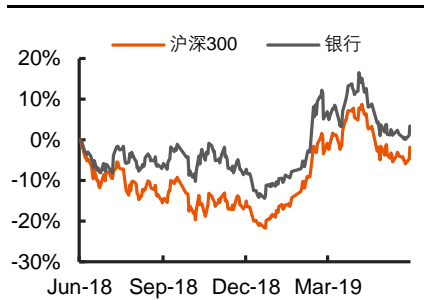


银行业汽车零售贷款市场专题报告

商业银行主导，未来空间广阔

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业快评*银行*包商银行事件点评：中小行流动性风险监控加强；金融改革有效推进》 2019-05-27

《行业动态跟踪报告*银行*Q1 贷款加权利率基本稳定，增加同业负债占比考核弹性》 2019-05-20

《行业动态跟踪报告*银行*一季度利润增速明显回升，息差环比微落不良率续降》 2019-05-12

《行业快评*银行*4月信贷投放明显放缓，未来社融增速稳中有升》 2019-05-09

证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 我国汽车金融市场：整体渗透率有较大提升空间，商业银行为市场主导

截至 2018 年，我国汽车消费信贷规模 9654 亿元，考虑到小型市场参与主体如融资租赁和汽车厂商财务公司，估计我国整体汽车消费信贷规模已破万亿。1) 从渗透率来看，全球发达国家平均汽车金融渗透率普遍已大于 70%，我国 2017 年行业整体渗透率估计为 38%。2) 行业结构上，目前汽车金融行业主导者是具有传统资本优势的银行，以及兼具融资优势和汽车资源的汽车制造商控股的汽车金融公司。根据 Jingdata 统计，截至 2017 年，国内 55% 的个人汽车消费金融由商业银行提供，汽车金融公司次之，约占 32% 的市场份额，融资租赁公司则占据 10% 的市场份额。随着网络技术的发展，电商平台等也开始快速进入汽车金融市场。

■ 美国汽车金融市场：以非银机构为主导，银行零售贷款中车贷约占三成

18 年三季度，美国汽车金融市场中非银贷款占整体市场份额约为 2/3；银行贡献约 1/3，虽然市场份额逐年降低，但仍具备较强实力。根据 FDIC 披露商业银行资产负债表，截至 2018 年三季度商业银行汽车贷款在零售贷款中的占比为 26.9%（剔除按揭贷款的口径）。资产质量方面，21 世纪以来车债违约率在 2%-3% 区间波动；08 年金融危机中车债违约率攀升至 5% 以上；目前行业整体车贷逾期率 4% 左右。美国商业银行风险偏好低于汽车金融公司，整体汽车贷款逾期率低于除按揭以外的其他零售贷款，资产质量较为优异。

■ 行业前景：汽车消费市场还将保持较快增长，商行车贷业务发展空间广阔

从汽车消费市场角度，近年来我国汽车销量保持快速增长态势，汽车总销量从 2008 年的 938 万辆增长至 2018 年的 2808 万辆，CAGR 达 11.6%，但人均汽车保有量远低于发达经济体，仍有较大成长空间。结合汽车金融渗透率以及新车二手车融资结构，可以推算出十年后我国车贷市场达到成熟市场标准后融资销售汽车数量预测值，全市场口径的汽车金融十年 CAGR 达 12.7% 左右。从市场参与者角度：1) 在我国以商业银行为主的信用体系以及加大零售业务转型的背景下，商业银行的零售信贷市场还有很大空间。2018 年末我国商业银行的资产在金融机构总资产中的占比为 69.3%，占绝对主导地位。最近几年伴随我国商业银行的零售转型，零售业务的贡献度持续提升。2) 监管部门加强消费信贷监管，场景消费更获商业银行重视。随着对消费贷资金流向监管的强化，消费贷的模式也逐渐发生转变，快速发展的线上消费贷会更多嵌入消费场景进行风险管控。目前汽车贷款无论从市场规模、占比还是渗透率来看，在银行零售业务中均处于低位。未来伴随商业银行零售业务的场景化、市场细分和下沉，车贷业务还有很大的发展空间。

■ 风险提示

1) 汽车产业出现系统性风险，导致汽车销量、二手车交易量不及预期。车贷以汽车销售为载体，汽车贷款的市场规模和空间与汽车销量密切相关，若汽车市场出现系统性风险，导致汽车销量大幅萎缩或不及预期，将影响车贷行业规模和利润增速。

2) 车贷资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。汽车贷款资产质量受到整体宏观经济发展增速和质量的影响，若宏观经济出现超预期下滑，贷款人还款逾期的风险提升，势必造成行业整体的资产质量压力，影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

3) 政策调控力度超预期，导致汽车金融渗透率提升不及预期。汽车金融渗透率受居民消费习惯、政策环境等多种因素影响，如果汽车金融行业整体监管趋势或者在某细分领域政策调控力度超预期，可能造成汽车金融渗透率提升不及预期，对行业稳定性造成不利影响。

4) 部分公司出现经营风险。银行经营和信贷资产摆布较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的银行容易暴露信用风险和流动性风险，从而对车贷业务造成不利影响。

正文目录

一、 汽车金融市场：以商业银行为主导，渗透率有较大提升空间	7
1.1 行业概览：规章制度和信用体系完善助力行业升级，政策东风助推行业发展	7
1.2 市场规模和渗透率：汽车消费贷款估计超万亿，渗透率有较大提升空间	10
1.3 汽车金融市场参与者：市场主体不断丰富，多元竞争格局形成.....	12
二、 美国汽车金融市场：以非银机构为主导，信用评价体系健全促进差异化定价 ..	17
2.1 美国汽车贷款发展历程	17
2.2 市场规模和渗透率：车贷市场规模增速趋缓，新车渗透率高但二手车市占率更高....	18
2.3 参与主体：非银机构占据主导地位，商业银行是二手车市场的领先者	20
2.4 美国商业银行车贷的经营模式&定价：产品多样化，定价差异化	21
2.5 资产质量：次贷危机时车贷拖欠率攀升，商业银行风险偏好相对较低.....	25
三、 中国商业银行汽车消费贷：定价整体低于其他消费贷，资产质量好于信用卡 ..	27
3.1 商业银行车贷规模和业务模式：一般车贷业务灵活，信用卡分期利率低	27
3.2 贷款类型和定价：额度以相对比例为主，期限最长 5-10 年	28
3.3 资产质量：不良贷款率趋稳	28
四、 行业前景：汽车消费市场还将保持较快增速，商行车贷业务空间广阔	30
4.1 我国汽车消费市场还有扩增空间.....	30
4.2 从汽车金融渗透率及新车二手车融资结构看汽车金融市场空间.....	31
4.3 “以商业银行为主的信用体系+强化零售业务转型”背景下，商行零售市场还有很大想象空间	32
4.4 监管部门加强消费信贷监管，场景消费更获商业银行重视	34
五、 风险提示	36
5.1 汽车产业出现系统性风险，导致汽车销量、二手车交易量不及预期	36
5.2 车贷资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露	36
5.3 政策调控力度超预期，导致汽车金融渗透率提升不及预期	36
5.4 部分公司出现经营风险	36

图表目录

图表 1	汽车金融业务分类.....	7
图表 2	汽车消费金融业务发展历程.....	8
图表 3	汽车金融业务相关政策.....	9
图表 4	法规对车贷首付比例和期限的要求.....	9
图表 5	2014-2017 中国汽车金融市场规模.....	10
图表 6	2000 年以来汽车消费贷款规模增速震荡企稳.....	10
图表 7	2014 年全球主要地区新车汽车金融渗透率（中国 2014-2017）（新车）.....	11
图表 8	二手车零售金融市场渗透率（二手车）.....	11
图表 9	中国汽车金融主要参与者和竞争现状.....	12
图表 10	中美汽车金融市场份额对比.....	12
图表 11	2017 中国汽车消费金融市场份额.....	12
图表 12	汽车金融公司企业数量和规模.....	13
图表 13	汽车金融公司业务占比.....	13
图表 14	注册资本前六大汽车金融公司（截至 2019.6.1）.....	14
图表 15	中国汽车金融公司业务规模、贷款结构与增速.....	14
图表 16	汽车金融公司 ROA 位于 1.5%-2.5% 之间.....	15
图表 17	汽车金融公司贷款不良率分化较大.....	15
图表 18	汽车金融公司不良率在 0.5% 左右.....	15
图表 19	汽车金融公司拨备覆盖率.....	15
图表 20	汽车互联网金融服务流程.....	16
图表 21	中国 P2P 车贷交易规模.....	17
图表 22	P2P 车贷主要业务种类.....	17
图表 23	汽车消费金融主要竞争者优劣势比较.....	17
图表 24	美国汽车金融的历史发展阶段.....	18
图表 25	美国金融机构中汽车贷款总量变化.....	18
图表 26	美国汽车贷款账户数变化.....	18
图表 27	美国金融机构零售贷款结构.....	19
图表 28	美国金融机构零售贷款中汽车贷款占比.....	19
图表 29	美国商业银行汽车贷款进入平稳发展期.....	19
图表 30	美国商业银行零售贷款中汽车贷款占比（不含按揭口径）.....	19
图表 31	美国商业银行零售贷款中汽车贷款占比（含按揭口径）.....	19
图表 32	美国汽车金融渗透率（新车 VS 二手车）.....	20
图表 33	美国汽车金融市场份额（新车 VS 二手车）.....	20

图表 34	按贷款出借机构类型分列的开放式汽车贷款余额占比	21
图表 35	银行市场份额缩水；汽车金融公司、银行分列新车、二手车市场份额第一	21
图表 36	美国商业银行汽车消费信贷流程图	22
图表 37	新车贷款价格与个人贷款价格比较	22
图表 38	按汽车类型分列的平均贷款额、每月付款额和利率	23
图表 39	不同信用评分客群车贷利率差异较大	23
图表 40	不同机构提供车贷利率	24
图表 41	车贷规模增速上行，税前利润情况好于房贷和信用卡（单位：trillion \$）	24
图表 42	资产利润率对比：车贷资产利润率保持平稳	25
图表 43	税前利润率对比：车贷税前利润率稳健	25
图表 44	未偿汽车债务规模	25
图表 45	汽车债务拖欠率（拖欠 90 天以上）	25
图表 46	不同主体新车债务份额占比：银行风险偏好低	26
图表 47	美国商业银行消费贷款拖欠率比较（90 天+）	26
图表 48	一般车贷申请流程	27
图表 49	主要商业银行车贷情况	28
图表 50	商业银行汽车信贷不良贷款增速	29
图表 51	汽车不良贷款率趋稳	29
图表 52	商业银行零售贷款中按揭贷款、信用卡、汽车贷款不良率（单位：%）	29
图表 53	商业银行汽车信贷不良规模高于汽车金融公司	29
图表 54	汽车金融公司汽车信贷不良率低于商业银行	29
图表 55	汽车销量+二手车交易量增速放缓	30
图表 56	汽车销量提升主要来自二手车	30
图表 57	二手车交易量占汽车销量的比例逐步提升	30
图表 58	汽车保有量增速维持平稳	30
图表 59	人均汽车保有量增长平稳	31
图表 60	我国人均汽车保有量远低于发达国家	31
图表 61	我国汽车销量连续十年超过美国	31
图表 62	我国汽车仍具成长空间	31
图表 63	汽车金融市场空间预测和敏感性分析	32
图表 64	商业银行总资产占金融市场比重稳定在 70%左右	33
图表 65	商业银行利润贡献度略有下滑	33
图表 66	金融业 GDP 贡献度整体提高	33
图表 67	2016 年以来金融业 GDP 增速低于 GDP 增速	33
图表 68	成熟市场零售银行业务收入和利润占比普遍高于 40%（2016 年）	34
图表 69	中国上市银行零售收入增速高于公司银行业务	34

