	17
图 24: 中信行业指数：高端及奢侈品 .....	18
图 25: 寺库网融资情况 .....	18



表目录

表 1：消费金融政策汇总 ..... 3

表 2：四类消费金融行业主体的特点 ..... 5

表 3：银行系消费金融公司列表 ..... 7

表 4：产业系消费金融公司列表 ..... 8

表 5：五大垂直领域消费金融特点及主要平台 ..... 11

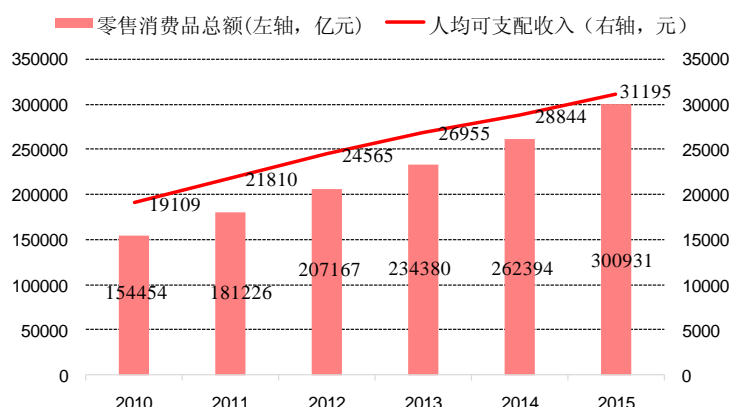
# 1、消费金融：“最接地气”的 Fintech 前沿

## 1.1、消费驱动成为未来经济发展马达

投资、出口、消费是一个国家经济发展的推动力，随着中国经济的转型，中国的投资和出口已经出现疲软状态，消费驱动成为未来经济发展的马达。**中国零售消费品总额快速攀升：从 2010 年 154454 亿元人民币涨到 2015 年 300931 亿元；城镇人均可支配收入呈线性式增长，2015 年达到了 31195 元人民币，比 2014 年增长 8.2%。**

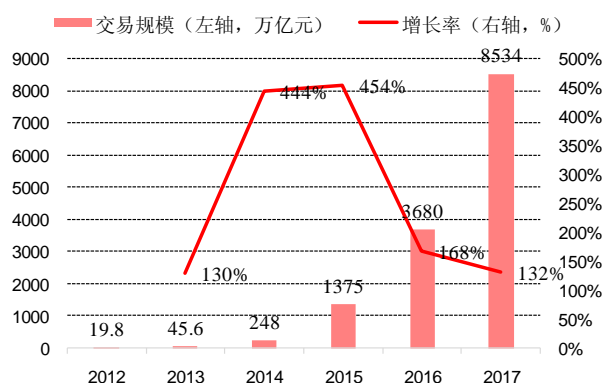
人均可支配收入的快速增长，消费主体的年轻化刺激着中国消费金融市场的快速发展，互联网金融交易规模在 2012 年时还只有 19.8 亿元人民币，2016 年增长到 3680 亿元，预计 2017 年将达到 8534 亿元人民币，增长比例达到 132%。罗兰贝尔管理咨询公司预计到 2020 年，消费金融资产余额将从 2015 年的近 5 万亿元增至 15 万亿元，我国居民消费支出预计达到 43 万亿元，而居民消费负债比每提高 1%，就是数千亿级的市场，这些数据说明中国人消费能力变强，消费金融需求在不断地膨胀，消费金融市场潜力巨大。

图 1：中国 2010 年-2015 年零售消费品总额及城镇人均可支配收入



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

图 2：2012-2017 年中国互联网消费金融市场交易规模预测

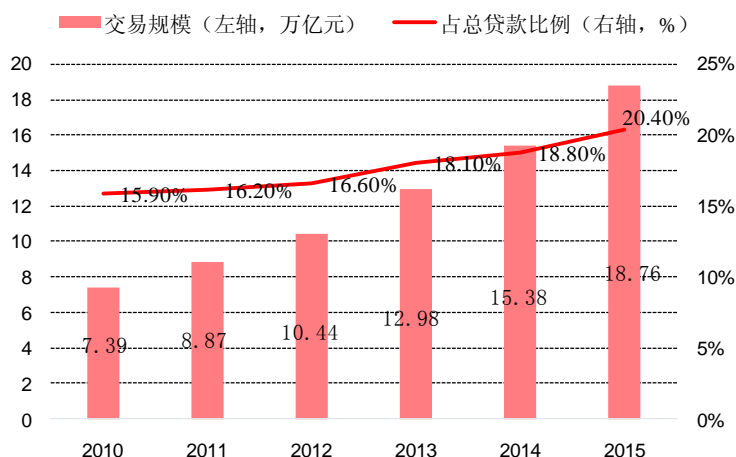


资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部



中国虽然消费性贷款越来越多，但占总贷款比例一直处于 20% 左右，消费金融的渗透率仍然处于较低水平，而美国消费性贷款占总贷款 28%，韩国更是达到 41%，且中国消费金融市场占 GDP 比重仅为美国的 1/3，消费金融市场对标美国和韩国，中国还存在一定的差距，仍然有着很大的提升空间。

图 3：中国 2010 年-2015 年消费性贷款余额及占总贷款比例

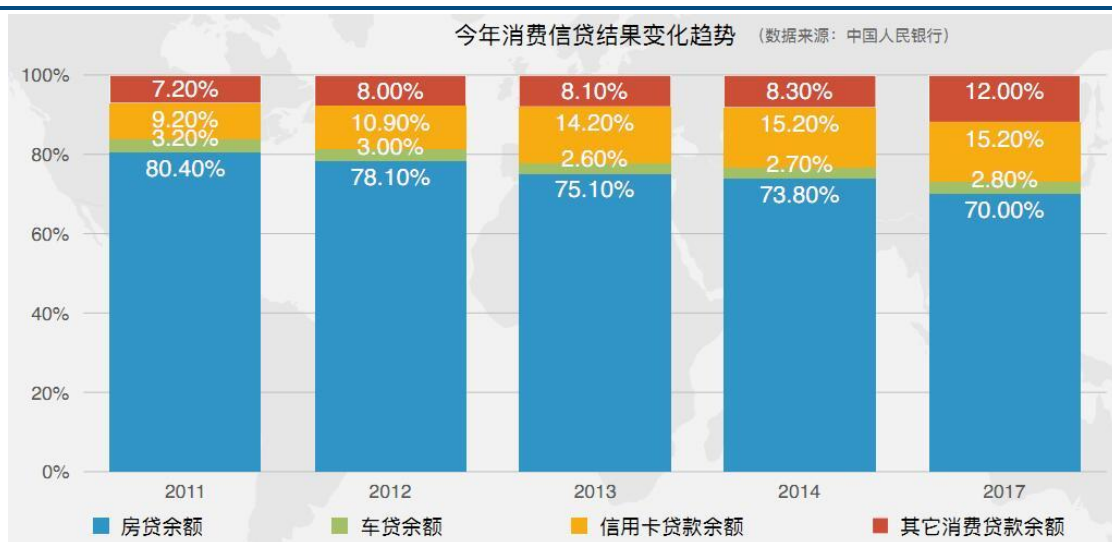


资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

## 1.2、消费金融解析

消费金融指的是经银监会批准的金融机构给消费者提供消费贷款的现代金融服务方式，消费贷款一般是指消费金融公司向借款人发放的以消费为目的的贷款，它的本质是用未来的钱满足当下的消费需求。

