

# 银行

## 详解微众银行，见证金融科技的力量

与其说，微众银行是一家银行，不如说，其是一家有银行牌照的互联网科技公司。

2014年12月，微众银行经监管批准开业，乘民营银行之东风而生，首批民营银行还有网商银行、上海华瑞银行等。2015年1月，李总理考察微众银行时按下回车键发放了其首笔贷款，并表示“可以说，微众银行一小步，金融改革一大步。”

微众银行作为国内首家具有互联网基因的民营银行，正在创新金融模式，让金融变得触手可及。微众银行既无物理网点，也无财产担保，通过人脸识别技术和大数据风控发放贷款。

### 以连接为核心战略，高息差兼具高成长性

核心战略是“连接”。微众银行不仅是腾讯个人客户群与银行等金融机构之间的连接者，也是金融机构之间或与其他平台之间的连接者。“不要把我们看成是一家银行，看成一家中介就好。”

2017年净息差高达7.02%，远超行业平均。其高息差源于支柱产品“微粒贷”的高利率（最高年化达18.25%），并通过联合贷款模式（出资比2:8，利息分成比3:7）的杠杆作用加以放大。伴随其“连接”战略的深入推进，微众银行在联合贷款中出资比例预计逐渐降低，支撑微众银行高息差水平。

背靠流量之王腾讯，高成长性。截至17年12月，腾讯旗下微信月活用户为9.87亿人，QQ月活用户为7.83亿人，遥遥领先。2017年微众银行营业收入67.48亿元，YoY+175.5%；净利润14.48亿元，YoY+260.71%。

### 发力 ABCD 战略，见证金融科技的力量

微众银行脱胎于腾讯，带着浓厚的科技色彩，推行 ABCD 战略，分别是 AI 人工智能，Blockchain 区块链，Cloud Computing 云计算，Big Data 大数据。微众银行的 ABCD 战略不仅能降本增效，更能进行商业输出，带来收入。

A：智能客服提升效率，节约人力成本，“极光守卫”防范欺诈风险；B：推出多个区块链应用，微粒贷备付金管理与对账平台提升对账准确性与效率；C：开启行业先河，采用全分布式的去 IOE 开源 IT 架构，大幅降低 IT 成本；D：大数据风控为资产质量保驾护航。

### 投资建议：金融科技助力，零售转型如虎添翼

微众银行的成功背后是金融科技与流量相结合产生的巨大力量，但其还未上市。纵观 A 股上市银行，我们认为，可以仿效微众银行成功路径的是平安银行。我们认为，平安银行 Fintech 实力强大，且有流量入口，前景广阔。

**风险提示：经济超预期下行导致资产质量显著恶化；过度授信导致共债风险大量爆发等。**

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-09-07	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601166.SH	兴业银行	14.82	买入	2.75	2.98	3.50	4.03	5.39	4.97	4.23	3.68
000001.SZ	平安银行	10.01	买入	1.35	1.48	1.80	2.09	7.41	6.76	5.56	4.79
601288.SH	农业银行	3.59	买入	0.59	0.60	0.68	0.76	6.08	5.98	5.28	4.72
601009.SH	南京银行	7.18	增持	1.14	1.36	1.67	2.07	6.30	5.28	4.30	3.47

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2018年09月08日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

廖志明 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《银行-行业研究简报:8月金融数据前瞻：料8月信贷与社融相对一般》 2018-09-04
- 《银行-行业研究简报:9月策略：大行作防御，进攻配优质中小行》 2018-08-30
- 《银行-行业点评:调降地方债风险权重一箭双雕》 2018-08-22

## 内容目录

1. 微众银行-惠普·科技·连接 .....	4
1.1. 乘民营银行之东风而生 .....	4
1.2. 依托腾讯流量入口，让金融触手可及 .....	4
1.3. 以连接为核心战略 .....	5
2. “连接”，造就微众银行核心竞争力 .....	6
2.1. “连接”，令“微粒贷”规模高增长 .....	6
2.2. “连接”，造就高净息差 .....	8
2.3. “连接”，让高净息差有望维持 .....	9
2.4. 其他“连接”业务有望发力 .....	9
3. 营收持续较快增长，ROE 行业领先 .....	10
3.1. 营收与净利高增长，ROE 行业领先且有望维持 .....	10
3.2. 消费金融前景广阔，持续较快增长可期 .....	11
4. 资产质量稳健，拨备与资本较充足 .....	14
4.1. 不良贷款率远低于行业平均，目标是控制在 1%以内 .....	14
4.2. 拨备充足，流动性指标较好 .....	14
4.3. 资本充足率较高，资本较充足 .....	15
5. 发力 ABCD 战略，见证 Fintech 的力量 .....	15
5.1. 基于人工智能，推出智能客服与极光守卫 .....	16
5.2. 掘金区块链技术，应用率先落地 .....	17
5.3. 云计算，把 IT 成本降至行业平均的十分之一 .....	18
5.4. 大数据风控，守护资产质量 .....	19
6. 投资建议：金融科技助力，零售转型如虎添翼 .....	20
7. 风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1：腾讯 QQ、微信等应用月活跃用户量惊人（百万） .....	5
图 2：腾讯流量之王地位难以撼动（月活用户，截至 17 年末，亿人） .....	5
图 3：微粒贷为微众银行与腾讯联合推出的互联网小贷产品，依托微信及手机 QQ .....	6
图 4：“微粒贷”放贷余额增长迅猛（亿元） .....	7
图 5：“微粒贷”累计放贷余额增长迅猛（亿元） .....	7
图 6：2017 年微众银行与上市银行净息差对比（%） .....	8
图 7：微众银行生息资产收益率、计息负债成本率均高于上市银行（2017 年） .....	8
图 8：微众银行客户存款增长量难以支撑贷款快速扩张（百万元） .....	9
图 9：微众银行净息差逐年走阔（%） .....	9
图 10：微众银行手续费及佣金收入占比逐年提高 .....	9
图 11：微众 15-17 营收净利增长迅猛（百万元） .....	10
图 12：微众银行营收与净利润增速高（%，2H17） .....	10

图 13: 微众、网商银行 2017 年营收与净利对比 (百万元) .....	11
图 14: 中国消费信贷空间巨大 (万亿元) .....	12
图 15: 微众银行非息收入规模增长较快, 占比逐年提升 (百万元) .....	12
图 16: 微众银行非息收入在银行业中占比靠前 .....	12
图 17: 微众银行成本收入比暂时较高 .....	13
图 18: 微众银行不良贷款率远低于行业平均 .....	14
图 19: 微众银行拨备覆盖率远高于 A 股上市银行 (% , 截至 2017 年末) .....	14
图 20: 微众银行流动性比例较高 (% , 截至 2017 年末) .....	15
图 21: 微众银行资本充足率较高 (截至 2017 年末) .....	15
图 22: 微众银行人工智能应用数据 (截至 2H17) .....	16
图 23: BaaS 架构示意图 .....	17
图 24: “微粒贷” 备付金管理与对账平台示意图 .....	18
图 25: 微众银行的新一代 IT 架构 .....	19
图 26: 微众银行信用卡数据源 .....	19
图 27: 微众银行风险控制模型 .....	20
<b>表 1: 首批 5 家试点民营银行情况</b> .....	4
<b>表 2: 微众银行股权结构 (截至 1H18)</b> .....	5
表 3: 三大线上消费贷款产品对比 (截至 1H18) .....	6
表 4: 大型城商行 2017 年个人贷款规模 (亿元, 剔除住房贷款) .....	7
表 5: 微众银行平台金融业务 .....	10
<b>表 6: 微众银行与股份行杜邦分析</b> .....	10
<b>表 7: 微众银行与部分城商行资产负债表主要指标对比</b> .....	13

## 1. 微众银行-惠普·科技·连接

### 1.1. 乘民营银行之东风而生

早在 2012 年，银监会便已印发《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》。2013 年 6 月国常会提出，“鼓励民间资本参与金融机构重组改造，探索设立民间资本发起的自担风险的**民营银行**和金融租赁公司、消费金融公司等。”2013 年 7 月，国务院下发《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（“国十条”）明确提出，尝试由民间资本发起设立自担风险的民营银行、金融租赁公司和消费金融公司等金融机构。

千呼万唤始出来，历时多年，我国民营银行制度逐步成型，扬帆起航。

终于在 2014 年 3 月，银监会确定深圳前海微众银行、上海华瑞银行、温州民商银行、天津金城银行、浙江网商银行五家民营银行进入首批试点，揭开了民营银行的发展序幕。

首批试点 5 家民营银行均服务于小微企业，网商银行和微众银行具有“互联网”基因，金城银行、民商银行和华瑞银行则更接近于传统银行，主要通过线下网点面向区域性客户提供传统金融服务，并辅以互联网渠道建设。网商银行定位“小存小贷”，而且不会开设物理网点；腾讯微众银行定位“大存小贷”；天津金城银行定位“公存公贷”；其他两家则定位于特定区域，服务当地的小微企业、金融消费者。

表 1：首批 5 家试点民营银行情况

名称	注册资金	主要发起人	定位	主打模式
深圳前海微众银行	30 亿元	腾讯（30%） 百业源投资（20%） 立业集团（20%）	服务个人消费者和小微企业客户	大存小贷：存款限定下限，贷款限定上限
上海华瑞银行	30 亿元	均瑶集团（30%）、美特斯邦威（15%）、凯泉泵业（10%）、赣商联合（10%）、上海骐宇实业（10%）、上海建桥集团（10%）	服务小微大众、科技创新和自贸改革	特定区域存贷款；限定业务范围、区域范围
温州民商银行	20 亿元	正太集团（29%）、华峰氨纶（20%）、森马集团（9.9%）、奥康集团（9.9%）、力天房产（9.9%）、富通科技（9.9%）	服务中小微企业、小区居民	特定区域存贷款；限定业务范围、区域范围
天津金城银行	30 亿元	华北集团（20%） 麦购集团（18%）	服务特定区域小微企业	公存公贷：只对法人不对个人
浙江网商银行	40 亿元	蚂蚁金服（30%）、上海复兴工业（25%）、万向三农集团（18%） 宁波金润资产管理（16%）	服务小微网商、个人创业者、普通消费者包括农村消费群体	小存小贷：限定存款上限，设定财富下限