图表 70	2017 年以来监管对消费贷的管理措施	34
图表 71	居民部门消费贷增速放缓	34
图表 72	车贷、信用卡、按揭规模和增速对比	35
图表 73	银行卡 VS 汽车新车金融渗透率（单位：%）	35
图表 74	2010-2017 零售贷款细分项资产质量对比（单位：%）	35

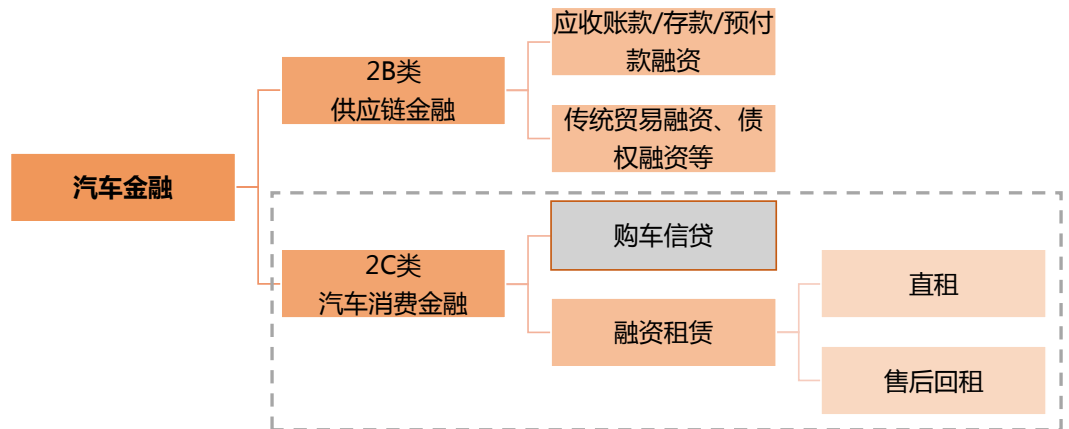
一、汽车金融市场：以商业银行为主导，渗透率有较大提升空间

1.1 行业概览：规章制度和信用体系完善助力行业升级，政策东风助推行业发展

1.1.1 汽车消费信贷概念

在汽车产业及金融服务体系较为成熟的欧美国家，汽车金融是一个广泛的概念，主要指与汽车有关的金融服务，包括为终端用户提供的零售性消费贷款、为经销商提供的批发性库存贷款，以及为汽车维修服务的硬件设施投资等金融服务。其中，汽车消费信贷作为整车销售、二手车交易中的重要一环，主要指金融机构（包括商业银行、汽车金融公司、财务公司等非银行金融机构）向用户（购买汽车时）提供的融资服务，包括消费贷、分期付款等零售融资模式，也叫汽车按揭。本文以汽车消费信贷（零售融资）为研究对象。

图表1 汽车金融业务分类



资料来源：Analysys 易观、平安证券研究所

1.1.2 发展历程：法规体系逐步完善，行业步入有序发展期

我国汽车消费信贷起步较晚，汽车金融服务体系早期未能跟上汽车消费需求的发展。整体上，汽车信贷市场从 93 年至今经历了从萌芽启动、到高速发展、然后跌落甚至停滞，再到重启发展进程，最后由蓬勃发展转入稳步有序增长阶段，这样一个完整的发展周期，大致可以分为以下几个阶段¹：

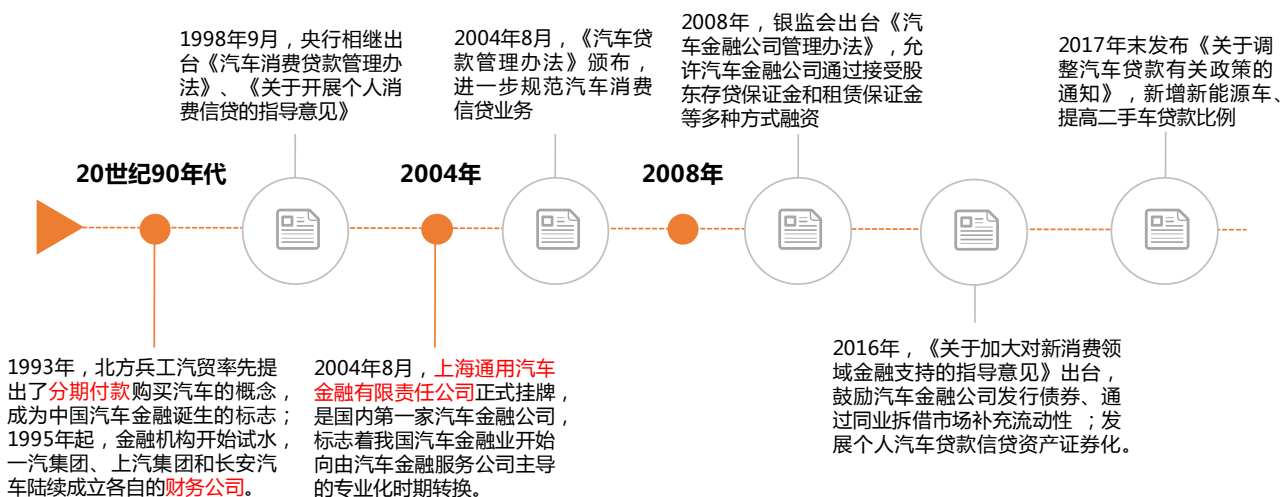
- **起步（1993-1998 年）**：北方兵工汽车贸易公司于 1993 年第一次提出汽车分期付款概念，首开中国汽车消费信贷先河。但无论是经销商还是生产商作为分期产品的提供方，资金压力较大。因此一些生产商借鉴欧美经验，与商业银行联手推出汽车消费信贷业务，例如 1996 年一汽集团与建行合作推出的面向捷达轿车的汽车消费贷款和经销商库存贷款。由于生产厂商和商业银行缺乏经验，加上社会信用体系缺失、风险防控手段不足，贷款风险逐渐显露，最后于 1996 年 9 月被央行叫停。汽车生产厂商是这一阶段的主要推动者。
- **稳步发展（1998-2002 年）**：98 年经济危机中国家启动消费信贷鼓励消费，央行先后出台《汽车消费信贷管理办法》和《关于开展个人消费信贷的指导意见》，以工商银行为代表的国有商业

¹ 资料来源：张永强，《中国商业银行汽车消费信贷发展研究》[D]，2013.5

银行开始试点开办汽车消费信贷业务。银行通过联合保险，和经销商共同促进汽车消费贷渗透率大幅提高，2002年升至15%，较1999年增长15倍。这一阶段国有行是经营主体。

- **高速发展（2003年）：**随着市场规模扩大、竞争加剧，商业银行由早期谨慎参与，转变为追求信贷规模快速增长、抢占市场份额，对借款人审查、首付比例、担保方式等不断放松，有力推动汽车消费信贷发展的同时，也埋下了风险隐患。这一阶段车贷渗透率继续攀升，市场规模放量增至阶段性高点1839亿元。
- **萎缩低迷&开启新阶段（2004-2006年）：**前期盲目扩大市场规模导致风险管理主体缺位，保险公司车贷险赔付率猛增（比如，广东省2003Q1部分地区车贷险平均赔付率一度达400%），原保监会于2003年底紧急通知在全国范围停止车贷险办理。叠加汽车价格下降、车贷不良集中爆发，银行开始提高放贷门槛、着力催收，汽车消费信贷业务急剧萎缩。为推动行业健康持续发展，也为履行我国在入世谈判中开放汽车消费信贷市场的承诺，2004年《汽车金融公司管理办法》、《汽车贷款管理办法》出台，随即外资汽车巨头通用、丰田、大众、福特、雪铁龙等旗下金融公司先后进入中国，一汽旗下财务公司也得到正名，车贷开启新发展阶段。
- **有序发展（2007年至今）：**市场回暖下，商业银行经过整顿又开始积极探索，中行成立专门团队负责推动汽车消费信贷业务发展，中信借鉴西班牙银行经验组建个人汽车金融中心，交行通过在汽车产业大省成立汽车金融中心展业，广发推出专项的汽车金融服务品牌“汽贸通”。

图表2 汽车消费金融业务发展历程



资料来源：央行、Analysys 易观、平安证券研究所

1.1.3 相关政策：落实产业政策导向，规范汽车信贷增长

自2004年中国第一家汽车金融公司成立以来，原银监会、央行等相关部门陆续出台支持政策，鼓励汽车信贷发展。从2008年原银监会新修订《汽车金融公司管理办法》，到2017年《调整汽车贷款有关政策的通知》，政策内容导向涵盖了提高消费者汽车贷款的最高发放比例，逐步放宽汽车金融公司、融资租赁公司融资途径等方面，从不同角度对汽车金融业提供法律依据，至今经过多轮修订和增补，相关政策体系已逐步搭建完成。

其中，对于车贷首付比例和期限要求方面，最新规章根据车辆用途和交易属性分类设定最高贷款比例和期限，并通过放宽新能源汽车和二手车贷款上限，落实产业政策导向。

图表3 汽车金融业务相关政策

时间	发布部门	文件名称	内容	影响
1998	央行	《汽车消费贷款管理办法》	规定汽车消费贷款的贷款人为经央行批准的商业银行；汽车消费贷款期限最长不超过5年；根据不同抵押限定借款额最高不得超过购车款的60%-80%	几大主要国有银行先后开展了汽车贷款业务
2003	银监会	《汽车金融公司管理办法》(2003)及实施细则	对汽车金融公司设立进行定义和规范	打破商业银行垄断格局，标志着AFC正式以专业汽车金融服务提供者的身份进入汽车金融市场
2004	央行、银监会	《汽车贷款管理办法》	较98年版本调整贷款人主体范围；细化借款人类别；扩大贷款购车的品种；明确规定购买二手车也可申请贷款	扩大经营汽车金融业务的非银金融机构
2007	国务院	《物权法》	首次清晰界定汽车金融业务中相关概念，如抵押登记、浮动抵押、抵押物处置	为汽车金融业务相关操作扫清了政策障碍
2008	银监会	《汽车金融公司管理办法》(2008修订)	允许汽车金融公司通过接受股东存贷保证金和租赁保证金等方式融资；从准入条件、业务范围、风险管理指标等对汽车金融公司管理办法进行修改	拓展了汽车金融公司业务范围、融资渠道等
2009	国务院	《汽车产业调整和振兴规划》	规范和促进汽车消费信贷，并支持符合条件的国内骨干汽车生产企业建立汽车金融公司	鼓励了一批汽车销售制造品牌建立自己的金融公司
2016.4	央行、银监会	《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》	鼓励汽车金融公司发行债券，简化发行核准程序；鼓励汽车金融公司通过同业拆借市场补充流动性；发展个人汽车贷款信贷资产证券化	提升汽车金融渗透率，扩大汽车信贷市场规模，互联网汽车金融市场也受到激励
2016.8	银监会	《网络借贷信息中介机构活动管理暂行办法》	同一自然人在同一网络借贷信息中介平台借款余额上限不超过人民币20万元等	有利于以小额分散原则发展的车贷平台和业务
2017.11	央行、银监会	《关于调整汽车贷款有关政策的通知》	自2018年1月1日起，自用传统动力汽车贷款最高发放比例为80%，自用新能源汽车贷款最高发放比例为85%，二手车贷款最高发放比例为70%	提高二手车贷比例，促进新能源车、二手车行业信贷发展
2017.12	互联网金融和P2P网贷风险专项整治小组	《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》	具有无场景依托、无指定用途、无客户群体限定、无抵押等特征的“现金贷”业务受限	利好汽车金融等场景金融业务
2018.1	银监会	《中国银监会关于进一步深化整治银行业业务乱象的通知》	限制“违规接受未取得融资担保业务经营许可证的第三方机构提供担保、增信服务以及兜底承诺等变相增信服务；违规为无放贷业务资质的机构提供资金发放贷款，或与无放贷业务资质的机构共同出资发放贷款”	限制了银行对第三方机构的贷款渠道，部分汽车贷款机构资金来源可能受限