图 4：消费信贷结果变化趋势



资料来源：《2016 中国消费金融行业报告》，中信建投证券研究发展部



消费金融有广义和狭义之分，广义上的消费金融包括房贷、车贷、信用卡等这些以银行为代表提供的金融服务方式；狭义的消费金融是指由消费金融公司、互联网金融平台给那些银行没有覆盖的群体或场景提供的金融服务及产品，此类消费金融一般的特点是贷款金额较小，贷款目的是用来购买电子产品、衣物、手机等价格较为便宜的产品，贷款期限不长，资金周转较快，还款压力较小，对于消费金融公司来说风险较容易把控，审批速度快，业务采用无担保、无抵押的方式，服务的客户群一般比银行低端，比较年轻化，帮助他们满足先使用后付款或边使用边付款的需求。

### 1.3、理念改变，年轻消费人群释放需求

80、90 后正在逐渐成为中国市场的主力军，他们是伴随着互联网成长起来的，喜欢网上购物，注重产品多样化，看重服务，讲究个性化，追求精神体验，这些特性使得他们有着不同老一辈人的消费理念及消费需求。他们生活环境有着丰富的物质资源，有着强烈的线上消费和超前消费意识；尤其是 90 后，消费行为比较激进，对借贷消费的心理承受能力高。人口结构的改变，使得整个社会主流消费心理从以前的量出为入转变到了如今的接受借贷消费，这些消费理念的改变释放了年轻消费人群的消费需求，同时也在推动着消费金融的飞速发展。

图 5：消费金融模式比较

传统消费金融	互联网金融
<p><b>覆盖人群范围：</b> 有大额消费需求的人群 以及进行信用卡消费的人群</p> <p><b>覆盖商品范围：</b> 大额消费信贷 信用卡消费信贷</p> <p><b>使用频率：</b> 随消费的商品数量的增加而增加</p> <p><b>与用户互动深度：</b> 用户对服务的感受更多是对资金整体的处理 方式更为模式化，用户参与感较少</p> <p><b>扩张潜力：</b> 依托对传统金融商品或线下消费场景中的营销能力</p> <p><b>实质：</b> 以延迟支付来充分利用货币的时间价值，银行作为资金及 资金信息的持有、管理方，是传统业态中资金流通的必经 渠道。</p>	<p><b>覆盖人群范围：</b> 80/90后为主 以及其他年龄段进行网购的人群</p> <p><b>覆盖商品范围：</b> 大额信贷：车贷、房贷 电商平台上的所有可消费信贷</p> <p><b>使用频率：</b> 随消费的商品数量的增加而增加</p> <p><b>与用户互动深度：</b> 用户对服务的感受随每一次消费商品数量的增加而加 深，方式更为灵活多样</p> <p><b>扩张潜力：</b> 依托互联网平台及在年轻人中高普及率的社交网络</p> <p><b>实质：</b> 敲碎商品的价值和使用价值，使之高频率、低额度的进 行交换，架空了银行渠道，让市场来影响作为消费品价 值一部分的资金价值的定价</p>

资料来源：《2016 年中国互联网消费金融市场研究报告》，中信建投证券研究发展部

### 1.4、政策助力带来发展机遇

从 2009 年发布《消费金融公司试点管理办法》开始，中国政府不断的鼓励金融产品和服务的创新，支持发展消费信贷，积极努力的推动消费金融的发展。从地域限制的逐渐放开到鼓励符合条件的市场主体成立消费金融公司，将消费金融公司试点范围推广到全国，在这段时间里，中国政府不断的出台新的政策来维护消费金融的环境，有利于消费金融行业的快速发展。

表 1：消费金融政策汇总

年份	政策	内容
2009	《消费金融公司试点管理办法》	首次成立消费金融公司，并设立成立条件
2013	银监会增加试点	由最初的 4 家试点公司扩充到 16 家，政策兼顾不同层级的城市

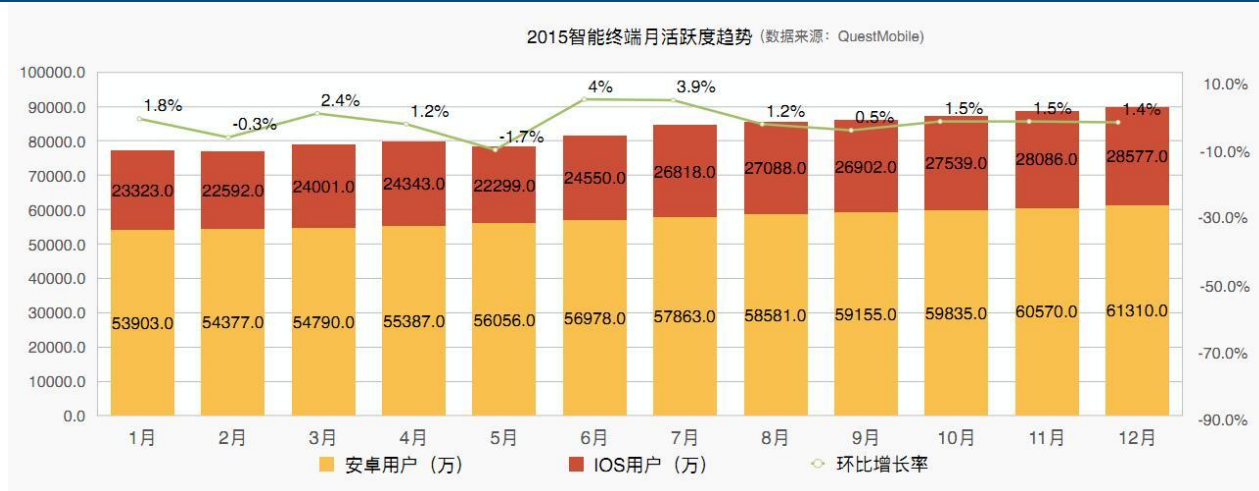
2014	修订《消费金融公司试点管理办法》	放开限制条件，试点城市进一步扩大，促进消费金融公司股权多元化
2015.06	国务院会议决定	鼓励符合条件的民间资本、国内外银行业机构和互联网企业发起设立消费金融公司
2015.07	《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》	支持有条件的互联网平台开展网络消费金融
2015.11	《关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》	鼓励符合条件的市场主体成立消费金融公司，将消费金融公司试点范围推广至全国
2016.03	2016 年政府工作报告	李克强首次强调在全国开展消费金融公司试点，鼓励金融机构创新消费信贷产品
2016.03	《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》	要求培育发展消费金融组织体系、加快推进消费信贷管理模式和产品创新、加大对新消费重点领域金融支持、改善优化消费金融发展环境。
2016.04	《中国人民银行关于信用卡业务有关事项的通知》	引导发卡机构建立健全多样化、个性化的信用卡产品与服务体系，促进信用卡产业转型升级
2016.04	《关于促进消费带动转型升级的行动方案》	发挥新消费的引领作用，加快培育新供给，围绕流通、农村、住房、汽车、旅游、家政、教育、体育、绿色、消费环境等十个领域，部署了“十大扩消费行动”，近 40 个小项的鼓励方案。
2016.09	《G20 数字普惠金融高级原则》	将普惠金融提升至国家战略合作层面