资料来源：银监会官网，天风证券研究所

2014 年 12 月，微众银行经监管批准开业，乘民营银行之东风而生。

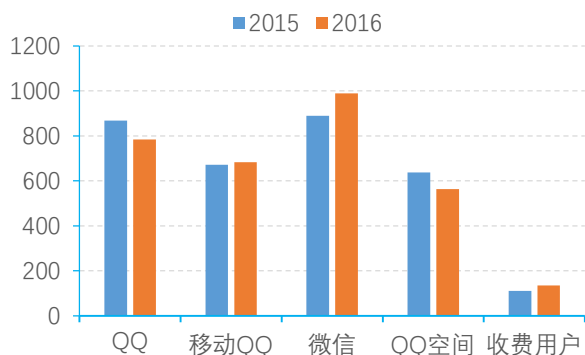
### 1.2. 依托腾讯流量入口，让金融触手可及

**总理寄予厚望。**2015 年 1 月 4 日下午，李克强总理在前海微众银行考察时，按下回车键发放了微众银行的首笔贷款，象征着微众银行贷款业务的开端。李克强总理表示，你们要在互联网金融领域闯出一条路子，给普惠金融、小贷公司、小微银行发展提供经验。要降低成本让小微客户切实受益，这也能倒逼传统金融加速改革。**可以说，微众银行一小步，金融改革一大步。**

微众银行既无物理网点，也无财产担保，通过人脸识别技术和大数据风控发放贷款。微众银行作为国内首家具有互联网基因的民营银行，正在创造新的金融模式，**让金融变得触手可及**。作为新生事物，它并不是互联网与银行的简单相加，而是互联网思维在金融领域的创新。

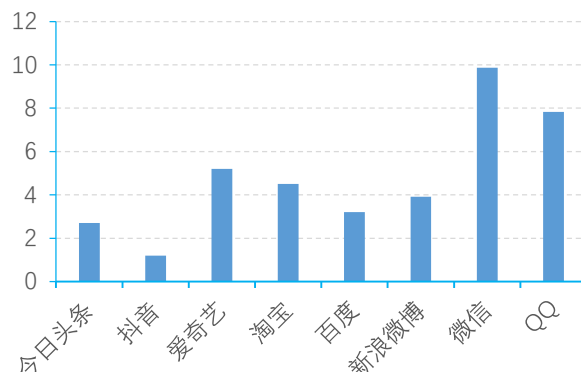
**背靠流量之王腾讯，客户获取较容易。**截至 2017 年 12 月，腾讯旗下微信月活用户为 9.87 亿人，QQ 月活用户为 7.83 亿人，遥遥领先于其他互联网平台。微信和 QQ 已向微众银行开放流量入口，微众银行专注于推出具有吸引力的互联网金融产品，在业务发展中充分发挥腾讯的流量优势。

图 1：腾讯 QQ、微信等应用月活跃用户量惊人（百万）



资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

图 2：腾讯流量之王地位难以撼动（月活用户，截至 17 年末，亿人）



资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

**践行“3A+S”普惠金融理念。**微众银行志在普惠金融，即服务普罗大众和小微企业，解决这两者经常面临的“融资难、融资贵、融资麻烦”的困境。其普惠金融理念为“3A+S”即以提供 Accessible（方便获取）、Affordable（价格可负担）、Appropriate（贴合心意）的服务为出发点，同时通过科技和数据能力改变金融服务的成本结构，从而达成 Sustainable（商业可持续）的发展模式。Accessible，覆盖 80%的长尾金融服务，保障客户随时随地享受 7\*24 小时的线上服务。Affordable，通过科技创新降低各种成本，并将节约的交易成本回馈给客户，让客户获取服务的成本可承受。Appropriate，洞察客户需求，重视客户体验，保证产品或服务能够贴合客户心意。Sustainable，以合理的定价让机构可持续地提供服务，保证商业模式可持续。

**股权架构稳定，腾讯为第一大股东。**微众银行创建初期资本金为 30 亿元，腾讯占比 30%。首任董事长为顾敏（原平安集团副总经理），首任行长为曹彤（原中信银行副行长，于 2015 年 9 月离职，当年 10 月微众银行原监事长李南青接任行长）。微众银行于 2016 年 6 月增资 12 亿，主要用于补充资本金，增资后腾讯占股 30%仍为最大股东。

表 2：微众银行股权结构（截至 1H18）

排名	股东名称	持股比例	出资
1	深圳市腾讯网域计算机网络有限公司	30.00%	90000 万元
2	深圳市立业集团有限公司	20.00%	60000 万元
3	深圳市百业源投资有限公司	20.00%	60000 万元
4	深圳市淳永投资有限公司	9.90%	29700 万元
5	深圳市横岗投资股份有限公司	5.00%	15000 万元
6	深圳光汇石油集团股份有限公司	4.00%	12000 万元
7	涌金投资控股有限公司	3.00%	9000 万元
8	深圳市金立通信设备有限公司	3.00%	9000 万元
9	信太科技（集团）股份有限公司	3.00%	9000 万元
10	中化美林石油化工集团有限公司	2.10%	6300 万元

资料来源：天眼查网站，天风证券研究所

### 1.3. 以连接为核心战略

微众银行的核心战略是“连接”。它不仅是腾讯个人客户群与银行等金融机构之间的连接者，

也是金融机构之间或与其他平台之间的连接者。微众的战略自然与母公司腾讯的“连接一切”一脉相承，高度契合——这是微众银行与传统银行的本质区别，它是一个合作、开放、共赢的平台。“不要把我们看成是一家银行，看成一家中介就好。”微众银行董事长顾敏在银行创建之初如此定调。微众银行定位于成为金融机构与腾讯庞大客户群之间的连接器。微众银行表明自己与银行业是互补关系而非竞争关系，它选择了跟同业深度合作的方式，把客户分享给同业，甚至把账户开在其他银行，并提供科技和数据分析支持，负责产品设计和推广创新。

微众银行的核心支柱产品“微粒贷”，其创新“联合贷款”模式就是“连接”战略定位的最佳体现。简单而言，微粒贷为微众银行与金融机构合作放贷，通过“联贷平台”，微众银行只发放少量贷款资金，大头的贷款资金由合作银行发放，微众银行基于大数据、AI 技术为合作机构提供客户筛选与风控业务，基于区块链技术搭建银行间联合贷款清算平台，用以提供清算对账等后台支持工作。这一合作模式一方面充分利用互联网技术降低传统银行运营管理成本，另一方面利用银行的线下渠道与资金使得微粒贷的客户覆盖延伸至腾讯社交网络以外，面向更广大的用户，实现了金融与科技的深度融合。

微众银行董事长顾敏在 2016 年 12 月接受《21 世纪经济报道》中谈及，“微粒贷”利润占到全行利润 80%左右。2017 年，“微粒贷”帮助微众银行创造了行业领先的净息差（7.02%）。

图 3：微粒贷为微众银行与腾讯联合推出的互联网小贷产品，依托微信及手机 QQ



资料来源：微众银行官网，天风证券研究所

## 2. “连接”，造就微众银行核心竞争力

### 2.1. “连接”，令“微粒贷”规模高增长

“微粒贷”是微众银行面向个人推出的纯线上小额消费循环贷款产品。它采取用户邀请制，微众银行风控系统会根据用户征信数据、生活社交、交易支付等数据，判断用户是否有资格进入白名单。受到邀请的用户可以在微信钱包、手机 QQ 钱包、微众银行 APP 中看到“微粒贷”入口。

表 3：三大线上消费贷款产品对比（截至 1H18）

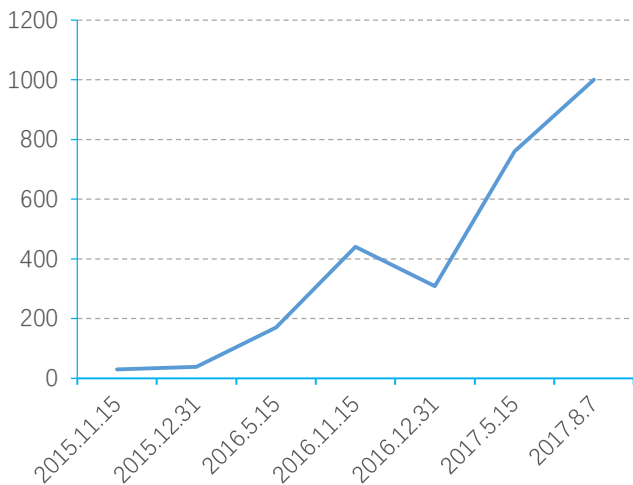
微众银行	百信银行	蚂蚁金服
------	------	------

产品	“微粒贷”	百分贷	蚂蚁借呗
申请门槛	用户邀请制	用户邀请制	芝麻信用分达 600 上
日利率	0.02%-0.05%	0.02%-0.05%	0.015%-0.04%
最长还款期限（月）	20	24	12
借款额度（元）	500-300000	1000-300000	1000-300000
还款方式	随借随还	随借随还	随借随还
还款手续费	无	无	无
担保抵押	无	无	无

资料来源：各互联网银行官网，天风证券研究所

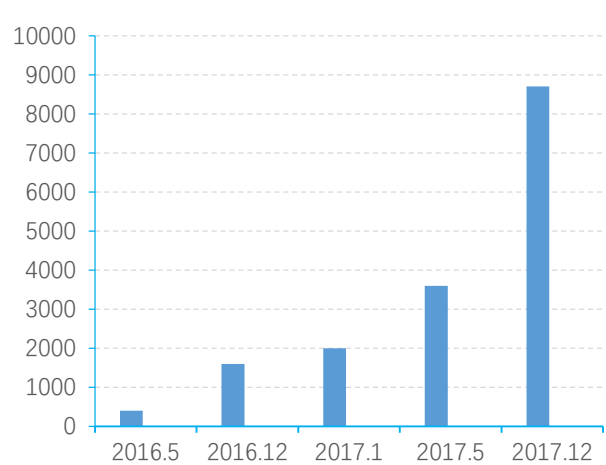
“微粒贷”锁定长尾客户，增长快速。据微众银行 2017 年年报披露，其主要客户中，78% 为大专及以上学历，76% 为非白领从业人员，92% 的贷款余额低于 5 万元。2017 年 8 月 7 日，“微粒贷”发放贷款余额突破 1000 亿。截至 2017 年 12 月末，累计发放贷款总金额超 8700 亿元，相比年初增加了 335%；授信用户总数突破 3400 万人。