资料来源：政策文件、平安证券研究所

图表4 法规对车贷首付比例和期限的要求

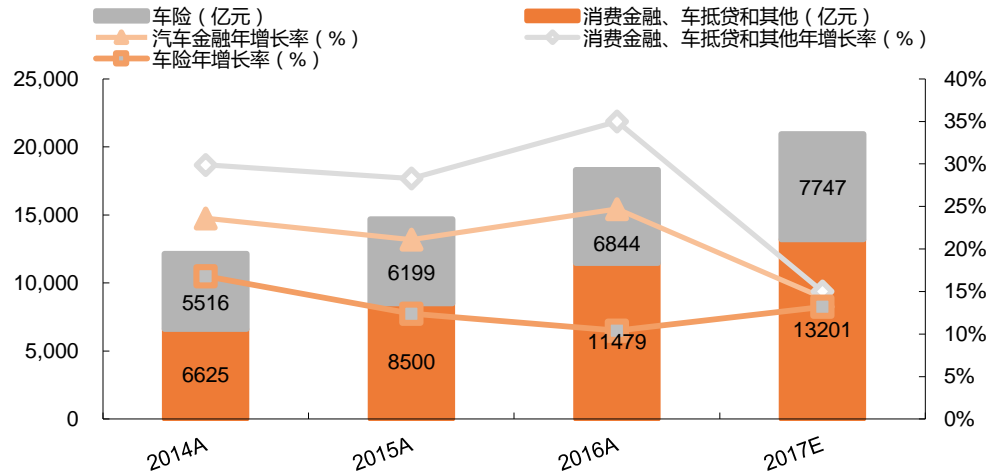
监管文件	分类	贷款金额不超过购车价的比例	最长期限不超过
1998《汽车消费贷款管理办法》	质押，或银行、担保公司提供连带责任保证	80%	5年
	所购车辆或其他不动产抵押	70%	
	第三方保证	60%	
2004《汽车贷款管理办法》	自用	80%	5年
	商用	70%	3年
	二手	50%	
2017《关于调整汽车贷款有关政策的通知》	自用	传统80%；新能源85%	
	商用	传统70%；新能源75%	
	二手	70%	

资料来源：政策文件、平安证券研究所

1.2 市场规模和渗透率：汽车消费贷款估计超万亿，渗透率有较大提升空间

从规模和增速来看，2017 年我国汽车金融市场规模超 2 万亿（含车险等），受近年汽车销量放缓等因素影响，17 年汽车消费金融等业务增速呈现放缓态势，但整体占比走高。未来随着行业的发展和规范，汽车金融也会继续保持较好的发展态势。

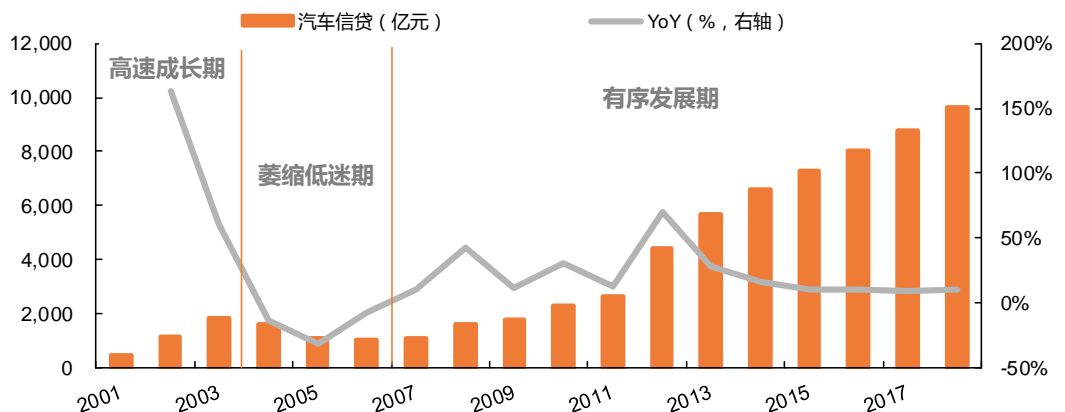
图表5 2014-2017 中国汽车金融市场规模



资料来源：Analysys、平安证券研究所

根据汽车工业年鉴披露的汽车信贷数据，2001 年末-2003 年的高速成长期，我国汽车消费贷款规模基数小、增速快，年均复合增长率高达 105.4%；2003 年末-2006 年，由于坏账率高企、各大银行一度暂停汽车消费信贷业务，汽车消费信贷规模年复合增长率为-18.2%，截至 2006 年末，汽车贷款规模仅余 1008 亿；2007 年汽车信贷规模触底企稳后，伴随消费理念的改善和政策法规指引，车贷年均复合增长率回升至 20%左右，整体增长态势渐趋稳定；截至 2018 年，我国汽车消费信贷规模达 9654 亿元（零售信贷口径），如再考虑到小型市场参与主体如融资租赁机构和汽车厂商财务公司，粗略估计我国整体汽车消费信贷规模已破万亿。

图表6 2000 年以来汽车消费贷款规模增速震荡企稳



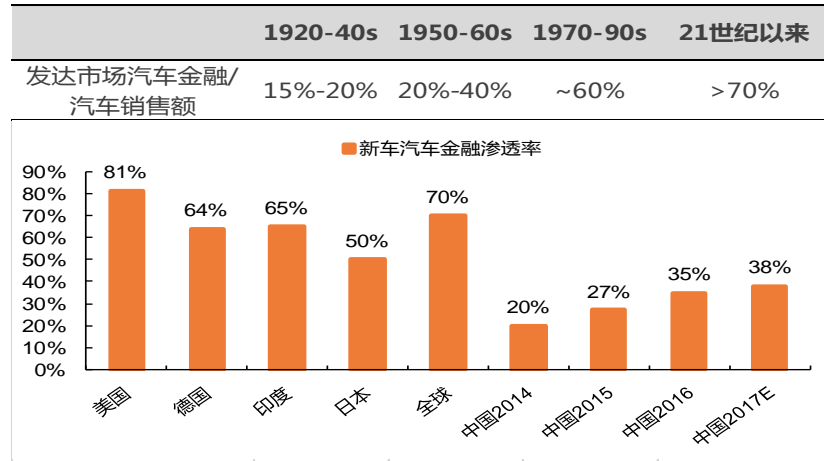
资料来源：中国汽车工业年鉴、WIND、平安证券研究所；注：1) 口径为汽车消费信贷，包括二手车。经营主体包括商业银行和汽车金融公司，从信贷方式来看可以分为银行信用卡分期、银行传统车贷和汽车金融公司贷款三大类。2) 2018 年规模数据来自中商产业研究院。

同时随着汽车消费的兴起、居民消费观念的转变以及消金市场的完善，我国汽车金融整体渗透率也较此前有了快速提升，2014 年新车市场汽车金融渗透率仅为 20%左右，2017 年估计达到 38%。

与成熟汽车市场相比，我国的汽车金融渗透率仍然处于较低水平。易观统计的 2014 年全球主要地区新车汽车金融渗透率已达 70%，其中美国渗透率 81%。再参考罗兰贝格发布的《2018 中国汽车金融报告》统计口径，全球发达国家平均汽车金融渗透率普遍已大于 70%，美国、英国、德国汽车金融渗透率分别为 86%、90%、75%。

但是我们也要看到，一方面，从发展速度上，近几年我国车贷渗透率有了快速提升；另一方面我国的汽车产业和金融行业的起步和发展本身也晚于发达国家，成熟度较低，未来还有提升空间。根据德勤的预测，2020 年中国汽车金融消费市场渗透率有望提升至 50%。

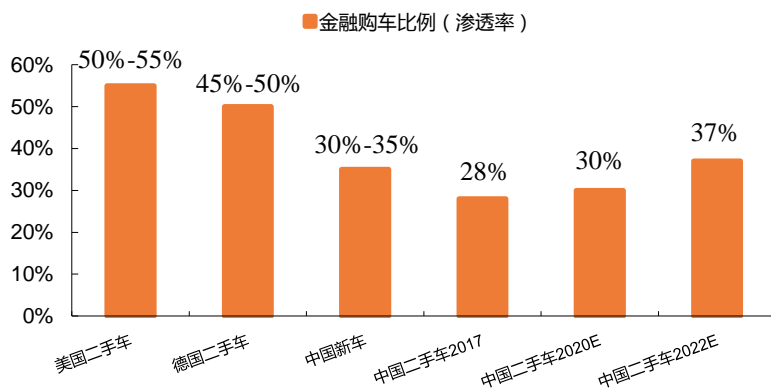
图表7 2014 年全球主要地区新车汽车金融渗透率（中国 2014-2017）（新车）



资料来源：Analysys 易观、中国汽车流通协会、平安证券研究所

二手车市场来看，2017 年中国二手车零售金融渗透率仅为 15-25%，远低于全球主要地区的二手车汽车金融渗透率（美国目前二手车渗透率为 50%-55%）。相比较而言，我国二手车汽车金融尚处于发展早期，存在征信体系、汽车流通数据积累不完备，残值评估和风控专业要求高等影响因素，未来二手车交易量提升叠加汽车金融渗透率提高，有望带来二手车汽车金融市场规模的提升。

图表8 二手车零售金融市场渗透率（二手车）



资料来源：罗兰贝格《2018 中国汽车金融报告》平安证券研究所

1.3 汽车金融市场参与者：市场主体不断丰富，多元竞争格局形成

我国汽车消费信贷业务的市场参与者包括商业银行、汽车金融公司、金融租赁公司和互联网平台等。传统的主导者是具有传统资本优势的银行，以及具备融资优势和汽车资源的汽车制造商控股的汽车金融公司，随着网络技术的发展，电商平台也开始成为汽车金融的新参与者。