资料来源：互联网，中信建投证券研究发展部

## 1.5、“互联网+”释放消费金融潜力

随着信息技术的进步和网络覆盖范围的扩大，尤其是国家对农村地区网络建设的支持力度不断加大，网络购物用户规模持续壮大。截至 2015 年底，全国网民规模达到 6.9 亿人，比 2012 年增长 22%，互联网普及率从 42.1% 提高到 50.3%。根据前瞻产业研究院整理的资料显示，2015 年，互联网宽带接入端口数量突破 5 亿个，比 14 年净增 17515 万个，2016 年上半年，互联网宽带接入端口数量突破 6 亿个，比上年净增 7757 万个。

图 6：2015 智能终端月活跃度趋势



资料来源：《2016 中国消费金融行业报告》，中信建投证券研究发展部

中国网络的发达为消费金融提供了技术保障，扩大了消费金融的客户覆盖面，刺激了更多人的消费需求。互联网技术往消费金融领域的渗透，真正使金融做到了普惠化，让一些有一定收入来源和偿还能力，但无法达到银行贷款要求的客户利用互联网就可以申请贷款，从而获得资金，解决他们资金上短期周转，让所有有金融需求的客户享有金融服务平等的机会。同时，消费金融公司可以利用互联网收集申请者的信用信息及其他的数据资料，制作模型，计算客户的借款额度，从而简化审批流程，加快贷款速度。

## 2、多方共举，消费金融百花齐放

目前广义消费金融行业主要有四类参与者：**1. 商业银行；2. 消费金融公司；3. 互联网电商平台；4. 垂直领域消费金融平台**。这四类主体的目标人群、运营模式、资金来源和常用场景都各有特点。

表 2：四类消费金融行业主体的特点

	商业银行	消费金融公司	互联网电商平台	垂直领域消费金融平台
目标人群	稳定中高收入者、信用良好	收入稳定、特定消费需求	习惯电商消费的中低收入人群	有特定需求的中低收入人群
资金来源	银行存款	股东资金、同业拆借	自有资金、合作银行、ABS	投资人投入
运营模式	信用卡、抵押贷款、信用贷款	分期消费	分期消费、直接贷款	分期消费、直接贷款
常用场景	线上+线下	特定产业消费	电商消费	垂直领域消费、个人经营

资料来源：中信建投证券研究发展部

### 2.1 商业银行

商业银行在消费金融领域主要有三种模式：信用卡、抵押贷款（主要是房、车消费）和信用贷款。

图 7：商业银行消费贷款产品对比

	平安银行-新一贷	中信银行-个人综合消费贷	工商银行-逸贷
贷款额度	3万-50万元	2000元-50万元	100元-20万元
月利率	1.4-1.75%	0.85%	按人行规定同期同档次贷款基准利率上浮10%执行(年利率约为4.7%-5.4%，月利率不到0.5%)
还款方式	按月还本付息，可提前还款但收罚息	按月还本付息，可提前还款但收罚息	按月等额还款
期限	12、24、36个月	12、24、36个月	6、12、24、36个月
申请条件	工薪族，银行打卡月收入4000元以上需要提交身份证、收入证明材料	年龄十八至六十周岁，具有完全民事行为能力，具有稳定的职业和收入，信用良好，有偿还贷款本息的能力；	工行借记卡、信用卡客户，在特定商户消费时申请使用，仅需要通过手机或网银等渠道回复确认，贷款即时到账
渠道	网点、网页、电话，最终柜台	网点、网页、电话，最终柜台	首次办理需签订《“逸贷”协议》，网点、网页、电话、自助终端等渠道

资料来源：《2016 中国消费金融行业报告》，中信建投证券研究发展部

银行信用卡采用预支现金、分期等方式便利信用优质人群的线上和线下支付。近几年也有银行针对大学生推出小额度信用卡，根据不同年级提供 500-5000 的月额度。信用贷款由消费者提交申请，综合消费者个人情况、金额和还款方式制定还款计划。

商业银行开展居民消费金融有天然的优势。1. 商业银行体量大，有充足的资金，且资金成本较低；2. 成熟的风控体系，不良贷款及坏账比例低；3. 多年积累的广泛信用优质客户；4. 金融产品体系完整，产品多样，覆盖的消费者群体较广。

但商业银行缺少开拓中低收入者和细分消费领域的动力。一方面，银行过于严格的风控体系使目前消费需求激增的中低收入者关注其他来源；另一方面，商业银行信用卡及信用贷款产品离消费场景相对远，更难养成消费者的习惯。

## 2.2 消费金融公司

消费金融公司是指不吸收公众存款，以小额、分散为原则，为中国境内居民个人提供以消费为目的的贷款的非银行金融机构，包括个人耐用消费品贷款及一般用途个人消费贷款等。

截止目前，国内一共有 17 家取得牌照的消费金融公司。今年 6 月至今，继陕西长银消费金融有限公司、哈尔滨银消费金融有限责任公司取得牌照以后，消费金融公司基本覆盖了我国的东部、中部和西部重要城市。根据发起人的背景不同，消费金融公司可以分银行系和产业系两大类。

图 8：截至 2016 年 5 月国内消费金融公司布局图



资料来源：网贷之家，中信建投证券研究发展部



银行系是指商业银行主导成立的消费金融公司，是目前消费金融公司的构成主体，占 17 家中的 71%。银行系消费金融公司有独特优势：商业银行风险控制能力突出，具有资金实力雄厚、资金来源稳定且成本低，并拥有成熟的风险管理、征信及审批模式。商业银行广泛的线下网点和客户基础也有利于银行系主体开展业务。目前 12 家已获牌照和其他正在筹建的银行系消费金融公司列示如下：