图 4：“微粒贷”放贷余额增长迅猛（亿元）



资料来源：微众银行年报，天风证券研究所

图 5：“微粒贷”累计放贷余额增长迅猛（亿元）



资料来源：微众银行年报，天风证券研究所

“微粒贷”的业务规模已与一线城商行旗鼓相当。横向对比国内银行业的消费信贷规模——“微粒贷”1000 亿的放贷余额已经接近 A 股大型城市商业银行个人贷款余额（剔除个人住房贷款）。此时距微众银行成立仅三年的时间，而其他城商行几乎全部成立接近 20 年以上。

表 4：大型城商行 2017 年个人贷款规模（亿元，剔除住房贷款）

银行	成立日期	个贷规模（剔除住房贷款）
北京银行	19960129	976.81
江苏银行	20070122	887.44
上海银行	19960130	1095.18
宁波银行	19970410	1045.38
杭州银行	19960925	548.49
南京银行	19960206	373.41

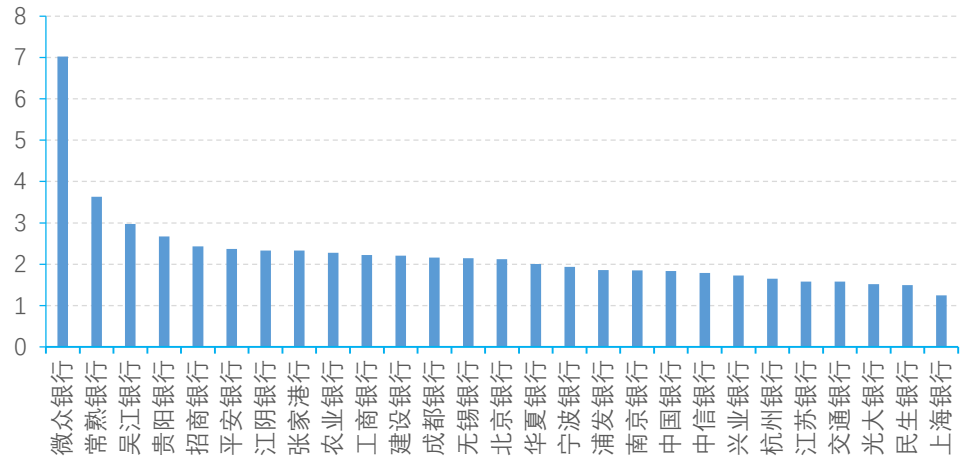
资料来源：WIND，天风证券研究所

较好业绩的背后是微众银行“连接”战略。微众银行 2017 年末个人存款仅 53.36 亿元，其大股东腾讯也是“轻资产”模式，不可能为微众银行注入大量资本金——想要在贷款端快速发力，“微粒贷”选用联合贷款模式有其必然性。据微众银行原副行长黄黎明介绍，“微粒贷”的放款资金除了前期的部分自有资金外，多数来源于与其合作的数十家银行。即在发放每笔的贷款中，微众银行与合作银行按 2:8 出资比例放贷，利息收入按 3:7 分成——这多收的 10% 利息相当于微众银行向合作者征收的“连接设施使用费”。截至 2017 年 12 月，微众银行联合贷款合作金融机构达到 50 家，而这 50 家机构分享了微众银行 75% 的业务量。

## 2.2. “连接”，造就高净息差

**净息差行业领先。**微众银行 2017 年净息差为 7.02%，大幅高于商业银行整体同期 2.10% 的净息差水平，遥遥高于 A 股上市银行净息差水平。

图 6：2017 年微众银行与上市银行净息差对比 (%)



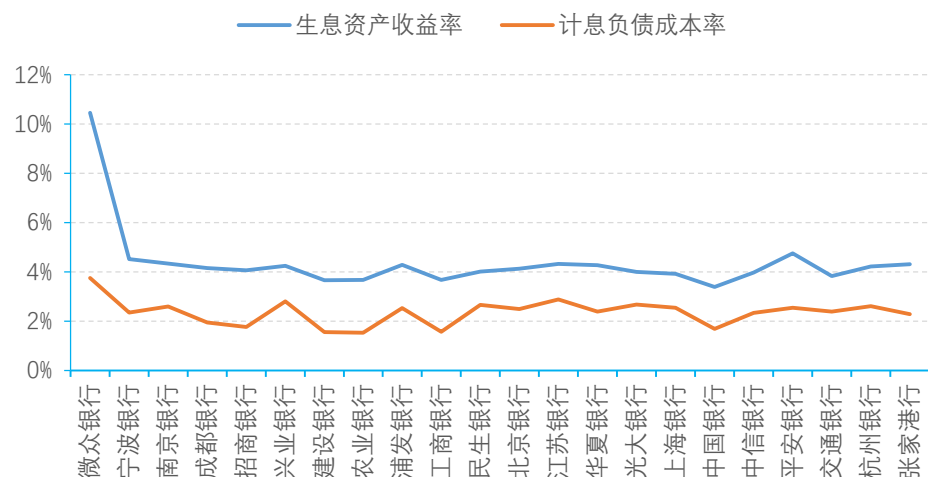
资料来源：WIND，天风证券研究所

**高净息差主要来源于非常高的资产收益率。**我们将微众的净息差拆分为生息资产收益率和计息负债成本率，通过测算：微众银行 2017 年生息资产收益率为 10.45% (A 股银行业平均为 4.08%)，计息负债成本率为 3.75% (A 股银行业平均为 2.29%)。通过比较，我们发现微众银行这两个指标均高于行业平均，计息负债成本率高于行业平均 1.46 个百分点，**但生息资产收益率高出行业平均 6.37 个百分点，接近行业平均 2.56 倍。**

微众银行的贷款端几乎就等同于“微粒贷”。“微粒贷”的日利率为 0.02%-0.05% (年化利率达 7.3%-18.25%)，波动是根据用户的征信、收入、学历、支付等数据来调节。而“微粒贷”的主要客户 78% 为大专及以下学历，76% 为非白领从业人员，属于学历及收入均不高之列，定价预计多处于区间上限。

“微粒贷”为联合贷款，微众银行与合作银行放贷出资 20%，获得利息收入的 30% (利息分成占比/出资占比=1.5) ——这对微众银行来说，等同于“微粒贷”实际最高年利率能达到惊人的 27.375%，**这样的实际利率水平远超行业平均。**

图 7：微众银行生息资产收益率、计息负债成本率均高于上市银行 (2017 年)



资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

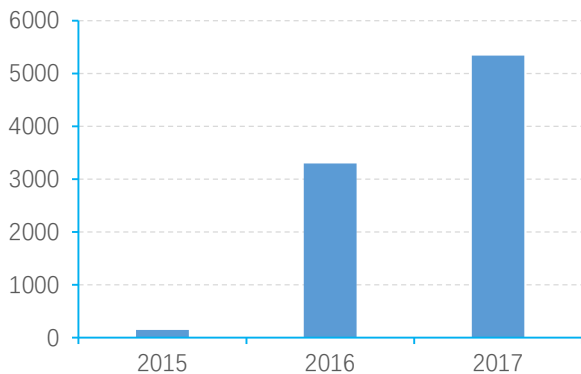
### 2.3. “连接”，让高净息差有望维持

微众银行在联合放贷中的出资比例一直在下降，我们预计未来将持续。2016年12月微众银行董事长顾敏在接受《21世纪经济报道》采访时，说道：“微粒贷的放贷资金中，初期全部来自微众银行自有资金，发展到现在大约一半的放贷是来自于微众银行自有资金，这个比例会逐步减少，明年应该会降到三分之一。实际上，在测试一些新区域时，我们会用自有资金，我们不会拿合作伙伴的钱去试，不然有点不太负责任。会直到比较有把握了才会把它拿出来和合作伙伴分享，所以这个比例会逐步下降。”

我们预计，由于微众银行存款端增长，为了维持贷款高增长，未来微众银行在联合贷款中的出资比例会进一步下降。拥有海量用户入口的微众银行在议价方面有强势地位，将使它在联合贷款中的“利息分成占比/出资占比”大于1.5。

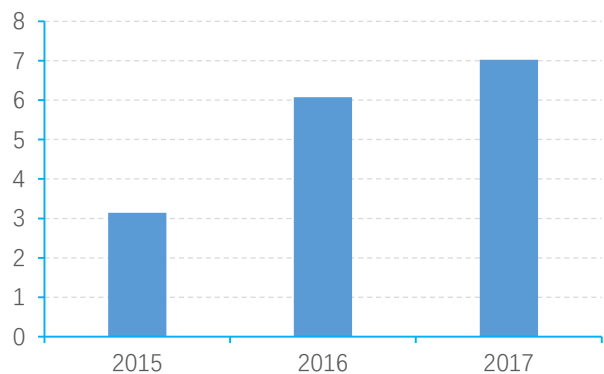
联合贷款模式可支撑微众银行净息差维持较高水平。一是，合作机构资金支撑放贷规模持续快速增长；二是，由于联合贷款中出资比例下降，推高微众银行“微粒贷”的实际最高利率（>27.375%），形成更高的生息资产收益率；三是，叠加18年6月以来市场利率显著下降，微众银行负债端成本有望下降。实际上，微众银行2015年-2017年的净息差一直在上升。