海外成熟市场中，汽车金融公司一般是车贷的主要供应方，市场份额往往达到 50%以上；而国内以商业银行为主体，市场份额高，主要是在汽车消费信贷业务发展前期，商业银行占有较大资金优势，但随着金融市场和汽车金融公司的快速发展，商业银行的优势地位也受到一定影响。

图表9 中国汽车金融主要参与者和竞争现状

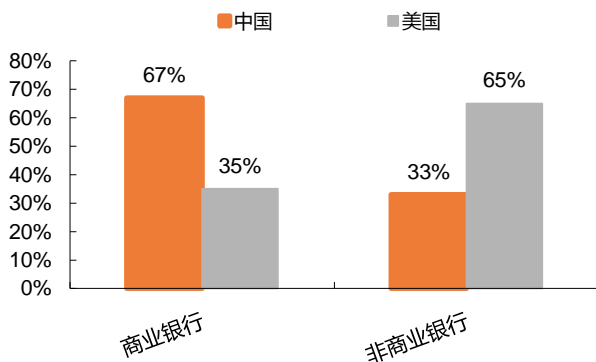


资料来源：德勤分析

具体来看，国内商业银行占据汽车金融市场 6 成左右的份额（包括银行和信用卡），美国汽车金融市场则是以非银机构为主体，商业银行汽车贷款约占整体市场份额的 35%（在 2009 年之前，商业银行市场份额还在 39%以上）。

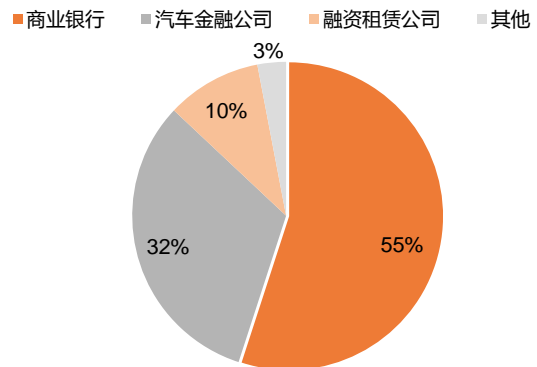
具体到个人汽车消费金融领域，根据 Jingdata 统计，截至 2017 年，国内 55%的个人汽车消费金融由商业银行提供，汽车金融公司次之，约占 32%的市场份额，融资租赁公司则占据 10%的市场份额。

图表10 中美汽车金融市场份额对比



资料来源：Analysys 易观、平安证券研究所；注：商业银行包括银行贷款和信用卡；非商业银行包括汽车金融公司、互金公司、融资租赁公司等参与主体

图表11 2017 中国汽车消费金融市场



资料来源：Jingdata、平安证券研究所

■ 商业银行：最大参与方，多元竞争格局下参与比重或有下降趋势

与其他成熟市场中汽车金融公司占汽车金融业务绝对主导地位不同，我国商业银行占据汽车金融市场主导地位。在汽车金融市场的参与者中，商业银行依托于雄厚的资金实力，几乎涉足了汽车行业全产业链的金融服务领域，是汽车金融公司最大的竞争对手。由于汽车金融服务较传统信贷业务来说比较零散，购车信贷利润较低，因此并未吸引国有大型银行过多介入，商业银行并未在汽车信贷上更多着力，总体汽车贷款占商业银行消费贷款比例不高。但是相比汽车金融公司以银行借款、金融债券和 ABS 等高成本负债为主的融资渠道，商业银行在发展汽车金融业务时有显著的资金成本优势，同时依托广泛的渠道网点布局，仍是目前汽车金融最大的参与方。商业银行参与汽车金融的模式多样，全面涵盖供应链金融、汽车消费金融领域；在汽车消费信贷领域较为突出的是以平安银行、中信银行、民生银行等为代表的股份制商业银行。

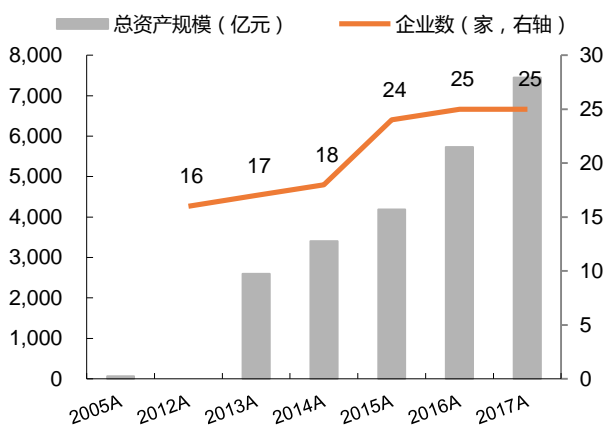
银行在经营车贷过程中也存在一定劣势，一方面发放贷款时对抵押物和担保的要求较严格，导致时效性较低；另一方面银行对于车辆的风险评估和处置变现相对经验不足。所以相比而言，汽车金融公司具有较强的专业性、高效的审批流程和优质的服务态度，因此市场占有率有明显提升的同时还能保持较低的不良贷款率，显示出其较强的风险控制能力。

■ 汽车金融公司：零售业务为核心，初具规模的车贷领域潜在龙头

根据银保监会统计数据，截至 2017 年末，全国有 25 家汽车金融公司，资产规模达 7447 亿元，较 2013 年增长 186.4%；2017 年零售贷款余额为 5603 亿元，较 2013 年实现 208.1% 的增幅，在全部业务贷款余额中占比 84%，较 2005 年提升了 51 个百分点。2017 年全年累计发放零售贷款车辆 574.7 万辆，占有业务发放车辆的 50% 以上。二手车方面，2017 年末，我国汽车金融公司二手车贷款余额为 55.14 亿元。

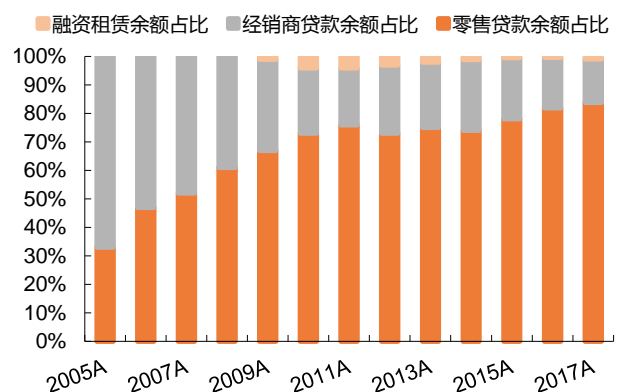
从汽车金融公司内部格局来说，一般汽车金融公司的放贷数额很大程度上取决于代理品牌汽车销量。因此汽车全年销量前十的厂商，基本与统计放贷量靠前的厂商名单一致。汽车金融公司（包括财务公司）传统前三名地位稳固，分别是上汽通用汽车金融（2004 年中国银监会批准成立的第一家汽车金融公司）、上汽财务（2007 年开始汽车金融业务，开设“好车 e 贷”线上交易平台）、大众汽车金融。

图表12 汽车金融公司企业数量和规模



资料来源：WIND、银行业协会、平安证券研究所

图表13 汽车金融公司业务占比



资料来源：WIND、平安证券研究所

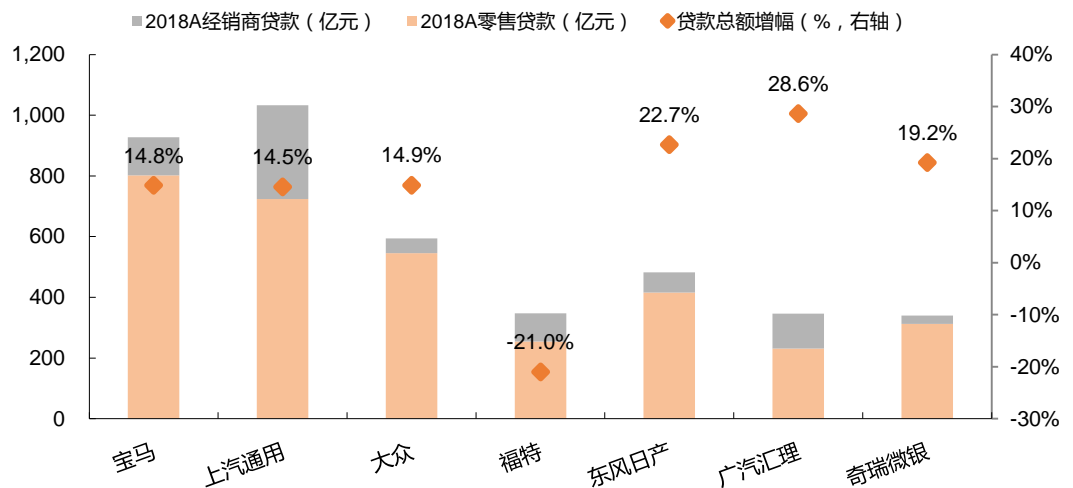
图表14 注册资本前六大汽车金融公司（截至 2019.6.1）

汽车金融公司	成立时间	注册资本 (亿元)	股权结构
宝马汽车金融（中国）有限公司	2010年9月1日	98	宝马股份公司58%； 华晨宝马汽车有限公司42%
大众汽车金融（中国）有限公司	2004年8月1日	82	大众汽车金融服务股份公司100%
东风日产汽车金融有限公司	2007年10月26日	70.29	东风汽车集团股份有限公司49.5%；日产（中国）投资有限公司34.27%；日产自动车株式会社16.23%
梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司	2005年9月1日	69.83	戴姆勒股份公司52.2%； 戴姆勒大中华区投资有限公司47.8%
长安汽车金融有限公司	2012年9月1日	47.68	兵器装备集团财务有限公司30.37%；重庆长安汽车股份有限公司28.66%；兵器装备集团财务有限责任公司20.97%；重庆渝富资产管理集团有限公司20%
北京现代汽车金融有限公司	2012年6月1日	40	现代金融株式会社46%；北京汽车投资有限公司33%；北京现代汽车有限公司14%；现代自动车株式会社7%

资料来源：WIND、平安证券研究所

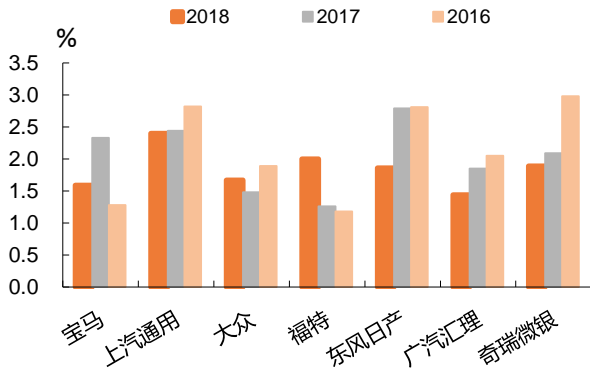
盈利能力方面，根据第一财经发布的《2016 中国汽车金融增长报告》，结合汽车金融公司已披露的2018 年年报，可以看到汽车金融公司发展迅速，资产规模和利润增速均保持高位。其中，我们选取2018 年资产规模排名靠前的汽车金融公司年报，上汽通用汽车金融公司和福特汽车金融公司资产收益率较高，分别为 2.4%和 2%，其他汽车金融公司 ROA 低于 2%。