**表 3：银行系消费金融公司列表**

名称	获批时间	进度	主要股东	主要产品	注册地
中银消费金融	2010.01	开业运营	中国银行、百联集团、陆家嘴金融发展	新易贷、客户专享贷	上海
四川锦程消费金融	2010.01	开业运营	成都银行、马来西亚丰隆银行	丽人贷、健康贷、时尚数码	成都
北银消费金融	2010.01	开业运营	北京银行、桑坦德、利时集团、联想控股、万达集团、联动投资等	轻松付、轻松贷、Mini 循环消费贷、惠农贷等	北京
招联消费金融	2014.08	开业运营	香港永隆银行（招商银行旗下）、中国联通	零零花、好期贷、沃支付、信用付	深圳
兴业消费金融	2014.10	开业运营	兴业银行、泉州市商业总公司、特步、富诚	网络贷、家庭综合消费贷、信用消费	泉州
湖北消费金融	2014.12	开业运营	湖北银行、TCL 集团、武商联集团、武商集团	消费贷	武汉
中邮消费金融	2015.01	开业运营	储蓄银行、星展银行、渤海国际信托、拉卡拉、广百股份、海印集团、三正集团	邮你贷、邮你购、邮你花	广州
杭银消费金融	2015.07	开业运营	杭州银行、西班牙对外银行、海宝集团、网盛生意宝	综合消费贷、消费分期贷	杭州
盛银消费金融	2016.02	开业运营	盛京银行、顺峰投资实业、大连德旭经贸	族贷、普贷、助贷	沈阳
晋商消费金融	2016.02	开业运营	晋商银行、奇飞翔艺、宇信易诚、山西华宇商业发展、山西美特好连锁超市	随 e 贷、秒 e 贷、快易贷	太原
陕西长银消费金融	2016.06	开业运营	长安银行、联合汇通信诚融资租赁、北京意德辰翔投资	汽车增值贷款、住房装修贷款	陕西
哈尔滨哈银消费金融	2016.11	获批筹建	哈尔滨银行、其他独立第三方	-	哈尔滨
富滇银行消费金融	-	等待批准	富滇银行、视觉中国、广东网金控股、昆明顺城若普商贸	-	昆明
徽银消费金融	-	筹备中	徽商银行、合肥百货	-	合肥
金圆消费金融公司	-	筹备中	厦门金源集团、台湾中国信托商业银行、国美控股集团	-	厦门
河南消费金融公司	-	筹备中	中原银行、郑州丹尼斯百货、中国银联	-	河南
长银五八消费金融	-	筹备中	长沙银行、北京城市网邻、长沙通程控股	-	长沙
光大银行消费金融	-	筹备中	光大银行、世纪瑞尔	-	-
河北银行消费金融	-	拟发起	河北银行	-	-
河北幸福消费金融	-	拟发起	张家口银行、蓝鲸控股、神州优车	-	-

资料来源：中信建投证券研究发展部

产业类消费金融公司是产业企业主导设立的公司，其最大的特点是金融产品与产业消费场景紧密联系，产品设计也依托于具体的消费。产业类消费金融公司聚焦于收入稳定的中低收入者，在他们有特定的消费需求时提供分期消费，在客群覆盖和审批效率方面具有优势。这类企业将消费金融产品嫁接到企业产品销售中，带动其主营业务的增长；同时，可以基于对消费者喜好、行为等数据的直接掌握，有效加强对消费者需求的理解，依据消费金融产品使用者的需求来设计消费金融产品。

产业类消费金融公司对产业企业的门槛较高，要求产业企业本身主营业务及资源整合能力强劲。同时产业类公司的金融知识和风险控制方面相对经验较少。目前产业类主体较少，挂牌经营的消费金融公司有 5 家。

**表 4：产业系消费金融公司列表**

名称	获批时间	进度	主要股东	主要产品	注册地
捷信消费金融	2010.02	开业运营	派富集团（PPF Group N.V.）	商品贷、消费现金贷	天津
海尔消费金融	2014.12	开业运营	海尔集团、海尔集团财务、红星美凯龙、绿城电商、中国创新支付大型企业集团	嗨付分期、嗨客贷	青岛
苏宁消费金融	2014.12	开业运营	苏宁云商、南京银行、巴黎银行个人金融集团、江苏洋河股份、先声再康药业	任性借、购物分期、任性付、校园分期、任性学等	南京
马上消费金融	2014.12	开业运营	重庆百货、北京稀润、重庆银行、阳关财险、浙江小商品城集团、物美控股	马上金融、麻辣贷、马上分期、安逸花	重庆
华融消费金融	2014.10	开业运营	中国华融、合肥百货、深圳华强、安徽新安资产	极客贷、美丽贷、居家贷、教育贷、喜庆贷、畅游贷	合肥

资料来源：中信建投证券研究发展部

目前产业类金融消费也呈现出拓展其他垂直领域的趋势。其中，旅游、教育垂直行业几大产业类公司均有涉及，需求旺盛但收入不高的大学生及职场初阶人士是主要群体。海尔消费金融以自身家电产业为主，其他垂直领域为辅的运营模式。

图 9：海尔消费金融产品



资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

## 2.3 互联网电商平台

国内电商巨头依托庞大的电商消费群体建立了综合金融服务平台及分期购物平台，为习惯网购的中低收入群体提供现金借贷和消费分期服务。风控方面，主要依靠平台的客户消费数据及第三方征信数据，审批流程较为便捷高效，部分采用授信额度的方式，不需要逐笔审核。资金来源主要依靠自有资金和 ABS，如阿里通过蚂蚁微贷为花呗提供资金支持。虽然资金成本较低，但资金来源受限且资金来源不稳定。

图 10：互联网电商平台消费金融产品分类

授信额度、消费分期

现金借贷



资料来源：中信建投证券研究发展部

互联网电商打造分期消费平台打造线上消费的闭环，用户粘性较强。基于平台大数据的精准营销+授信额度、消费分期的模式有利于增加中低收入的年轻消费者购买频率和金额。但总体来说，目前个体消费者的授信额度较小。



图 11：典型互联网电商分期消费平台对比

	京东白条	花呗分期	任性付分期
最长免息期	3、6、12、24期	3、6、9、12期	3、6、9、12期
每期分期手续费率0.5%		3、6、9、12期手续费率总额2.5%、4.5%、6.5%、8.8%	每期分期手续费率为0.658%-1%
逾期罚款	逾期金额以0.03%日息计息	逾期金额以0.05%日息计息	逾期金额以0.1%日息计息
最高额度	1.5万元	5万元	20万元
还款路径	储蓄卡(含快捷)	支付宝、余额宝、储蓄卡(含快捷)	易付宝、零钱宝、储蓄卡(含快捷)
适用平台	京东商城、京东众筹、京东到家、京东阅读	淘宝系	苏宁云商门店、苏宁易购