图 8：微众银行客户存款增长量难以支撑贷款快速扩张（百万元）



资料来源：微众银行年报，天风证券研究所

图 9：微众银行净息差逐年走阔（%）

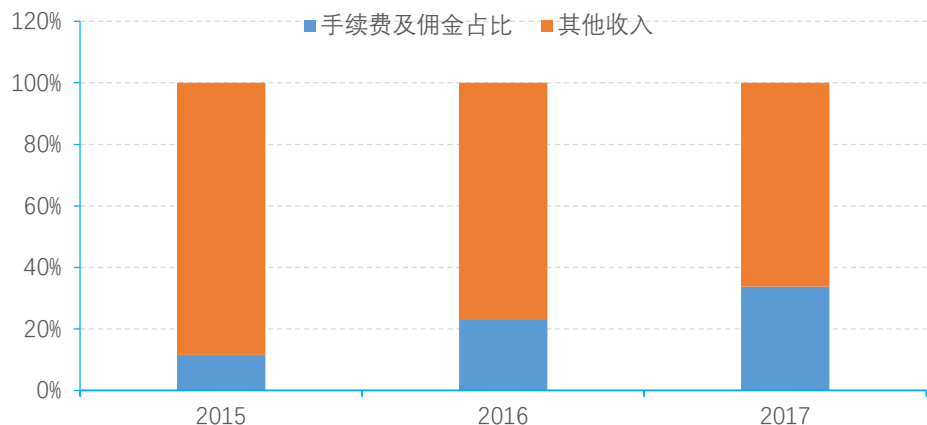


资料来源：微众银行年报，天风证券研究所

### 2.4. 其他“连接”业务有望发力

财富管理，微众银行的优势在于流量，近期非优先级业务。财富管理是微众银行通过 APP，以及合作金融机构的移动端入口，开展基金、券商资管等理财产品代销，并可购买微众银行推出的实物黄金寄存产品“微众金”。对于理财产品的代销，微众银行的优势在其坐拥腾讯微信和 QQ 的超级流量入口。微众银行 2015-2017 年手续费及佣金收入占比依次为 11.56%，22.95%，33.68%，大头来源于代销理财的收入。

图 10：微众银行手续费及佣金收入占比逐年提高



资料来源：微众银行年报，天风证券研究所

**平台金融，仍处于探索期。**平台金融是微众银行针对各类在线平台服务商（如装修、买车、旅游、教育等），通过与其合作，开展基于具体特定消费场景的贷款服务。微众银行 2016 年年报披露，汽车金融产品“微车贷”贷款余额达到 55 亿元，比年初增长了 22 倍。直通银行管理资产余额达到 222 亿元，开通用户达 160 万。2017 年年报未披露相关数据。

表 5：微众银行平台金融业务

场景	购车	装修	运输
平台	优信二手车等	土巴兔	汇通天下
产品	微车贷	微装贷	微路贷

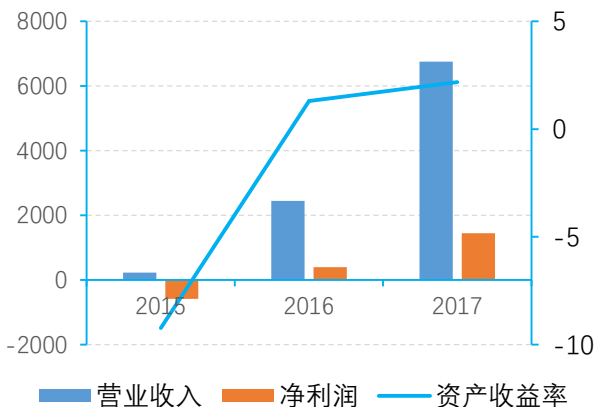
资料来源：微众银行年报等，天风证券研究所

### 3. 营收持续较快增长，ROE 行业领先

#### 3.1. 营收与净利高增长，ROE 行业领先且有望维持

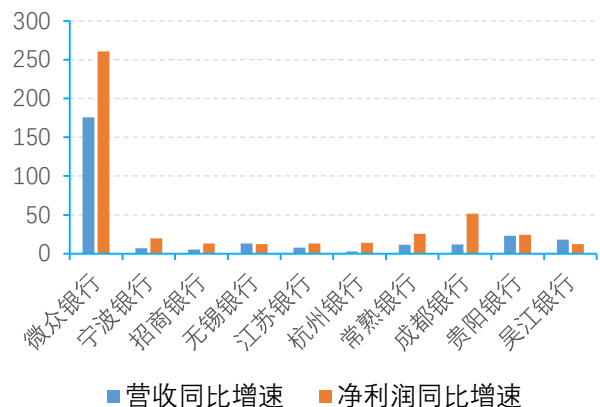
**2017 年，微众银行营收与净利增速远超 A 股上市银行。**2017 年，营业收入为微众银行 67.48 亿元，YoY +175.5%；净利润 14.48 亿元，YoY +260.71%；资产收益率为 2.17%，YoY +66.92%。微众银行 2015 年尚在亏损，2017 年营收与净利增速已将 A 股 26 家上市银行甩在身后，营收增速是贵阳银行（22.8%）的 7.7 倍，净利增速是上市银行增速最高的成都银行（51%）的 5 倍，堪称“互联网速度”。微众银行 2017 年营收与净利增速如此之高，一是基数较低，二是规模快速扩张与息差走阔。

图 11：微众 15-17 营收净利增长迅猛（百万元）



资料来源：微众银行年报，天风证券研究所

图 12：微众银行营收与净利润增速高（%，2H17）



资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

**微众银行 2017 年 ROA 和 ROE 分别为 2.17%、19.26%，明显高于多数 A 股上市银行，且高 ROE 有望维持。**通过杜邦分析，高 ROE 主要由净息差和手续费佣金贡献；YoY + 222%，主要是杠杆和手续费佣金增长所致。微众 2017 年杠杠率仍处低位，这与其奉行“连接”、“轻资产”运营模式，且成立时间短有关。我们预计微众的杠杠率未来仍有增长空间，促使其 ROE 维持在高位。拨备支出高，未来仍需关注资产质量。

表 6：微众银行与股份行杜邦分析

2017/12/31

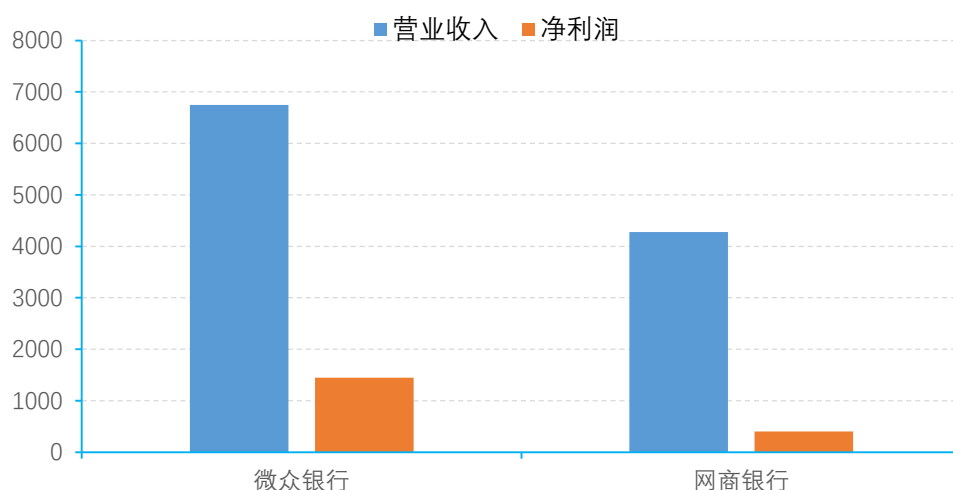
	招商银行	兴业银行	浦发银行	民生银行	华夏银行	光大银行	中信银行	平安银行	微众	微众 16
营业收入	3.61%	2.24%	2.81%	2.45%	2.73%	2.27%	2.70%	3.41%	10.09%	7.95%
净利息收入	2.37%	1.41%	1.78%	1.47%	1.95%	1.50%	1.72%	2.39%	6.58%	5.96%
利息收入	3.95%	4.04%	4.10%	3.91%	4.12%	3.96%	3.80%	4.77%	9.78%	8.22%
利息支出	-1.59%	-2.63%	-2.32%	-2.45%	-2.18%	-2.45%	-2.09%	-2.39%	-3.21%	-2.30%
手续费及佣金净收入	1.05%	0.62%	0.76%	0.81%	0.76%	0.76%	0.81%	0.99%	3.40%	1.82%

净其他非息收入	0.20%	0.20%	0.27%	0.17%	0.03%	0.00%	0.18%	0.04%	0.12%	0.17%
<b>营业支出</b>	<b>-2.13%</b>	<b>-1.20%</b>	<b>-1.64%</b>	<b>-1.41%</b>	<b>-1.66%</b>	<b>-1.26%</b>	<b>-1.80%</b>	<b>-2.44%</b>	<b>-7.50%</b>	
营业税金及附加	-0.04%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.10%	-0.15%
管理费用	-1.09%	-0.61%	-0.68%	-0.78%	-0.90%	-0.72%	-0.81%	-1.02%	-4.04%	-4.12%
<b>拨备前利润</b>	<b>4.74%</b>	<b>2.86%</b>	<b>3.52%</b>	<b>3.25%</b>	<b>3.66%</b>	<b>3.01%</b>	<b>3.54%</b>	<b>4.46%</b>	<b>5.96%</b>	<b>3.68%</b>
资产减值损失	-0.98%	-0.57%	-0.92%	-0.58%	-0.72%	-0.51%	-0.96%	-1.38%	-3.35%	-2.67%
<b>税前利润</b>	<b>1.48%</b>	<b>1.04%</b>	<b>1.16%</b>	<b>1.03%</b>	<b>1.08%</b>	<b>1.00%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.97%</b>	<b>2.60%</b>	<b>1.09%</b>
所得税	-0.33%	-0.11%	-0.25%	-0.16%	-0.26%	-0.22%	-0.16%	-0.22%	-0.44%	-0.22%
<b>净利润</b>	<b>1.15%</b>	<b>0.92%</b>	<b>0.92%</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.82%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.74%</b>	<b>0.75%</b>	<b>2.17%</b>	<b>1.30%</b>
<b>ROAA</b>	<b>1.15%</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.90%</b>	<b>0.84%</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.73%</b>	<b>0.75%</b>	<b>2.17%</b>	<b>1.30%</b>
<b>权益乘数</b>	<b>14.43</b>	<b>16.78</b>	<b>15.97</b>	<b>16.61</b>	<b>16.62</b>	<b>16.39</b>	<b>15.91</b>	<b>15.54</b>	<b>9.81</b>	<b>7.76</b>
<b>ROE (摊薄)</b>	<b>16.54%</b>	<b>15.35%</b>	<b>14.45%</b>	<b>14.03%</b>	<b>13.54%</b>	<b>12.75%</b>	<b>11.67%</b>	<b>11.62%</b>	<b>19.26%</b>	<b>5.99%</b>