图表15 中国汽车金融公司业务规模、贷款结构与增速



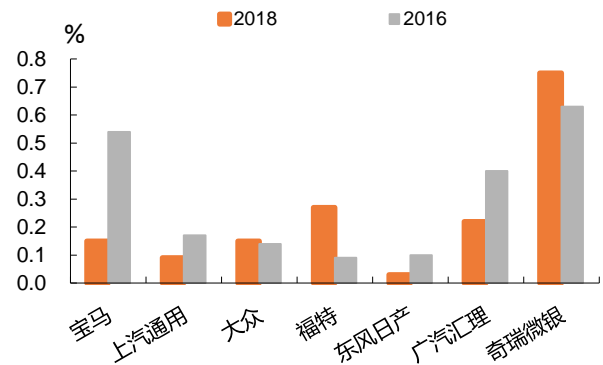
资料来源：WIND、公司财报、平安证券研究所

图表16 汽车金融公司 ROA 位于 1.5%-2.5%之间



资料来源: WIND、公司财报、平安证券研究所

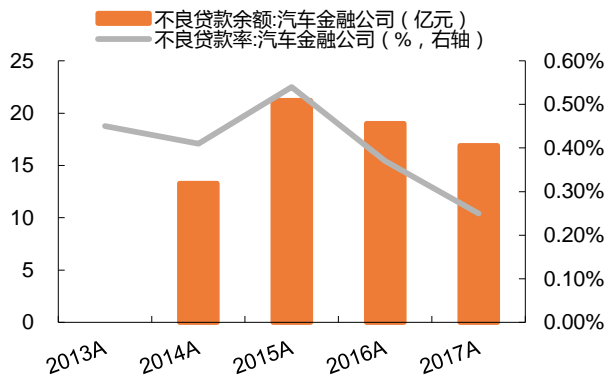
图表17 汽车金融公司贷款不良率分化较大



资料来源: WIND、公司财报、平安证券研究所

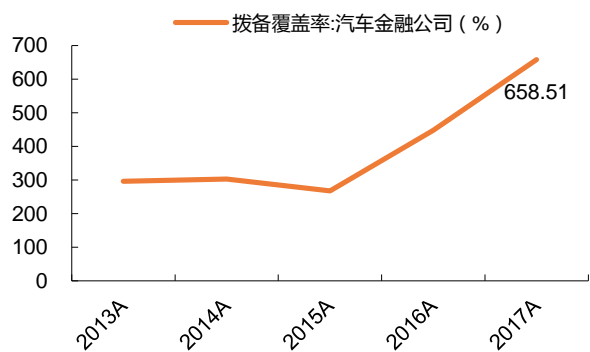
风控方面, 国内汽车金融公司起步较晚, 相较银行缺乏有效的征信手段和历史客户数据支持, 所以会对客户履约的风险管理收取较高的风险费率。但是, 由于汽车经销商和财务公司先天具有资本和产品纽带关系, 二者利益一致、风险共担, 对贷款者的审核、风控、不良催收都具有双重保险作用。因此汽车金融公司不良率很低, 持续位于 1% 以下, 如东风日产汽车金融有限公司 2018 年车贷不良率仅 0.03%。同时汽车金融公司拨备覆盖率远高于商业银行, 截至 2017 年收录 658.5%。

图表18 汽车金融公司不良率在 0.5%左右



资料来源: WIND、银行业协会、平安证券研究所

图表19 汽车金融公司拨备覆盖率



资料来源: WIND、银行业协会、平安证券研究所

与商业银行相比, 二者在长期的业务发展中, 形成了各自的经营模式和市场空间。作为专门从事汽车消费信贷的金融机构, 汽车金融公司积极创新经营机制, 业务涵盖为汽车经销商提供库存融资贷款、为消费者提供汽车消费贷款, 以及汽车融资租赁业务。由于融资租赁对借款人的财务压力较小、机制灵活, 受消费者欢迎, 目前已成为汽车金融公司的一项重要业务产品。此外, 在市场细分上, 汽车金融公司还会对有信用污点的消费者提供汽车消费信贷, 虽然会有一定风险, 但贷款利率较高, 而商业银行一般不会介入此类客户市场。

■ 融资租赁公司: 发展迅速, 监管限制少

伴随我国融资租赁业务的迅猛发展, 汽车行业的融资租赁业务规模也逐步提升。据数据披露, 截至 2017 年, 我国融资租赁公司在 10 年间增长至 9000 余家, 相应的汽车领域的融资租赁也迎来飞速发展。2013 年至今, 我国汽车融资租赁的市场规模呈逐年扩增态势。根据《中国汽车融资租赁发

展报告 2017》，2017 年融资租赁车辆达到 150 万辆，较上年增长 2/3，融资租赁公司在汽车金融市场中的份额也从上年的 7%提升至 11%。

从业务优劣势来看，融资租赁公司虽然对客户信用水平要求较低，首付比例、贷款期限、还款方式灵活。但是，由于融资渠道单一，公司资金压力较大，难以实现汽车金融业务规模化。且由于汽车金融公司在整车厂贴息后能够提供低利率甚至零利率的产品，融资租赁公司利率通常比汽车金融公司更高。截至 2017 年融资租赁渗透率仅为 3%，远低于欧美发达国家水平，未来市场的拓展还需有效突破业务短板或者局限。

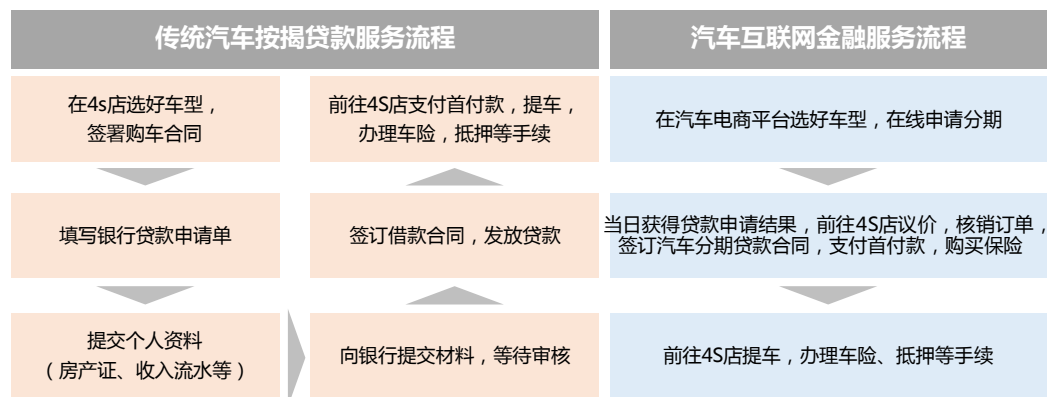
■ 互联网公司：从野蛮生长到合规发展，引领车贷新风潮

伴随网络消费场景和体系的构建，互联网车贷尤其是分期业务迎来发展机遇。2018 年 1 月 16 日，现金贷上市公司趣店推出汽车金融业务——大白汽车分期平台；2018 年 1 月 31 日，互联网汽车金融平台美利车金融完成 B 轮 9200 万美元融资；2018 年 3 月 20 日，以车贷为主营业务的点牛金融在美国纳斯达克挂牌上市。

值得注意的是 P2P 车贷经过一轮整改和洗牌，已经从前期的野蛮生长向合规化方向发展。截至 2017 年，我国 P2P 车贷市场交易规模已达 2477 亿元人民币，近四年的复合增长率高达 89%。2018 年在车贷平台众多问题暴露、监管施压等的背景下，部分平台退出或者转型，行业成交大幅下降。据零壹数据统计，2018 年末 P2P 车贷总规模仅为 1433 亿元，同比下降 42.2%。

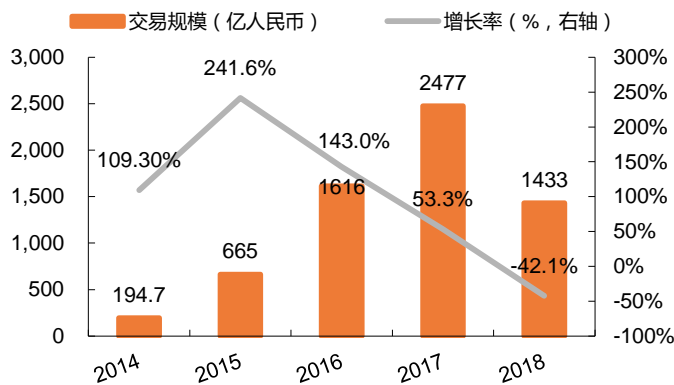
P2P 车贷主要有五种业务模式：汽车抵押/质押、车商贷款、汽车融资租赁、汽车垫资、汽车消费贷款（非垫资类），其中购车人自发向 P2P 发起借款申请，除融资为目的购买汽车外，与 P2P 个人信贷并无显著区别。截至 2016 年末，有超过 200 家平台发布该类消费贷款。

图表20 汽车互联网金融服务流程



资料来源：德勤分析、平安证券研究所

图表21 中国 P2P 车贷交易规模



资料来源: Analysys 易观、零壹数据、平安证券研究所

图表22 P2P 车贷主要业务种类



资料来源: Analysys 易观、平安证券研究所

■ 综上，通过对比，我们归纳出不同机构在汽车消费金融业务上的区别和优势劣势：

在商业模式、资金成本、审核效率等方面的差异下，各类金融机构逐渐形成各自特色，重塑中国汽车金融竞争格局。

图表23 汽车消费金融主要竞争者优劣势比较

	银行	汽车金融公司	互联网金融公司	融资租赁/售后回租
监管部门	银保监会	银保监会	商务部	银保监会
信贷审批/目标客群	严格 (优良信贷记录、当地居民、额外担保)	一般 (普通信贷记录、收入稳定)	一般 (普通信贷记录、收入稳定)	一般 (普通信贷记录、收入稳定)
流程	长	较短	短	较短
首付比例	最低首付30%-50%	最低首付20%	最低首付15%-30%	最低首付低至0
资金成本	低	中等	中等	高
便利性	银行网点、网银app	经销商	线上	根据当地政策，耗时久
优势	资金成本低，风控审慎，网点多触达效果较好，金融科技发展迅速	贴近消费场景，有获客渠道优势，与厂商关系紧密，专业性较强	流量优势、获客成本低，便捷，审批效率高	成立门槛较低，对客户信用水平要求较低，首付比例、贷款周期和还款方式灵活
劣势	流程较长，对客户信用水平要求高，对于车辆风险评估、违约车辆处置经验不足	资金成本较高 (但在整车厂贴息后能提供低利率产品)；对客户信用水平要求较高，成立门槛较高	面临较大管控和运营风险，业务起步时间短、经验不足	利率较高，融资渠道单一、造成资金压力较大