资料来源：《2016 中国消费金融行业报告》，中信建投证券研究发展部

目前 BAT 等互联网巨头都在积极地布局互联网金融，将线上消费、支付场景更广泛地切入到消费者的日常生活。在年轻消费者一代中，互联网电商消费金融正在被广泛接受并习惯。11 月底支付宝推出备受争议的圈子功能也显示了巨头在消费金融领域的野心，用户对圈子发布内容评论、点赞和打赏的硬性要求是芝麻信用 750 分以上。在争议背后是互联网巨头建立自身征信数据的尝试。

以芝麻信用分数为例，在信用评估上有两方面的数据输入：用户个人信息（如学历、职业、公积金等）和平台消费金融产品使用数据（如蚂蚁花呗、借呗的还款历史等）。支付宝的圈子功能所设置的 750 分属于信用“极好”等级。

图 12：芝麻信用分数解读



资料来源：支付宝APP，中信建投证券研究发展部



## 2.4 垂直领域消费金融平台

垂直领域消费金融平台是指专注于某类细分领域特殊需求的平台，主要针对中低收入人群。这类平台的资金来源主要是投资人的投入，资金来源范围比较窄，成本相对较高。同时风控方式相对简单，消费者信用层次不齐，坏账率比较高，风险大；另一方面，由于专注于细分领域，这类平台的用户量相对较小，平台之间同质化程度较高，目前还未出现亮眼的龙头。

垂直领域有其特定的优势：1. 深耕细分领域，在其各自领域有特定的渠道优势、运营经验和规模效应。2. 小众细分市场是蓝海领域。如近几年兴起的医疗美容行业与基于此蓬勃发展的医美行业消费金融平台。3. 细分领域有利于平台进行精准的市场研究，进而推出定制化的个性消费金融产品。

根据盈灿咨询，家装、医美、婚庆、旅游及教育五个垂直领域是当前较为主流的垂直领域，其发展特点及主要平台列示如下。

表 5：五大垂直领域消费金融特点及主要平台

平台	背景	最高额度	费用
<b>家装消费金融仍处于成长期，4 万亿蓝海将更显光芒。</b>			
易日升金融	东易日盛、汇付天下	100 万	6 期 0%
土巴兔-装修贷	58 同城、红杉资本、经纬创投等	20 万	0.625%/月
齐家-专享贷	广发信德、鼎晖、百度等	50 万	3.6%/年起
我爱我家-爱家金融	我爱我家	50 万	6 期 0%、12 期 3%、24 期 5%
百度有钱花-家装分期	百度金融	20 万	手续费 0-5%
<b>医美消费金融同质化严重，或将面临一场洗牌。</b>			
新氧-新氧分期	优壹品、腾讯双百计划等	6000 元	1.2%/元
米么金服-么么贷	小米科技投资	5 万	0%
美黛拉-乐百分	风投	5 万	0%
更美	腾讯双百计划等	5 万	/
快分期	钱生钱	/	0%
<b>婚庆消费金融尚处萌芽期，挖掘空间巨大。</b>			
竞嫁网-结婚贷	婚庆一站式服务平台	50 万	11.67%/年
分蛋金服	华设资产等	不定	不定
新婚宝	创业婚庆电商	100 万	4%/年
优优宝	洪泰基金天使投资	/	0%/年（小于 10 万元）
飞乎分期	创业民营	30 万	/
<b>旅游消费金融平台资金相对充足、借款额度低、借款费用低、分期时间多为 1 年以内</b>			
凯撒旅游-旅游白条	上市	5 万	0.3-0.45%
携程	上市	信用卡额度	0%或信用卡利率
去哪儿-拿去花	上市	/	0.3%/月
途牛-首付出发	风投	2.5 万	0.75%以上/月
淘宝旅行	阿里巴巴	/	0.33%以上/月
<b>教育消费金融线上和线下相结合，风控需加强</b>			
课栈网	风投	按学费	1%/月

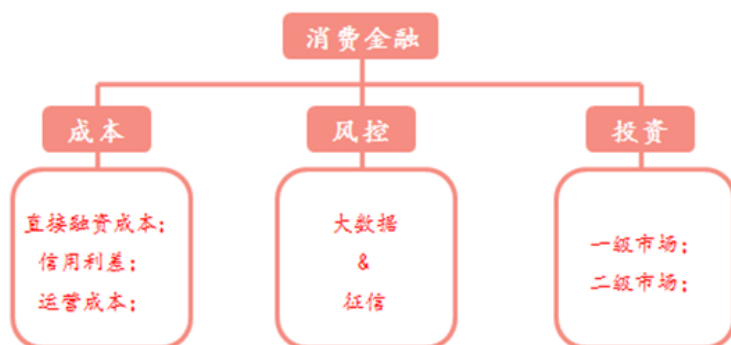
帮帮助学	民营创业	按学费	免息
孩分期	趣分期（风投）	/	/
蜡笔分期	玖富	/	/
麦芽分期	风投	1 万	3%/月

资料来源：《2016 消费金融新场景发展报告》，中信建投证券研究发展部

### 3、消费金融崛起：成本、风控、投资

消费金融在近两年逐渐崛起，大到“京东白条”、“蚂蚁花呗”小至“闪白条”和“买单侠”等消费金融机构，犹如雨后春笋不断在该行业中涌现。相关的消费金融机构如果要实现盈利并且营业收入不断提升，就要做到降低成本，把握风险控制和增强投入资金的体量。通过以上途径，相关消费金融机构才能不断扩张市场版图以及市场中具备更加强有力的竞争能力。

图 13：消费金融盈利模式结构图



资料来源：中信建投证券研究发展部

#### 3.1、成本控制增加利润

消费金融公司的利润主要取决于信用利差、运营成本和直接融资成本。借贷者的信用决定了消费金融公司能否收回相应借款，而运营成本的高低则直接影响到公司的营收情况。直接融资成本方面，由于消费金融公司主要是将所管理的资金通过层层程序借贷给其他有相应需求的贷款者，所以融资成本与借贷价格的差额对于公司利润的多寡有着至关重要的作用。现有的消费金融行业内的相关机构主要分为四组：银行系、产业消费金融、互联网电商、垂直领域消费金融平台，不同组别的消费金融机构在融资渠道方面存在着较大的差异，并且成本大小存在一定悬殊。