资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

微众银行成绩在民营银行中同样出色。即使是同为互联网银行的网商银行，其营收增速和净利在 2017 年也被微众银行拉开了差距：微众银行营收明显超过网商银行，净利润则为网商银行（4.04 亿）的 3 倍多。当然，两者战略定位有所不同，面向主体客户也不同——微众银行主要面向个人客户，网商银行主要面向小微企业和农村客户。

图 13：微众、网商银行 2017 年营收与净利对比（百万元）

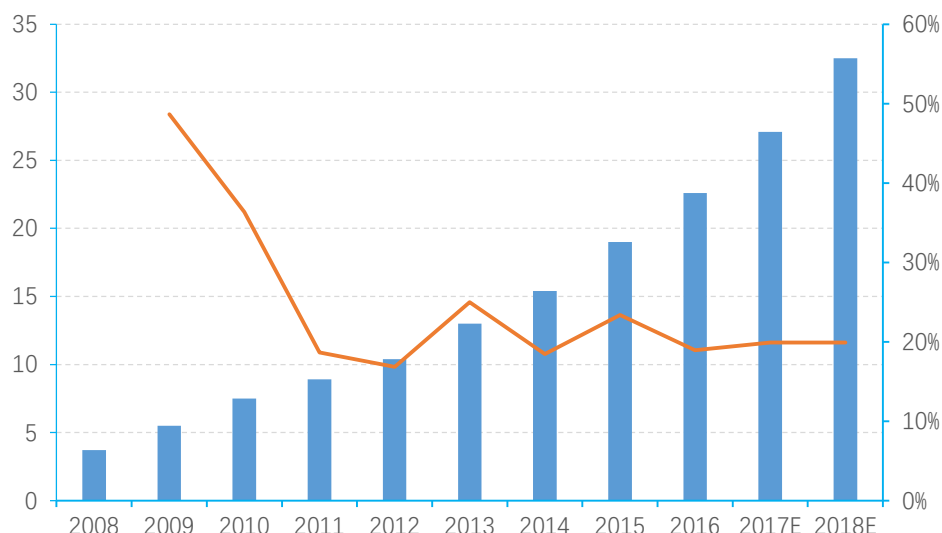


资料来源：微众银行年报，网商银行年报，天风证券研究所

### 3.2. 消费金融前景广阔，持续较快增长可期

我国消费金融增长潜力巨大，这为“微粒贷”的可持续发展提供广阔空间。中国消费金融市场自 2008 年至今一直处于高速增长之中，2016 年消费信贷规模约为 22.6 万亿元。伴随消费升级的过程，未来消费金融有望延续较快增长势头。这也为包括“微粒贷”在内的小额信用贷款提供了良好的成长土壤。

图 14：中国消费信贷空间巨大（万亿元）

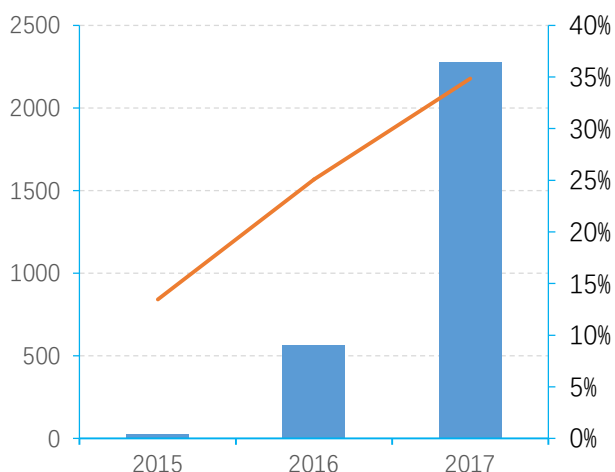


资料来源：智研咨询，天风证券研究所

**联合贷款模式让高净息差得以维持，支撑利息净收入较快增长。**联合贷款模式预计让微众银行的高净息差得以维持，这是微众银行高 ROE 的根源。而微众银行的“连接”战略，将为其贷款端输送源源不断的资金——在微众银行连接的伙伴中，已经包括了像平安银行、浦发银行、上海银行这样的一线股份城商行，支撑贷款规模高增长。重庆银行副行长黄宁曾提到，截至 2017 年 9 月 30 日，重庆银行与微众银行合作的“微粒贷”累计发放 300 万笔，当年累计发放 190 亿元，贷款余额达到 50 亿元，发展速度、规模都大大高于最初的合作预期。

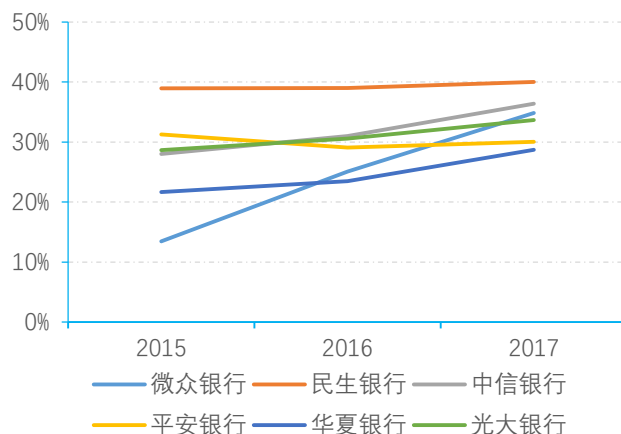
**非息收入受益于微信和 QQ 的超级流量入口，增长迅猛，有望成为未来亮点。**微众银行 2017 年非息收入占比为 34.86%，这一数据高于不少 A 股上市银行。这部分收入主要来源于微众银行财富管理业务的代销理财产品手续费——反映出“流量为王”时代，微众在与合作方议价能力之强大。坐拥“流量”这一利器，微众银行在业务多元化探索方面将拥有更多可能性。

图 15：微众银行非息收入规模增长较快，占比逐年提升（百万元）



资料来源：微众银行年报，天风证券研究所

图 16：微众银行非息收入在银行业中占比靠前



资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

**负债端资金来源渠道拓宽，成本有望下降。**2016 年微众银行的负债总额为 452.93 亿元，其中同业负债额（含同业存放、拆入资金、卖出回购）为 385.35 亿，占总负债的 85.08%；2017 年微众银行同业负债额为 467.01 亿，占总负债的 63.65%——同业负债占比下降的原因是微众银行拓宽了融资渠道，其应付债券达到 170.36 亿，YoY +758%。预计微众银行可能借鉴蚂蚁借呗的做法，未来发行 ABS 产品来进一步拓宽融资渠道和降低资金成本。18 年 6 月以

来市场利率显著下降，预计其负债端成本有望下行。

表 7：微众银行与部分城商行资产负债表主要指标对比

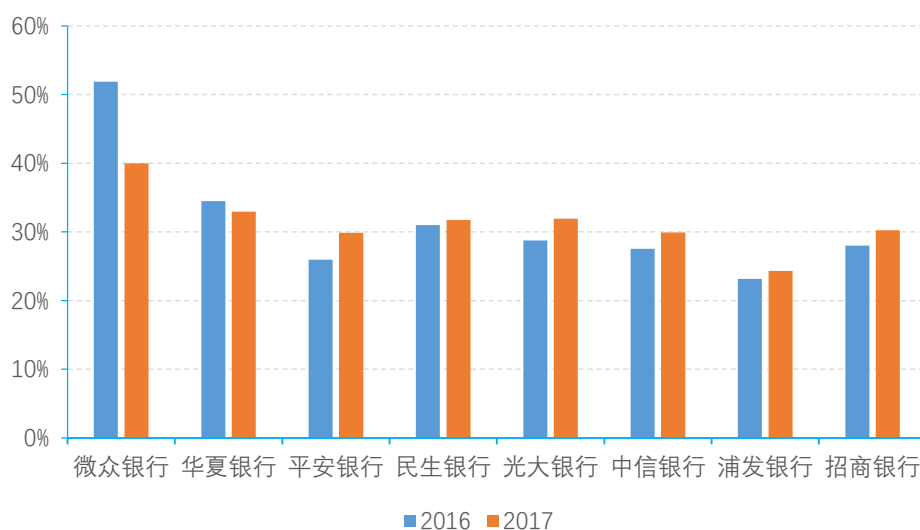
2017/12/31

	宁波银行	成都银行	贵阳银行	无锡银行	微众银行	微众银行 16
现金及存放中央银行款项	8.74%	12.89%	10.87%	11.98%	17.81%	12.10%
存放同业款项	2.86%	4.59%	0.52%	2.64%	1.71%	3.10%
拆出资金	0.20%	0.79%	0.38%	-	0.09%	3.80%
买入返售的金融资产	0.11%	8.97%	2.80%	2.16%	6.81%	1.70%
发放贷款和垫款	32.19%	33.04%	26.07%	46.90%	54.98%	57.40%
可供出售金融资产	21.20%	8.45%	13.27%	15.61%	6.78%	4.42%
应收账款类投资	9.23%	9.74%	23.89%	3.89%	2.20%	15%
其他资产	0.79%	0.28%	0.56%	0.06%	5.33%	0.91%
<b>资产</b>						
同业及其他金融机构存放款项	2.64%	0.98%	7.99%	1.50%	61.62%	78%
拆入资金	9.17%	0.13%	0.74%	-	-	4.5%
卖出回购金融资产款	4.46%	9.64%	0.58%	5.05%	2.03%	2.5%
吸收存款	54.77%	71.98%	64.11%	77.90%	7.27%	7.3%
应付职工薪酬	0.19%	0.09%	0.23%	0.03%	0.78%	0.69%
应付债券	16.62%	10.65%	17.29%	5.07%	23.22%	4.4%
其他负债	1.29%	0.15%	0.55%	0.82%	3.62%	0.96%
<b>负债</b>						