资料来源: 政策文件、平安证券研究所

二、美国汽车金融市场：以非银机构为主导，信用评价体系健全促进差异化定价

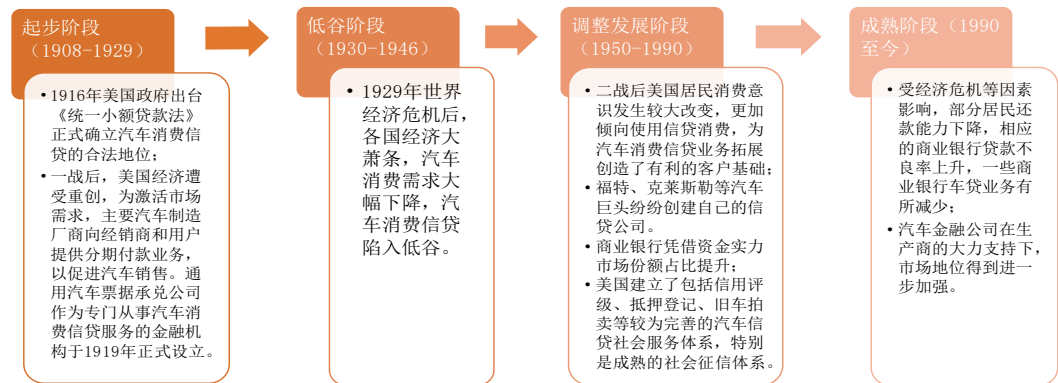
2.1 美国汽车贷款发展历程

汽车消费信贷业务起源于美国，在欧美、日本等发达国家具有较长的发展历史，相较而言，其已形成较完善的产业链条。

纵观美国汽车信贷发展历程，早在 20 世纪初，美国汽车产量大幅提升，为促进汽车销售，一些汽车制造商开始向用户提供汽车销售分期付款服务，成为汽车消费信贷的开端；随着汽车生产规模扩大，

原有的分期付款方式由于占用制造商较多资金而难以延续，附属于汽车制造商的汽车金融服务公司应运而生，一方面可以摆脱分期付款资金不足的问题，另一方面可以实现分期的专业化运作，极大推动了汽车消费信贷业务的发展。

图表24 美国汽车金融的历史发展阶段



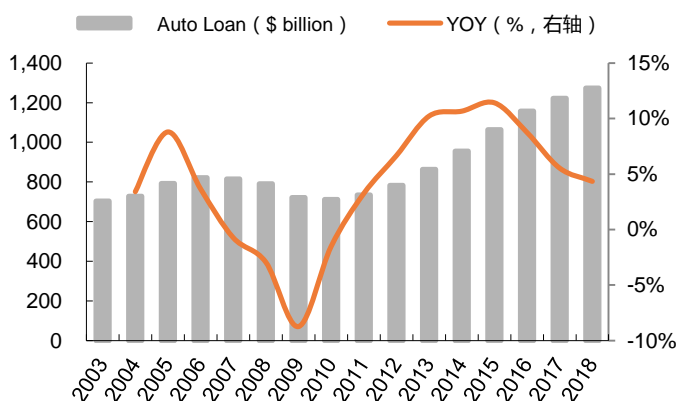
资料来源：张永强，《中国商业银行汽车消费信贷发展研究》 平安证券研究所

2.2 市场规模和渗透率：车贷市场规模增速趋缓，新车渗透率高但二手车市占率更高

从规模趋势上看，美国汽车贷款总量在 2003 年之前呈现稳步增长态势，美国次贷危机期间，汽车贷款规模出现负增，至 2010 年汽车贷款规模水平达到最低点 7110 亿美元，2011 年市场开始回暖，之后汽车贷款规模以年化 5% 以上的水平保持增长，截至 2018 年达 12740 亿美元，同比增幅 4.3%。从结构上来看，美国金融机构发放的零售贷款中 70% 左右由按揭贷款构成，汽车贷款在零售贷款占比维持在 5.5%-9.5% 之间，在次贷危机期间，汽车贷款占比处于近 15 年来最低水平。

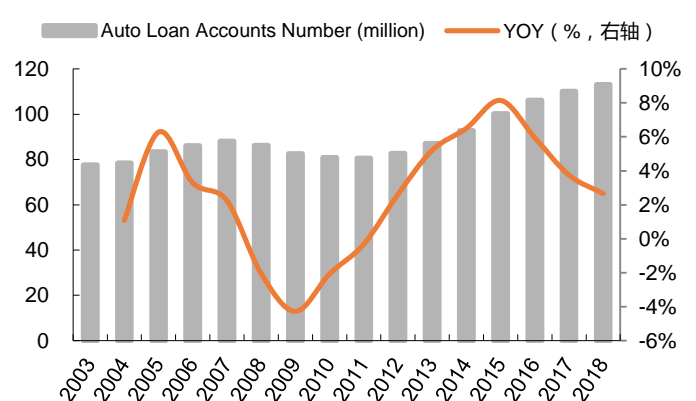
如果剔除按揭贷款的口径，单就商业银行汽车信贷规模来看，据 FDIC 披露商业银行资产负债表，截至 2018 年四季度，商业银行投放汽车贷款余额 4555 亿元，较上年同期增长 1.2%，增速整体呈下行趋势。另一方面汽车贷款在零售贷款中的占比在 16 年攀升至 28.6% 的高位后略有回落，截至 18Q4 收录 26.1%，仍是零售贷款的主要贡献部分。

图表25 美国金融机构中汽车贷款总量变化



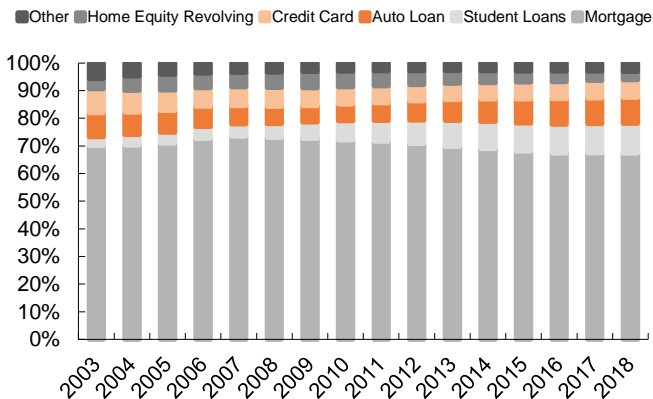
资料来源：BLOOMBERG、NY FED、平安证券研究所

图表26 美国汽车贷款账户数变化



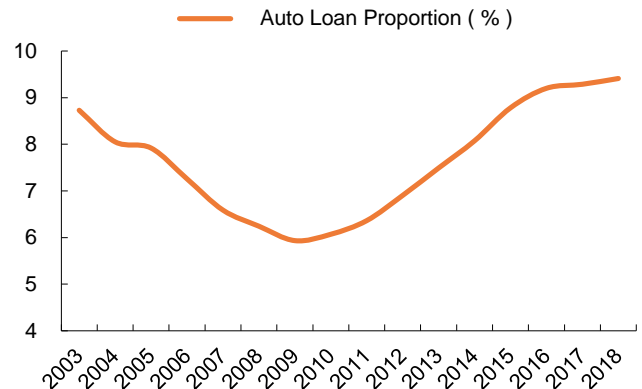
资料来源：BLOOMBERG、NY FED、平安证券研究所

图表27 美国金融机构零售贷款结构



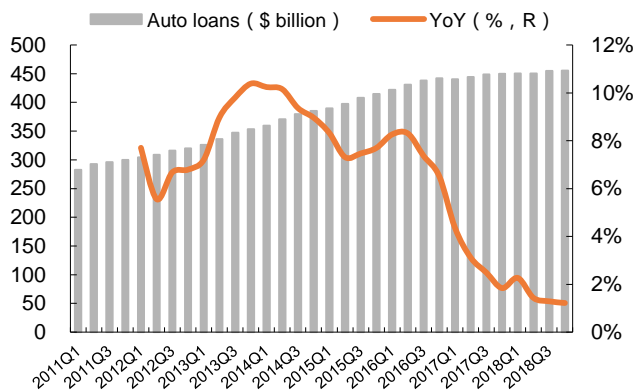
资料来源: BLOOMBERG、NY FED、平安证券研究所

图表28 美国金融机构零售贷款中汽车贷款占比



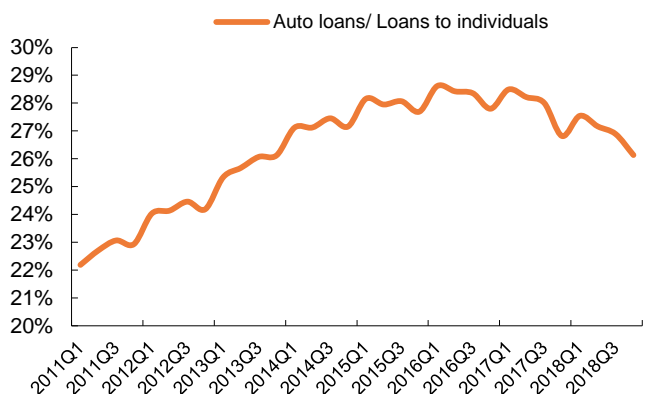
资料来源: BLOOMBERG、NY FED、平安证券研究所

图表29 美国商业银行汽车贷款进入平稳发展期



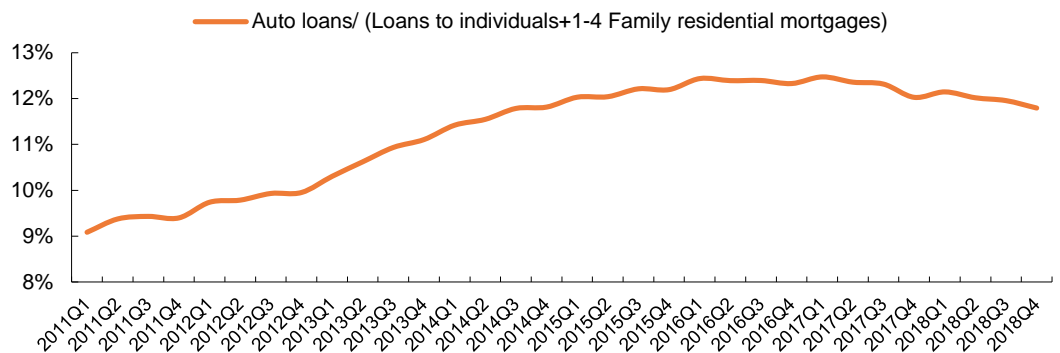
资料来源: FDIC、平安证券研究所

图表30 美国商业银行零售贷款中汽车贷款占比(不含按揭口径)



资料来源: FDIC、平安证券研究所

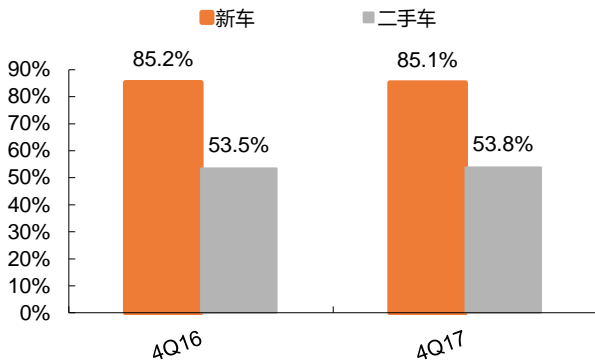
图表31 美国商业银行零售贷款中汽车贷款占比(含按揭口径)