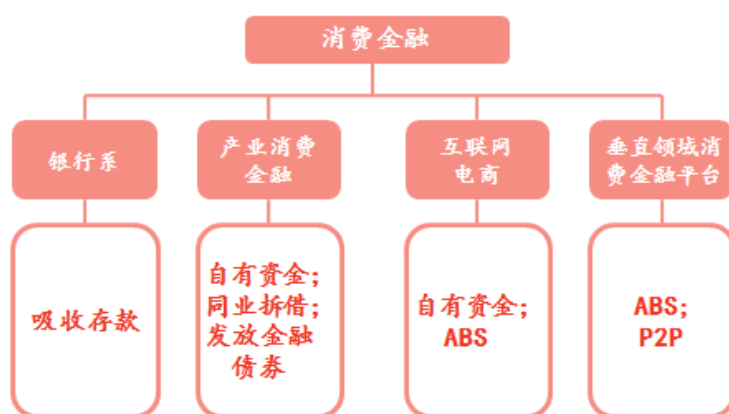
（1）银行系消费金融机构，主要吸收公众贷款成本较低并且资金规模雄厚，相较于其他几类消费金融机构具有更为有利的先天优势，成本最低（大约 1.5%-2%）；

（2）产业消费金融机构（例如景程消费金融、中银消费金融等）主要由银行、集团或者两者合资设立，其资金来源主要由自有资金，并且通过同业拆借、发行金融债券等方式融资，成本次之（3%-7%）；

(3) 互联网电商（例如“京东白条”和“蚂蚁金服”）背后都有京东和阿里巴巴集团这类互联网巨头强大的资金后盾进行支持，并且辅助以一级市场和二级市场所募集资金的支持，所获取的资金成本相比往年也逐渐开始降低，近年来通过 ABS 可以有效盘活资产弹性（约 4%-6%）；

(4) 垂直领域消费平台（例如闪白条、首付游和口袋记账等）自身资金规模较小，主要依赖于以及市场募集的资金，投入相关公司项目进而扩大公司规模、抢占相关市场份额，成本较高（7%-10%）。

图 14：消费金融成本结构图



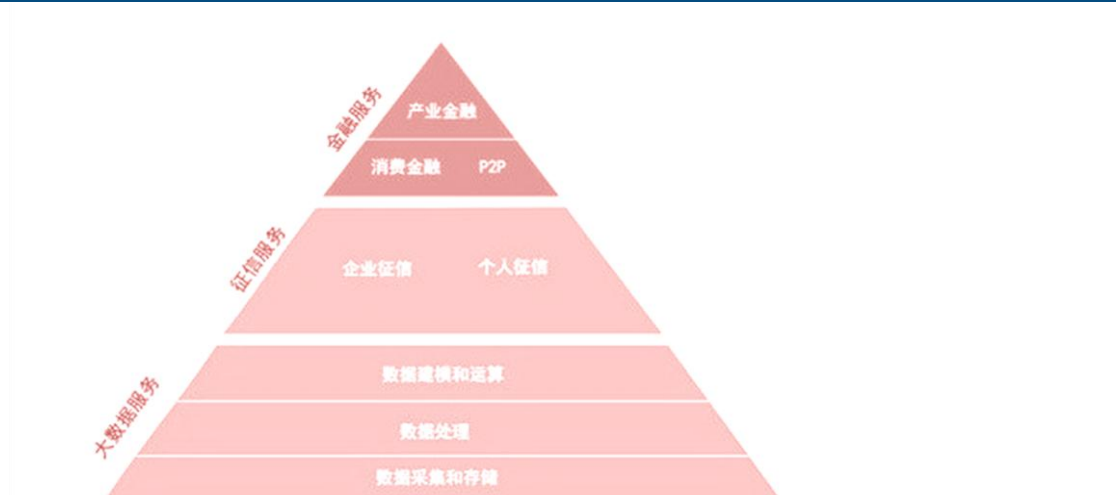
资料来源：中信建投证券研究发展部

## 3.2、多维体系保证风控

目前，银行借贷对象大多为大型企业，而中小企业备受冷落，所以占据市场份额百分之七十的中小企业选择民间集资；但是，坏账率的频繁发生使得银行对于该批中小企业的信用信息得知有所延迟。**应运时代潮流大数据与征信互相结合，对于未来消费金融的发展具有里程碑式的意义。**大数据作为当下互联网技术的新兴产物，主要是指需要新处理模式才能具有更强的决策力、洞察发现力和流程优化能力的海量、高增长率和多样化的信息资产；而征信与之相对则归属于较为传统的金融业务，主要是采集和记录交易者的信用信息并且加以整合、处理并且加工提供相关决策者。目前，消费金融的兴起，征信变得愈加重要，腾讯以及阿里巴巴顺应时代潮流获得第一批征信牌照，开始开展征信类业务。大数据征信在当下时代有着至关重要的作用，有效缓解信息不对称的情况，为资本的流动提供指引方向并且更好得保证了广大民间投资者的利益。

当下，企业之间的数据不愿意共享，信息孤岛的现象导致征信信息无法形成统一化，有碍大数据征信的进一步发展。未来大数据征信依旧拥有较大的发展历程。首先，政府未来将会出台一些监管细则，规范该行业的数据整合情况。其次，数据征信未来会出现行业兼并情况，进一步促成大数据征信的统一、完整和全面。此外，规模经济的产生会逐渐降低相关的征信成本。

图 15: 大数据征信模型



资料来源：央视网，中信建投证券研究发展部

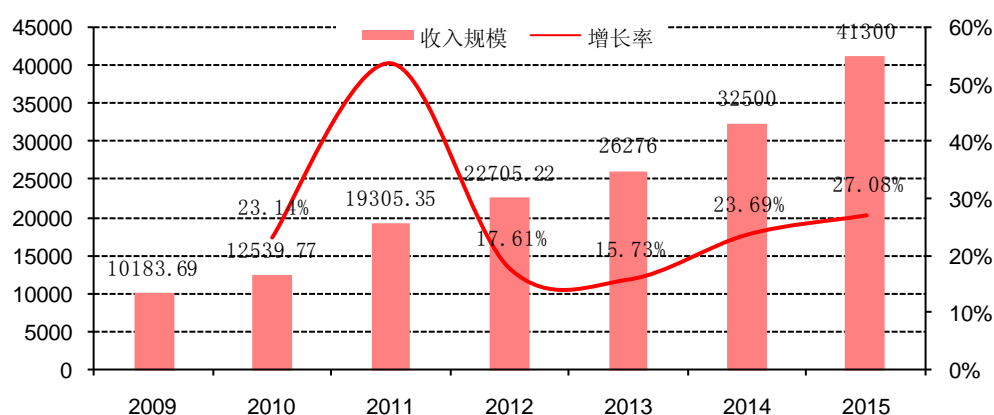
### 3.3、投资市场逐步升温

#### 3.3.1、旅游市场

近几年，伴随着中国人均 GDP 的上升，在日益丰富的物质文明的基础上，大众愈发开始注重精神文明的追求。愈来愈多的消费者开始选择将旅游作为日常生活中排解压力的主要方式之一。