资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

**成本收入比有望持续降低。**微众银行成本收入比由 2016 年的 51.87% 降低至 2017 年的 40%，仍高于银行业 30.37% 的行业平均水平。微众银行的成本收入比高于行业平均，一是因为微众银行员工超半数为科技人员，薪酬水平明显高于其他银行；二是微众银行近年来在基础 IT 系统建设、金融科技领域的大力投入——即 ABCD 战略，分别是 AI 人工智能，Block chain 区块链，Cloud Computing 云计算，Big Data 大数据；三是微众银行为新成立的银行，初期投入较大，随着营收规模增长，成本收入比有望下降。微众银行在金融科技领域的投入，伴随着规模效应的显现，将持续降低其人力和管理成本，最终反映到财务数据上，我们预计微众银行的成本收入比将逐年降低。

图 17：微众银行成本收入比暂时较高



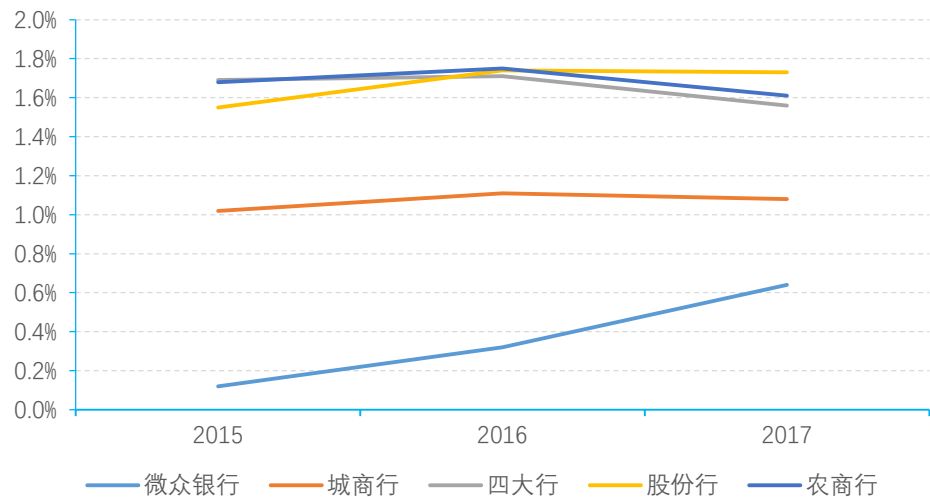
资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

## 4. 资产质量稳健，拨备与资本较充足

### 4.1. 不良贷款率远低于行业平均，目标是控制在 1%以内

微众银行近三年不良贷款率有所抬头，但仍远低于 2017 年商业银行平均水平（1.74%）。微众银行 2015-2017 年不良贷款率依次为 0.12%、0.32%、0.64%。

图 18：微众银行不良贷款率远低于行业平均



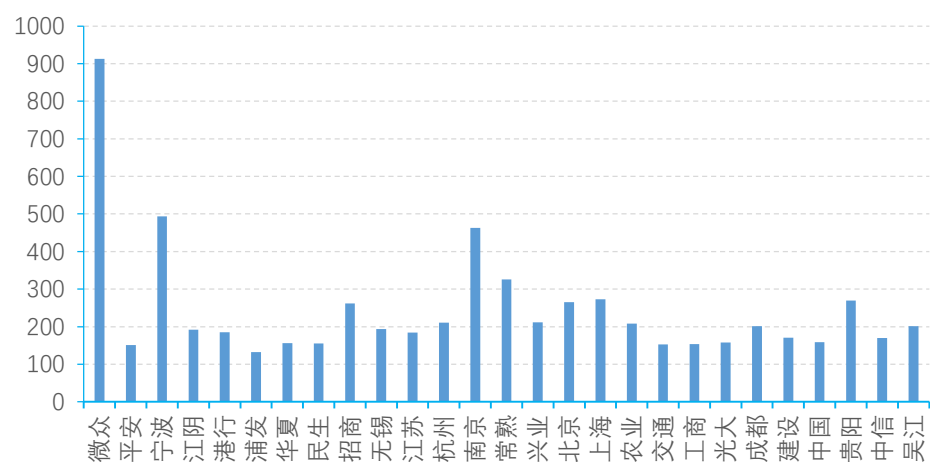
资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

关于不良率的控制，微众银行董事长顾敏 2016 年 12 月接受《21 世纪经济报道》采访时说过：“我相信，可见的未来，**微众银行不良率一定会在 1%以下**”。决定银行风控水平的是服务什么样的客户，风控的基准理念是什么。关于这两点，微众银行董事长顾敏表示，“我们的基本风险逻辑并不是说有人来申请贷款，我就审批，而是这里有一群客户，我觉得做不了就切掉了，我想办法把那些做得了的能够最大化的覆盖。用大数法则去分散风险，然后用一些模型传统加创新手段相结合，实现自动化，用科技手段来解决欺诈问题。这就是我们风险管理的整体思路和安排。”

### 4.2. 拨备充足，流动性指标较好

微众银行拨备计提充足，奉行“连接”和“轻资产”运营战略，预计拨备覆盖率未来仍将优异。2015-2017 年拨备覆盖率依次为 2379.61%，934.11%，912.74%，显著高于银行业平均 200%左右的水平。

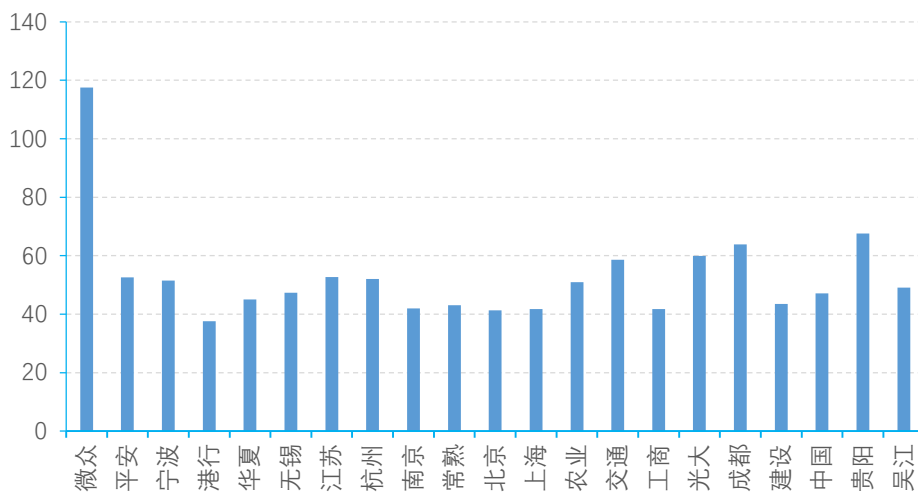
图 19：微众银行拨备覆盖率远高于 A 股上市银行（%，截至 2017 年末）



资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

流动性比例下降明显，仍远高于监管指标，为防患未然，微众银行已进行压力测试。流动性比例 2015-2017 年流动性比例依次为 193.96%、218.49%、117.55%，2017 年比 2016 年下降了近一半，对此微众银行表示：该行的流动性风险管理，足以保证该行在发生系统性风险的情况下，持续经营不低于 30 天。

图 20：微众银行流动性比例较高（%，截至 2017 年末）

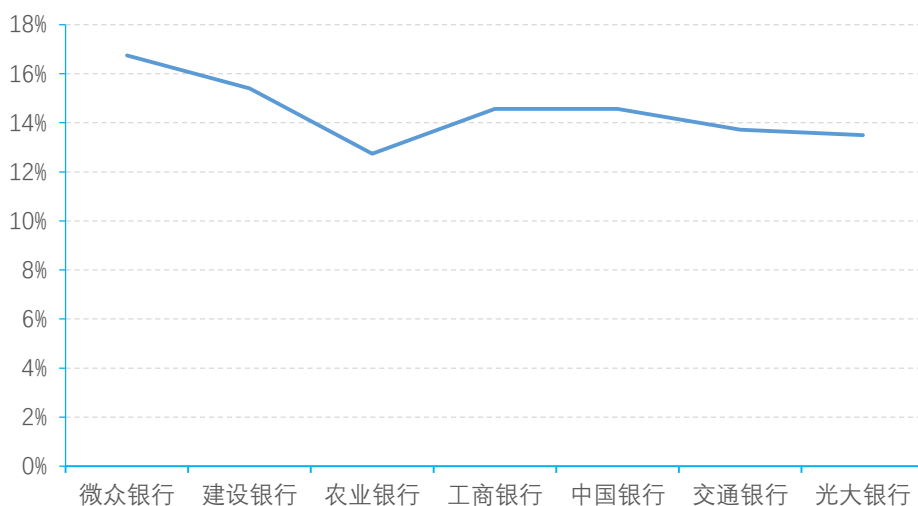


资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

### 4.3. 资本充足率较高，资本较充足

微众银行取得如此亮眼的成绩，又自带腾讯的明星光环，受到资本市场追捧。2015-2017 年资本充足率依次为 36.5%，20.21%，16.74%，高于监管水平和四大行水平。总体来说，资本较充足。

图 21：微众银行资本充足率较高（截至 2017 年末）



资料来源：WIND，微众银行年报，天风证券研究所

## 5. 发力 ABCD 战略，见证 Fintech 的力量

微众银行脱胎于腾讯，公司员工不小比例来自腾讯，带着浓厚的科技色彩。微众银行在金融科技领域推行 ABCD 战略，分别是 AI 人工智能，Blockchain 区块链，Cloud Computing 云计算，Big Data 大数据。与传统银行不同的是，微众银行的科技投入不仅仅是降成增效，

更能直接进行商业输出，为公司带来实实在在的收入，甚至可能在不久的将来引发行业变革，占得先机。

与其说，微众银行是一家银行，不如说，其是一家有银行牌照的互联网科技公司。

### 5.1. 基于人工智能，推出智能客服与极光守卫

基于人工智能技术，微众银行开发的应用包括“微金小云”智能客服机器人；基于人脸识别的 KYC (Know Your Customer) 服务等。“微金小云”的开发有微信模式识别团队参与，基于微信千亿级的数据量，使用深度学习模型训练而成——数据量对人工智能程序的优劣起着决定性作用，国内能达到微信数据量级别的应用少之又少。