资料来源: FDIC、平安证券研究所; 注: 按FDIC统计口径, 美国商业银行房地产贷款分为: 建设与土地开发(construction and land development)、非农场非住宅(nonfarm nonresidential)、农场(farmland) 贷款、多户住宅(multifamily residential) 和1~4户住宅(one-to-four-family residential)。在美联储的统计中, 将前4类归为商业房地产贷款, 1~4户住宅贷款被归类为住宅房地产贷款。

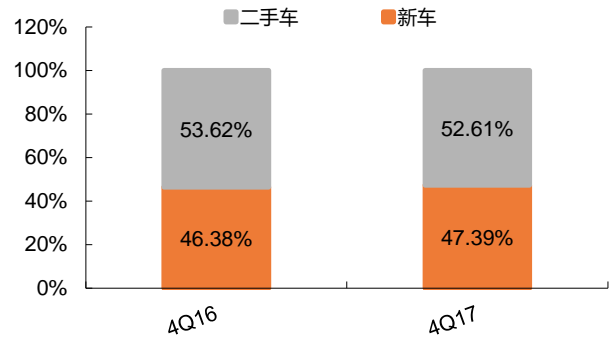
从新车和二手车市场对比来看，根据《Experian-2017年第四季度汽车金融市场状况》，美国新车市场的汽车金融渗透率（融资购买的车辆占比）基本稳定在85%，二手车市场相对低于新车，17年达到53%，呈现上行趋势。虽然新车金融业务渗透率更高，但由于美国汽车保有量很早就进入了饱和期，已经建立了一套比较完善的二手车评估、认证、置换、拍卖、收购、销售体制，二手车年交易量远高于新车销量，导致汽车金融市场中二手车份额占比更高，达到52.6%左右。

图表32 美国汽车金融渗透率（新车 VS 二手车）



资料来源：Experian-2017年第四季度汽车金融市场状况、平安证券研究所

图表33 美国汽车金融市场份额（新车 VS 二手车）



资料来源：Experian-2017年第四季度汽车金融市场状况、平安证券研究所

2.3 参与主体：非银机构占据主导地位，商业银行是二手车市场的领先者

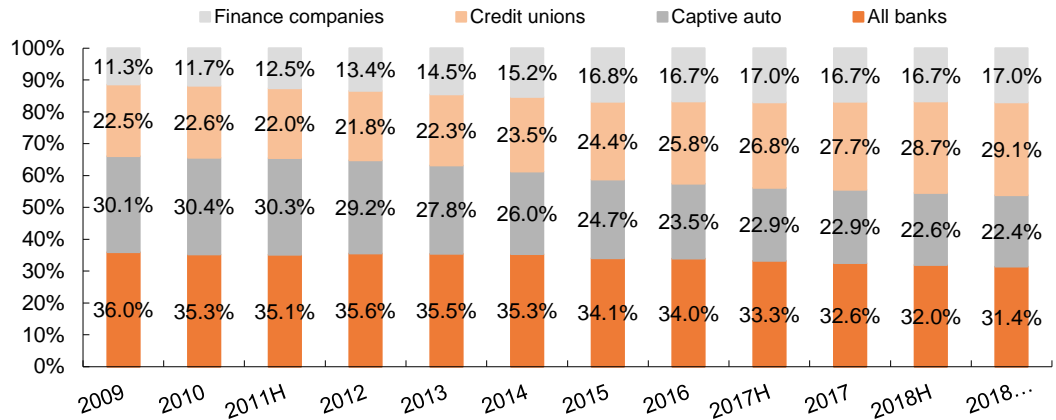
美国的车贷市场由汽车金融公司（与汽车制造商有关联的金融公司）、商业银行、信贷联盟，以及其他机构组成。

汽车金融公司一直是汽车贷款的主要提供者之一，大部分汽车品牌都有自己的金融部门，例如福特信贷、本田金融、丰田金融、日产汽车验收公司等。在汽车金融公司的业务争夺下，美国商业银行所提供的汽车金融服务开始有所减少，部分商业银行选择了退出。如花旗银行将其汽车消费贷款业务卖给了通用和福特汽车金融公司。第三大银行美洲银行也调整了经营策略，将发展重点放在了融资租赁和二手车贷款，退出了竞争激烈的新车贷款市场。

根据征信机构 Experian 统计，截至 18 年三季度，银行贡献美国汽车贷款市场总额的 31.4%。Jeff Gitlen 曾在《History of the Auto Lending Industry》中统计，2016 年汽车贷款市场上，美国包括大通银行、富国银行等在内的最大的五家银行合计占据市场份额的 25%、占全部商业银行份额的 70%²。总体来说，美国市场上商业银行虽然市场份额逐年降低，但仍具备较强实力。从结构来看，近年来信贷联盟在汽车贷款的市场份额逐步攀升，已超越汽车金融公司逐渐发展成为美国车贷市场的中坚力量。

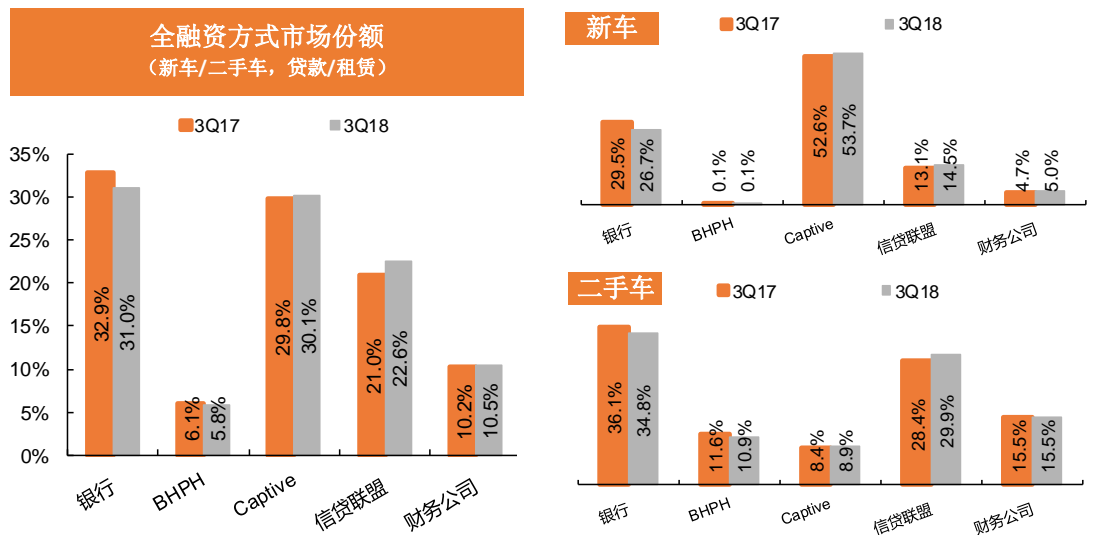
² 资料来源：Jeff Gitlen . History of the Auto Lending Industry

图表34 按贷款出借机构类型分列的开放式汽车贷款余额占比



资料来源: Experian .State of the Automotive Finance Market、平安证券研究所

图表35 银行市场份额缩水; 汽车金融公司、银行分列新车、二手车市场份额第一



资料来源: Experian .State of the Automotive Finance Market、平安证券研究所; 注: BHPH (Buy Here Pay Here) 指二手车经销商出售车辆的同时提供融资, 通常对象为信用较差的客户。

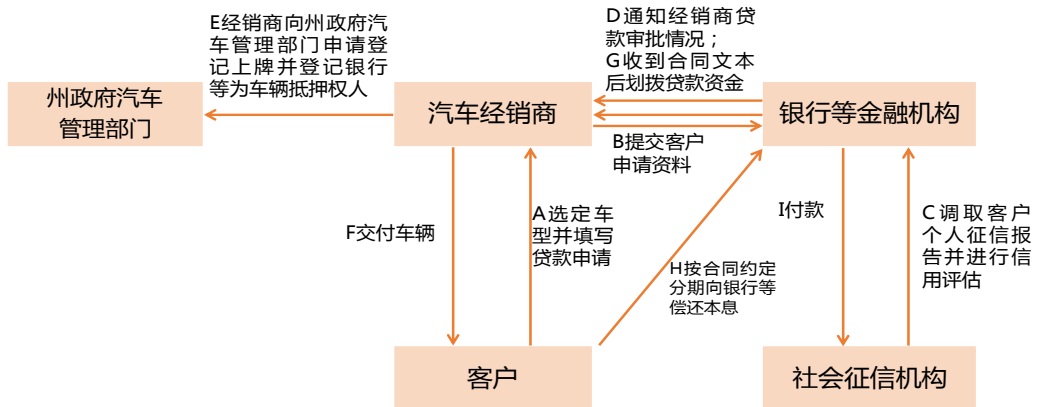
2.4 美国商业银行车贷的经营模式&定价: 产品多样化, 定价差异化

2.4.1 经营模式: 直接融资和间接放贷相结合

美国商业银行汽车贷款也包括两种形式: 1) 直接融资模式。客户直接向商业银行提出贷款申请, 审查通过后, 客户持贷款后全额付款给经销商购买汽车。2) 间接融资模式。客户接受汽车经销商对其资信状况和还款能力的调查, 审核通过后, 经销商将购车合同卖给商业银行, 商业银行再次审查通过后将贷款资金划付给汽车经销商。总体看, 美国汽车消费信贷的这两种方式基本平分秋色, 间接融资方式占比略高³。

³ 资料来源: 张永强, 《中国商业银行汽车消费信贷发展研究》[D], 2013.5

图表36 美国商业银行汽车消费信贷流程图



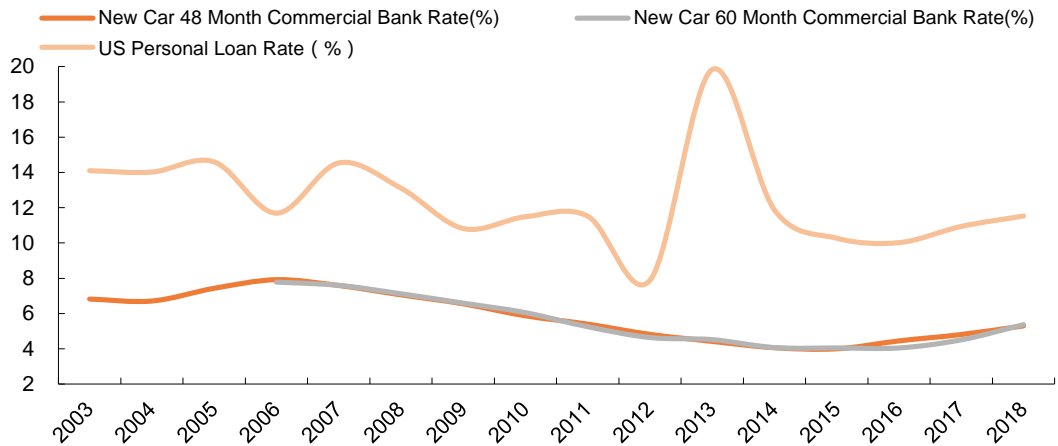
资料来源：BLOOMBERG、平安证券研究所

2.4.2 产品定价：根据信用评级差异化定价

■ 新车 VS 二手车

美联储相关数据显示,美国商业银行48个月新车汽车贷款利率以及60个月新车贷款利率基本持平,2009年之前在7%以上的水平,2006年至2015年呈现逐年下跌态势,2015-2016年达到最低水平4.05%,随后价格开始回升,18年涨至5.37%。美国商业银行汽车贷款价格低于个人贷款价格水平,其波幅也更小,价格相对更稳定。