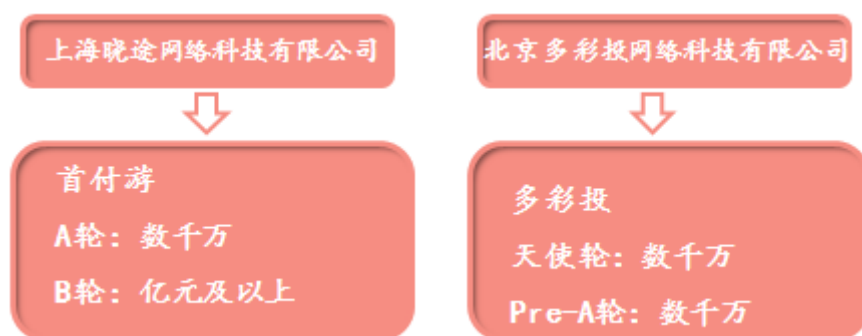
根据中国产业信息网的统计，近五年中国旅游收入从 2011 年的 19305.35 亿元上升至 2015 年的 41300 亿元，整体呈现不断上升的趋势。在增长率方面，近几年中国旅游收入的增速在 2011 年达到最高分 53.95% 的增速，虽然 2012 年和 2013 年连续两年下滑，但是其后增速又开始继续向上攀升，在 2014 年和 2015 年分别达到 23.6% 和 27.06%。

图 16: 旅游市场增长规模（单位：亿元，%）



资料来源：中国产业信息网，中信建投证券研究发展部

图 17: 旅游子行业内的消费金融机构



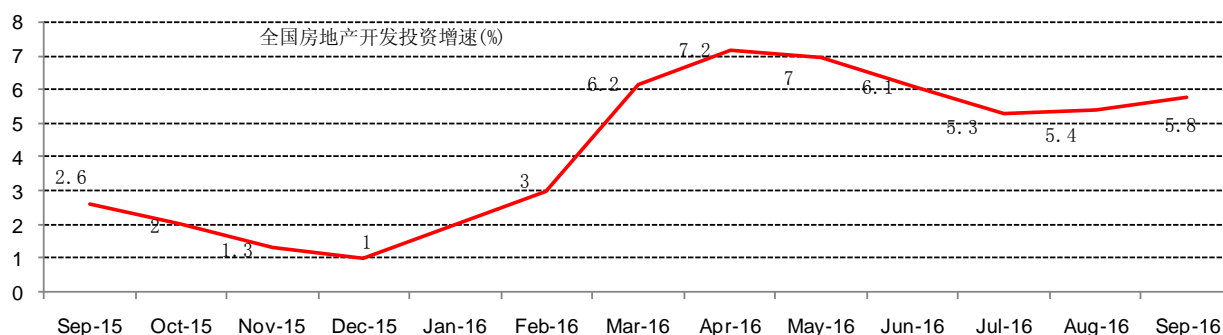
资料来源: 公司官网, 中信建投证券研究发展部

### 3.3.2、房地产、居家生活市场

房地产作为中国经济的支柱性产业, 为 GDP 的增长起到了不可磨灭的作用。根据前瞻网的统计, 全国房地产开发投资增速从 2015 年 9 月的 2.6% 攀升至 2016 年 9 月的 5.8%, 虽然在 2015 年 12 月略有下滑下跌至 1%, 但是整体依旧维持上涨趋势。当下, 随着中国房价的持续性攀升, 该板块受到越来越多的投资者的青睐。

消费金融领域内, 专注于房地产以及居家生活子行业的机构数量也骤然上升, 具有代表性的相关机构及品牌主要有: 南京邦航投资管理有限公司的“房司令”、北京点心科技有限公司的“点心贷”和服家(上海)网络科技有限公司的“E 修哥”等。

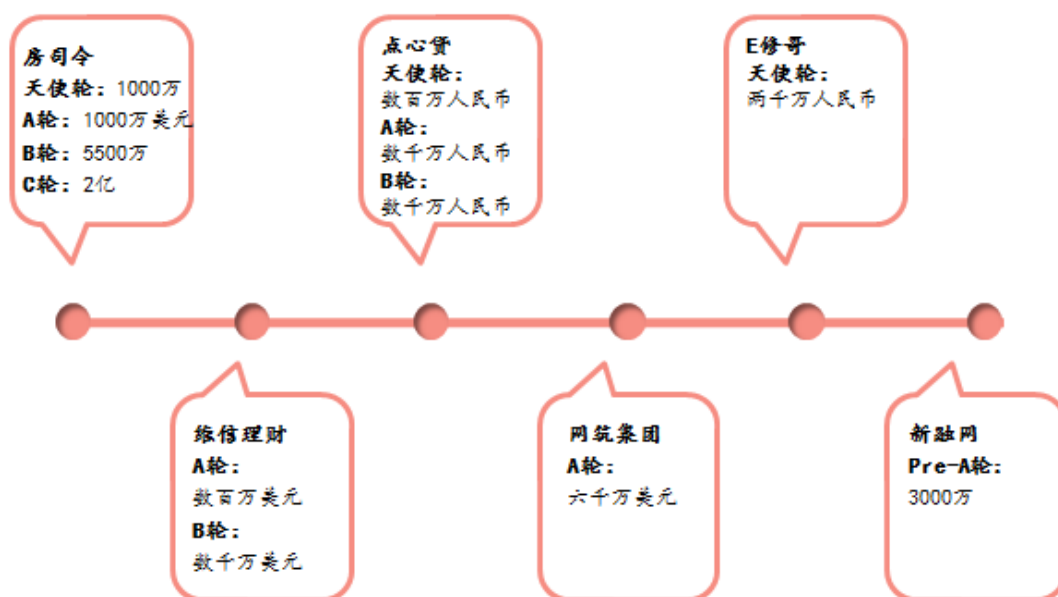
图 18: 全国房地产开发投资增速 (%)



资料来源: 前瞻网, 中信建投证券研究发展部

代表品牌“房司令”成立于 2015 年 1 月, 致力于解决当下由于城市租房需要押一付三、半年付甚至年付的租金支付方式产生的资金短缺痛点, 主要提供租房分期服务。目前已经进行四轮投资, 天使轮、A 轮、B 轮和 C 轮分别募集到 1000 万、1000 万美元、5500 万和 2 亿元。