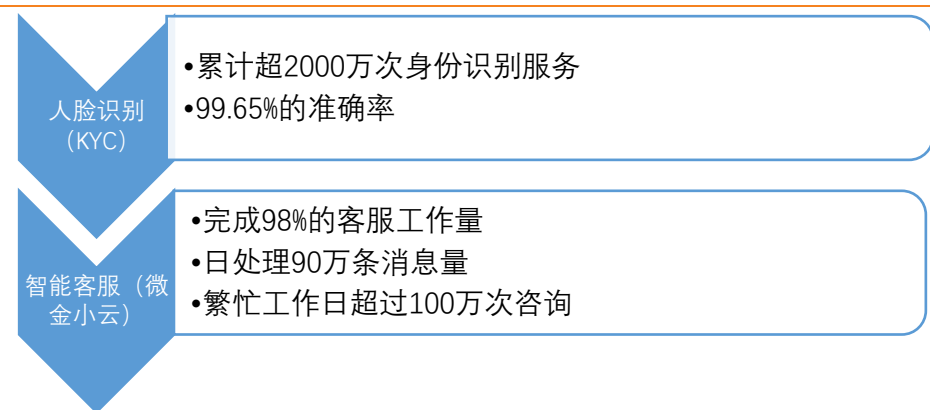
微众银行客服机器人是以自然语言处理、机器学习、深度学习等 AI 技术和大数据平台为基础支撑，以金融业务相关的客服场景为研究对象，实现了业务知识库的灵活录入、金融类词汇自动发现、金融知识图谱、金融知识自动抽取、用户情感分析、搜索和推荐系统、上下文语义关联、任务式场景服务等功能模块，可以为用户提供 7×24 小时、高效、精准、个性化的在线咨询服务。

**智能客服节约大量人力成本。**通过机器人客服加上 8 个人工客服，微众就能处理日均 90 万的消息量。如果换算成传统客服模式，这 90 万的消息量，要用 400 个传统电话客服共计 10 个小时电话连线才能完成。微众银行立足于“在线客服为主、电话客服为辅”的运营策略，高频小问题集中通过智能机器人快速响应，机器人无法满足时快速切换至人工客服处理，通过在线、人工处理平台的自由切换，实现客户服务的完美体验。

微众银行联合腾讯云安全全天御、腾讯有图，开发出以人脸识别为核心的金融级多因子身份验证服务程序 KYC，又称为以人脸识别为核心的金融级多因子身份验证服务。多因子包含身份证 OCR 及验证，银行卡 OCR 及三或四要素验证。并支持 SDK、微信公众号、小程序等多种渠道接入。

在 KYC 基础上，微众于 2017 年 11 月推出光线活体检测技术“Aurora Guard(极光守卫)”。 “极光守卫”与普通的人脸识别技术相比主要有两大优势，一是刷脸验证时不再要求用户做任何动作，保持静止即可；二是适用范围更广，硬件要求更低，支持所有移动设备和机器使用。这里做一个类比，像传统银行的网络银行线上转账时清一色地要求必须是 IE 浏览器，而新出现的技术则可以支持任何版本的浏览器，自然能带给客户更好的体验；三是在安全性能上，通过屏幕来发射不同颜色和强度的光线，投射到面部并由摄像头接收，最后再用一系列算法处理和卷积神经网络，从包含变化光线信号的视频中，分析并推导活体判断所需的人脸 3D 和质感信息，同时该方法建立在密码学的坚实基础之上，是目前已知安全级别最高的技术之一。

图 22：微众银行人工智能应用数据（截至 2H17）



资料来源：界面新闻官网，搜狐网，和讯网，天风证券研究所

一般而言,由于消费贷款额度小,基本实行批量审批原则,消费贷款是欺诈风险的高发区。在客户量足够大的基础上,根据大数原理,只要合理定价,风险基本可控,由此对于消费贷款而言关键不在信用风险,而是欺诈风险。倘若申请信用贷款的非本人,而是冒用其他人身份信息,这笔贷款风险极大。基于人工智能以及“极光守卫”技术,微众银行可以极其有效地防范欺诈风险。

## 5.2. 掘金区块链技术, 应用率先落地

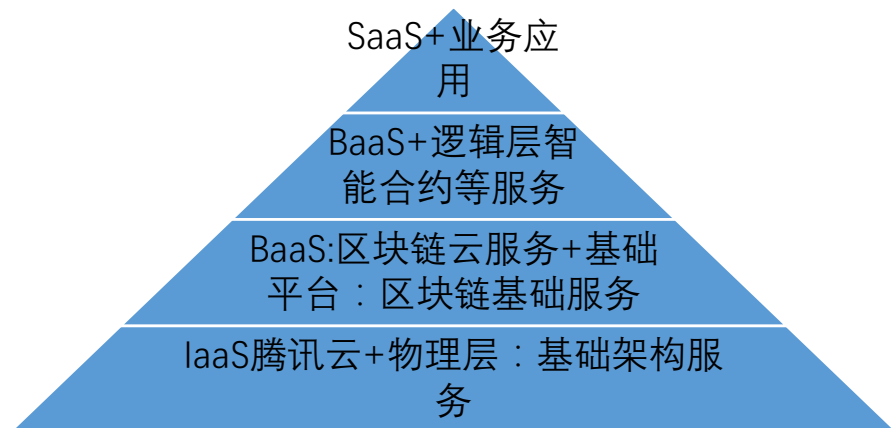
当大多数公司还在对区块链概念纸上谈兵之际,微众银行在运营场景上已有成功的区块链应用落地。区块链技术拥有去中心化、开放性、自治性、不可篡改、匿名等特征——微众银行将自己定位为“强大的连接器和连接平台”,而区块链的种种属性与此有天然的契合性。

微众银行在区块链应用方面的成果主要有三:

一、微众银行于 2016 年 5 月份联合平安银行、招银网络、京东金融、深圳市金融信息服务业协会等 25 家机构,成立“金融区块链合作联盟(深圳)”,简称“金链盟”。至今,金链盟成员已涵括银行、基金、证券、保险、地方股权交易所、科技公司等六大类行业的 80 余家机构。

2016 年 7 月,微众银行联合腾讯云开发出了成功区块链产品“区块链云服务 BaaS”,仅向“金链盟”成员开放。BaaS 是一个区块链的底层开发工具,提供开发 API、图形化管理台和浏览器,可用于快速开发区块链程序。

图 23: BaaS 架构示意图



资料来源:微众银行官网,天风证券研究所

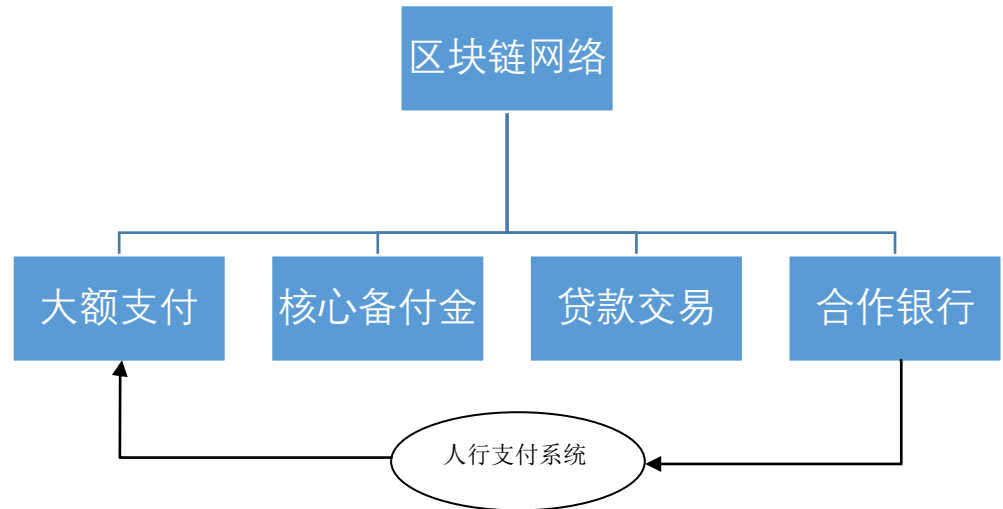
二、微众银行联合万向区块链公司、矩阵元公司在 2016 年成立了联合区块链实验室,致力于共同进行区块链底层平台开发,推动区块链应用场景落地。2017 年 7 月 31 日,推出完全开源的区块链底层平台 BCOS (BlockChainOpenSource),打造深度互信的多方合作共同体,推动分布式商业生态系统形成。

三、2016 年 9 月,微众银行联合上海华瑞银行,基于 BCOS 平台的早期版本,推出“微粒贷”备付金管理与对账平台,这是国内银行业首家。

在联合贷款的模式下,微众银行和数十家合作方银行之间的资金清算比传统银行频率高出许多。在传统的清算模式中,交易和资金结算分开,双方各自记账,当交易完成后,双方需要花费大量的人力对账。因为数据由对手记录,双方都无法确认数据的真实性。

引入“微粒贷”备付金管理与对账平台后,由于所有信息都记录在区块链网络上,并且无法篡改,交易过程可以并行清算——这就做到了实时清算,合作银行原来“T+1”才能拿到的数据,现在可以进行实时调阅和核对。

图 24：“微粒贷”备付金管理与对账平台示意图



资料来源：万联网，天风证券研究所

目前，“微粒贷”备付金管理与对账平台已有华瑞银行、洛阳银行、长沙银行接入。截至 2017 年 3 月底，微众银行宣布其跨机构联盟链在生产环境中运行的应用数据记录笔数已达 220 万条；到 2017 年 11 月，已超过 500 万笔交易。2018 年 5 月，中国科学院计算技术研究所正式加入由“金链盟”，代表着科技国家队对微众银行区块链技术的认可。