图 19：房地产子领域的消费金融机构融资情况

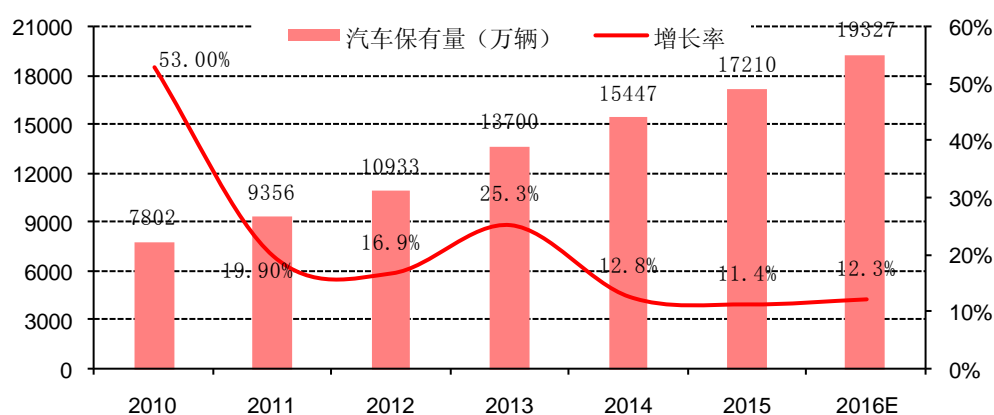


资料来源：互联网，公司官网，中信建投证券研究发展部

### 3.3.3、汽车市场

随着中国国内经济快速的高速增长，大众消费者对于购买私家车的刚性需求愈发旺盛。根据中国产业信息网的统计，中国汽车保有量从 2012 年的 10933 万辆上升至 2015 年的 17210 万辆，根据过往数据统计预测 2016 年可以达到 19327 万辆。并且，过往 5 年汽车保有量的增速也一直维持在较高水平，2013 年的时候一度达到 25.3% 的增长水平，其后也一直维持在 12% 左右的增长率。

图 20：中国汽车保有量及增速（单位：万辆）



资料来源：前瞻网，中信建投证券研究发展部

汽车该细分领域内的代表机构，北京亿家联信科技有限公司旗下的“滴士分期”，该产品主要是针对出租车司机、专车司机、有车人士等提供在线个人分期消费和信贷服务的互联网金融平台。



图 21：汽车子领域的消费金融机构融资情况

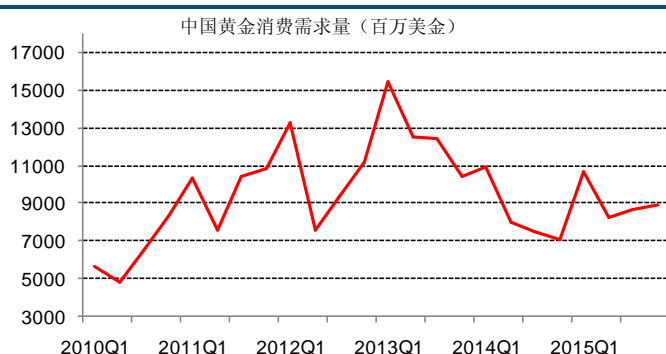


资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

### 3.3.4、黄金投资市场

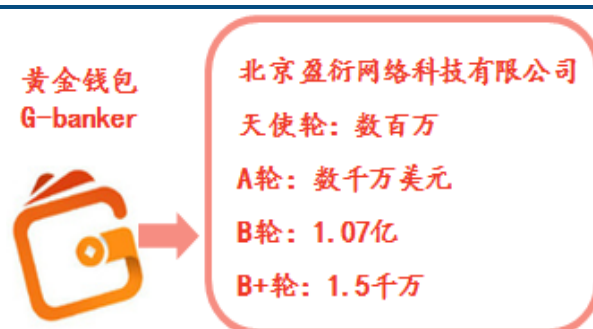
作为周期性行业之一的黄金市场在经历 2015 年的一番下跌后，预计未来将迎来上升趋势。消费金融子领域中的黄金投资板块的相关机构也加紧了自身的发展脚步。作为该子领域的代表品牌，北京盈衍网络科技有限公司的黄金钱包已经完成 4 轮融资，天使轮、A 轮、B 轮和 B+轮所募集的资金分别为数百万、数千万美元、1.07 亿和 1.5 千万。

图 22：中国黄金消费需求（单位：百万美金）



资料来源：前瞻网，中信建投证券研究发展部

图 23：黄金钱包融资情况



资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

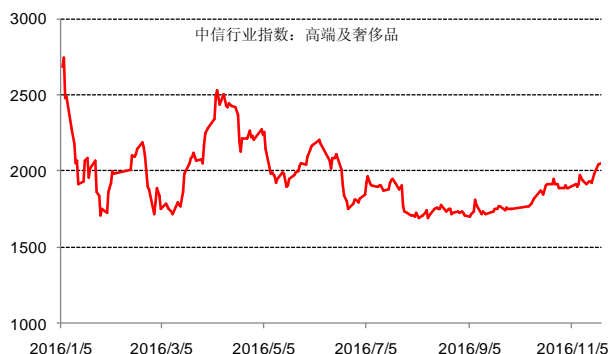
### 3.3.5、奢侈品市场

根据《中国奢侈品报告》中的数据显示，2015 年中国消费者购买了全球约 46% 的奢侈品，合计上千亿美元。2016 年，或将有 95% 以上的奢侈品牌会建立大型体验和服务中心代替现有门店，并且线上线下同步发行旗下产品。

奢侈品行业的兴盛与繁荣继而促使了消费金融下奢侈品子领域中相关金融机构的发展，作为子行业中的代表品牌北京寺库寄卖有限公司的寺库网已经进行了从 A 到 E5 轮投资，分别为 1000 万美元、3000 万美元、数千万美元、1 亿美元和 5000 万美元。



图 24：中信行业指数：高端及奢侈品



资料来源：前瞻网，中信建投证券研究发展部

图 25：寺库网融资情况



北京寺库寄卖有限公司

A轮：1000万美元

B轮：3000万美元

C轮：数千万美元

D轮：1亿美元

E轮：5000万美元

资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

## 相关上市公司

二三四五（移动端规模不断扩大，与中银消费合作推出“贷款王”）、康耐特（收购旗计智能，布局消费金融）、海立美达（收购联动优势，以第三方移动支付为基础，打造生态圈）、奥马电器（收购中融金，打造互联网金融服务平台）、世纪瑞尔（参股光大消费金融，布局高铁大数据）。



## 分析师介绍

**武超则：**通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2015 年《新财富》连续三年最佳分析师通信行业第一名。2014 年、2015 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

**程杲：**计算机行业分析师，毕业于复旦大学世界经济专业，此前曾就职于光大证券、川财证券。曾获得多项业内奖项，对计算机产业链具备深入理解，尤其企业应用级云服务、智慧医疗等细分领域有独到研究。

**韩鹏程：**计算机行业分析师，计算机科学与技术专业博士。2016 年加盟中信建投计算机研究团队，对人工智能、Fintech 领域有深刻的研究及理解。通过 CFA 三级。

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

### 券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622