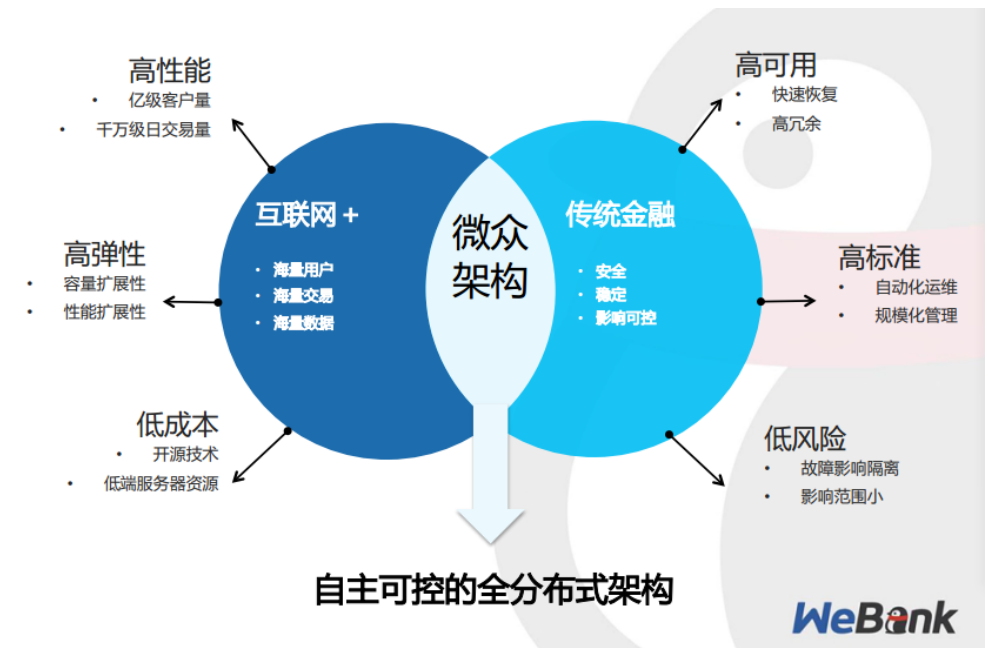
### 5.3. 云计算，把 IT 成本降至行业平均的十分之一

**微众银行开启行业先河，其 IT 架构是全分布式的去 IOE 开源架构。**传统银行的 IT 架构由 IBM 的小型机、Oracle 的数据库、EMC 的存储设备组成，俗称 IOE。IOE 架构的弊端有四，一是软件和硬件设备被上述三家公司垄断，价格十分昂贵。在大数据环境下，系统和数据存量增量都极其庞大，采购付出成本太高，且易形成依赖性；二是在 IOE 架构下，数据存储和处理都是基于结构化的关系型数据库，无法有效处理大数据环境下的非结构化数据；三是 IOE 的硬件平台兼容性差，比如惠普硬件无法与 IBM 系统形成无缝的跨平台；四是扩展性有限，IOE 系统数据处理都属于 TB 级，而支持 PB 级分析交易能力有限。

由于 IOE 架构的种种制约，加上资本金限制、筹建时间短等因素，微众银行选择了全面去 IOE 自主可控的全分布式架构——将整个 IT 体系搭建在云计算基础之上，自身业务系统已经全部上云。2016 年 12 月 8 日，微众银行行长李青南在银监会银行业例行新闻发布会上表示：微众银行于 2015 年采取开源技术，按分布式架构搭建技术平台，**成为国内首个建成“去 IOE”科技架构的银行，并拥有全部知识产权。**

**降本增收，树立行业标杆。**传统银行 IT 成本约为 20-100 元/账户/年，而微众银行在完成去 IOE 架构之后，其 IT 成本不到行业平均 10%。同时，微众银行还把自身云计算产品做了整体封装，对外进行商业输出，直接满足金融同业客户需求。目前已经有多家银行使用微众银行的智能云客服服务，这套智能云客服系统可以通过腾讯云快捷、安全、零成本进行接入，解决金融企业客服人力成本高，服务效率低等问题。微众银行的信息系统架构、技术策略已被“后来者”百信银行所模仿。

图 25：微众银行的新一代 IT 架构



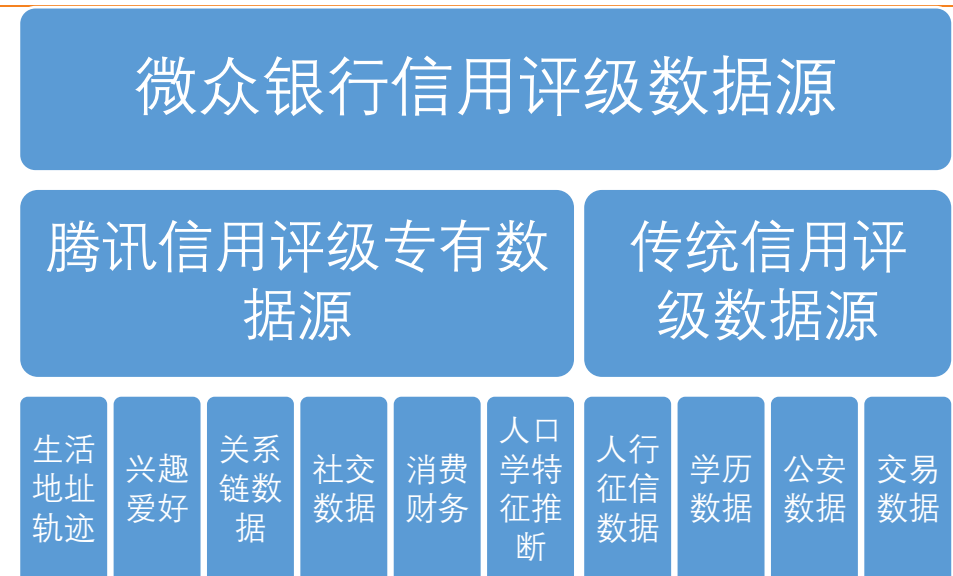
资料来源：微众银行基础架构产品部《微众银行基于自主可控技术的分布式架构实践》，天风证券研究所

#### 5.4. 大数据风控，守护资产质量

微众银行的大数据技术应用主要在于构建其大风控体系，一借助传统征信数据源+腾讯特色数据源，构建微众自身专有的征信数据源；二是在专有数据源基础上，运用大数据技术，开发一系列带有“互联网风控”特色的模型对客户进行全面信用评估，实行贷前、贷中、贷后全流程风险管控。

一是高质量数据来源奠定高风险水平的基础。微众银行依托腾讯公司专有数据源和传统信用评级数据源，建立自有的信用评级数据源，全面评估信用风险。其中，在腾讯公司专有数据源体系中，包含微信、QQ、财付通、TC 安全平台（国内最丰富的反欺诈数据平台之一）等深度的社交、生活财务数据。

图 26：微众银行信用评级数据源

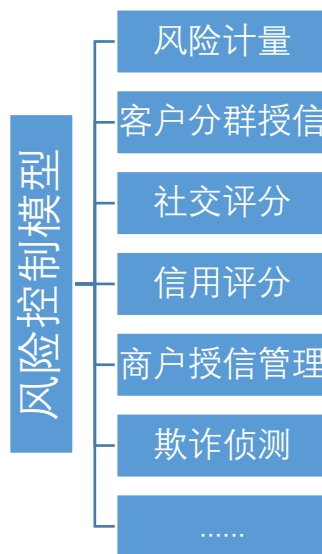


资料来源：微众银行官网，天风证券研究所

**二是建立全流程风险管控。**微众银行基于上述两大数据源，运用大数据技术，建立了风险计量等一系列模型，广泛用于贷前、贷中、贷后的白名单筛选，以及反欺诈等日常风险控制工作。

贷前筛选。“微粒贷”基于大数据信用评级进行白名单筛选——运用了数千个维度的数据构建模型，包括人行征信数据、社交数据、公安数据、人口登记数据、学历数据、交易记录等，综合评价申请用户的信用级别，决定是否发放贷款以及发放额度。这一切均在客户打开“微粒贷”页面的数秒之间完成。传统银行线下审批的依据要素在微众银行的模型都有，而微众银行的模型还包行传统银行所无法触及的部分——模型的有效性已经过近三年数亿笔交易的验证。

图 27：微众银行风险控制模型



资料来源：微众银行官网，天风证券研究所

贷中多维度实时监控欺诈行为。比如异常支付监测，短信验证，资金流向监控等。

贷后跟踪。在“微粒贷”的贷后管理工作中，贷后预警、黑名单识别、多层次催收（电话、短信、诉讼、属地催收）等模型如影随形，一直到客户归还贷款本息为止。

依托 AI 及“极光守卫”等技术，高效地防范欺诈风险，依托大数据风控，守卫资产质量。微众银行在保持了较低的不良贷款率前提下，实现了较高的贷款收益率。

## 6. 投资建议：金融科技助力，零售转型如虎添翼

依托金融科技与 BAT 流量入口，互联网银行高速成长，与传统银行的个位数增长形成了鲜明对比。当前，传统银行在积极拥抱互联网浪潮，发力金融科技，以获取新的增长动力。例如，中信银行与百度成立百信银行，向微众银行看齐；平安银行则将资源全面向零售业务、金融科技业务倾斜，旨在打造领先的智能化零售银行。

微众银行的成功背后是金融科技与流量相结合产生的巨大力量，然后遗憾的是，微众银行成立时间尚短，还未上市。纵观 A 股上市银行，我们认为，可以效仿微众银行成功路径的是平安银行。

我们认为，平安银行 Fintech 实力强大，且有流量入口，前景广阔。

**平安银行金融科技实力强大。**积极利用平安集团金融科技技术，平安集团每年将收入的 1% 投入到科技领域，打造国际化团队，并已经在人工智能、区块链、大数据等多个领域取得了全球领先的研究成果。平安银行用互联网公司的方式推动创新，打造敏捷型组织，鼓励创新、试错，营造良好的创新氛围，截至 1H18，平安银行科技队伍已将近 5,000 人，占比

位居同业前列。值得一提的是，平安银行零售条线主管领导蔡新发行长特别助理是互联网大牛，而非传统银行出身。

**平安银行有较好的流量入口。**存量客户流量，平安保险积累大量高净值客户资源，并拥有100多万保险代理人；线上客户流量，平安集团有多个领先的互联网 app，如平安好医生，平安好房，汽车之家，陆金所等。

## 7. 风险提示

经济超预期下行导致资产质量显著恶化；过度授信导致共债风险大量爆发等。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com