图表37 新车贷款价格与个人贷款价格比较



资料来源：BLOOMBERG、平安证券研究所

美国消费者获得的贷款规模和利率因购买新车或二手车的渠道而异。从 Experian 统计数据来看,2017年平均一辆新车的贷款额为3.11万美元,在特许经销商处购买的二手车的平均贷款额为2.14万美元,在独立经销商处购买的二手车平均贷款额为1.7万美元。定价上,新车贷款可能会以5.11%的低平均利率发放,这也取决于贷款人的信用评级;特许经销二手车的平均贷款利率为7.68%,而独立经销商处购入二手车的平均贷款利率为11.48%,超过新车贷款利率的两倍。

图表38 按汽车类型分列的平均贷款额、每月付款额和利率

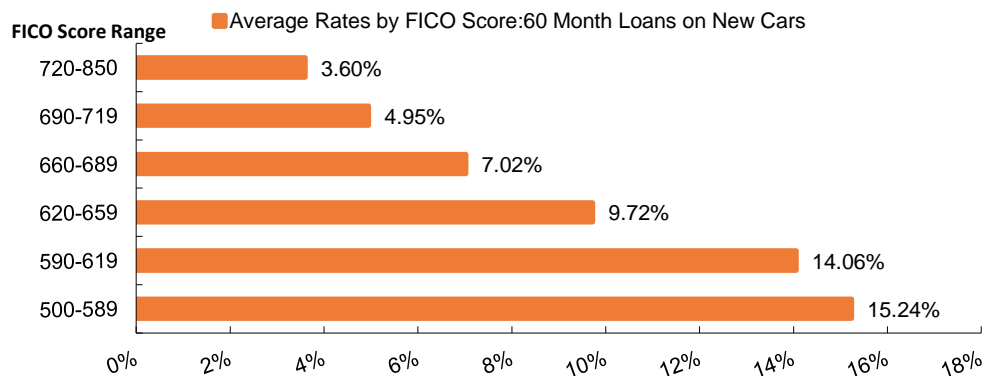
	新车	特许经营二手车 (Franchise used cars)	独立经销二手车 (Independent used cars)
平均贷款规模	\$31,099	\$21,375	\$17,002
平均月供	\$515	\$398	\$348
平均利率	5.11%	7.68%	11.48%

资料来源: FINDER-Car loan statistics、Experian-2017年第四季度汽车金融市场状况、平安证券研究所; 注: 特许经营商是由特定汽车制造商授权销售, 通常能在清单中看到这个汽车品牌; 独立经销商与生产厂商无关, 通常销售多种品牌的汽车。

不同信用评分客群车贷利率

根据信用评级等级差异, 车贷利率定价从 3.6%-15.24%不等, 区间跨度较大。信用分数较高、760分或以上的消费者被认为是最优贷款申请人, 可以获得 2%或 3%的利率, 而得分较低的对贷款人来说风险较高, 通常支付较高的利率。得分低于 580 表示消费者的财务状况不佳, 其中可能包括月末未付款、债务违约或破产; “次级”类别客户最终支付的汽车贷款利率是“最优”消费者的 5 或 10 倍, 特别是对于二手车或长期贷款。信用评级范围从 300 到 850 不等, FICO 一般是通过评估消费者的信用偿付历史、未偿债务和个人维持信用额度的时间来计算。

图表39 不同信用评分客群车贷利率差异较大



资料来源: ValuePenguin、平安证券研究所

不同机构车贷利率定价

银行: 大部分银行向最优客户提供 2%或 3%的利率, 但是在利率上限方面不同银行之间存在很大差异 (从 6%到 25%不等)。一般来说, 提供较高利率贷款的银行通常会接受信用较差的申请人, 而更多厌恶风险的贷款机构不会向分数低于 600 的申请人提供贷款。

信贷联盟: 常以低于银行利率的利率发放贷款, 在支付上更灵活, 贷款下限要求更低 (在某些情况下无下限要求)。但是信贷联盟往往只向其会员提供贷款, 这种贷款对于区域等有特定要求。

经销商: 福特 (Ford)、通用 (GM) 和本田 (Honda) 等汽车制造商也为从经销商购买的新车提供贷款融资, 这种方式 (汽车金融公司) 在新车购买中占据较高比重。汽车制造商提供低至 0%或 0.9%的基准 APR, 以与银行和信用联社等传统金融机构竞争, 鼓励客户从经销商处购置新车而非从另一家供应商购买二手车。不过低利率仅限于信用状况良好的最优客户。

图表40 不同机构提供车贷利率

金融机构	最低汽车贷款 APR	最高汽车贷款 APR
Affinity Plus	2.49%	11.49%
Alliant	2.24%	18.49%
CapitalOne	3.24%	24.99%
Chartway,Federag	1.24%	13.74%
PenFed	1.49%	18.00%
PNC Bank	2.29%	6.04%
Wells Fargo	3.99%	24.24%

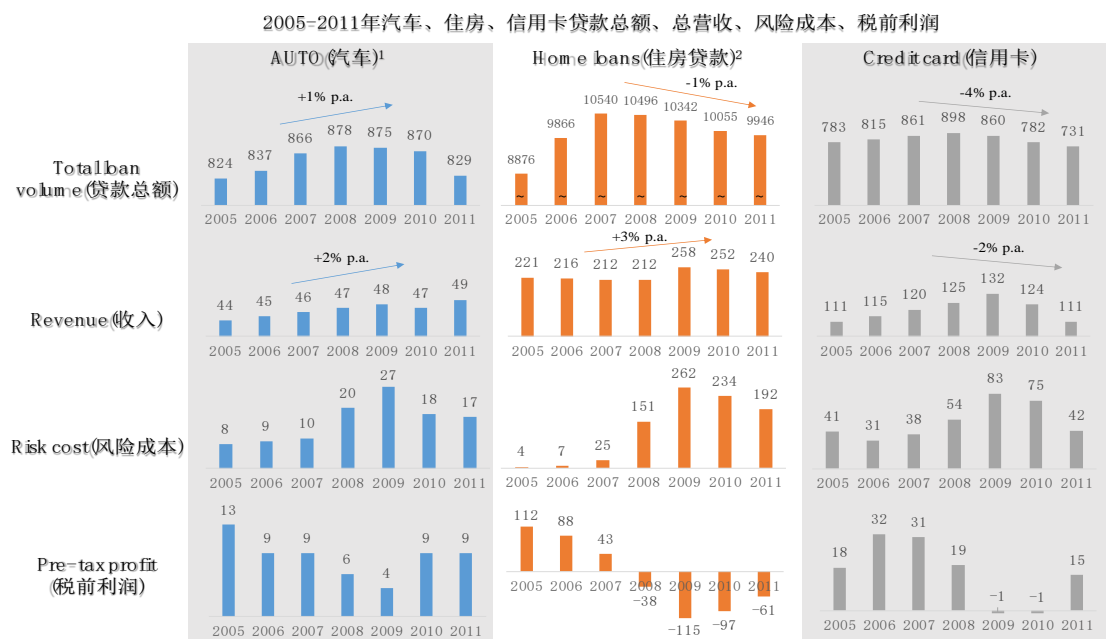
资料来源: ValuePenguin、平安证券研究所

2.4.3 车贷和其他零售贷款的差异: 经营具备更高稳定性

从麦肯锡研究数据看, 相较于其他零售贷款, 汽车贷款是在金融危机期间, 零售银行业务中可以避免重大损失的主要资产类别, 这种表现很大程度上归因于新车和二手车的反周期动态, 例如当新车销售额下降时, 二手车的资产价值通常会上升, 通过提高回购价值, 有助于缓解贷款人的损失。

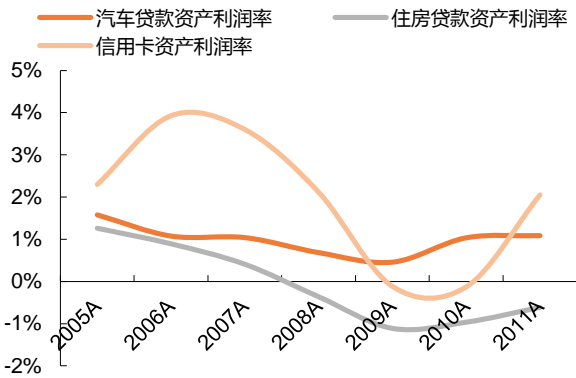
根据麦肯锡报告可以分别大致计算出商业银行车贷、房贷和信用卡贷款的资产利润率(税前利润/贷款总额)和税前利润率(税前利润/收入)。资产利润率方面, 受次贷危机影响, 车贷 ROA 由 2005 年的 1.58% 一度下行至 2009 年的 0.46%, 随着盈利能力修复, 2011 年回升至 1.09%, 6 年间均值为 0.99%, 高于住房贷款(-0.07%)、低于信用卡(1.96%), 但也可以看出其变动幅度小于住房贷款和信用卡的变动, 整体盈利情况较为稳定。税前利润率方面, 前期(2005、2006 年)车贷和信用卡利润率相当, 均在 22% 左右, 房贷利润率较高, 位于 40% 以上水平, 金融危机影响下房贷领域受到重创, 汽车贷款盈利能力逐渐领先, 2011 年车贷利润率为 18.37%, 分别高出住房贷款、信用卡利润率 43.78pct、4.85pct。

图表41 车贷规模增速上行, 税前利润情况好于房贷和信用卡(单位: trillion \$)



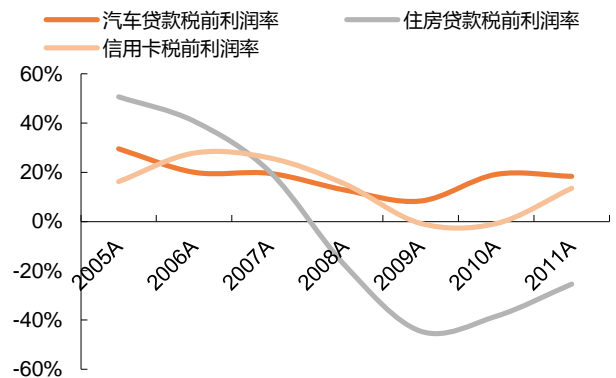
资料来源: McKinsey. Pricing for competitive advantage in auto finance、平安证券研究所; 注: 1) 包括非银贷款人; 2) 包括抵押贷款, 住房净值贷款和信贷额度, 其中抵押贷款占比80%。

图表42 资产利润率对比：车贷资产利润率保持平稳



资料来源：McKinsey、平安证券研究所

图表43 税前利润率对比：车贷税前利润率稳健



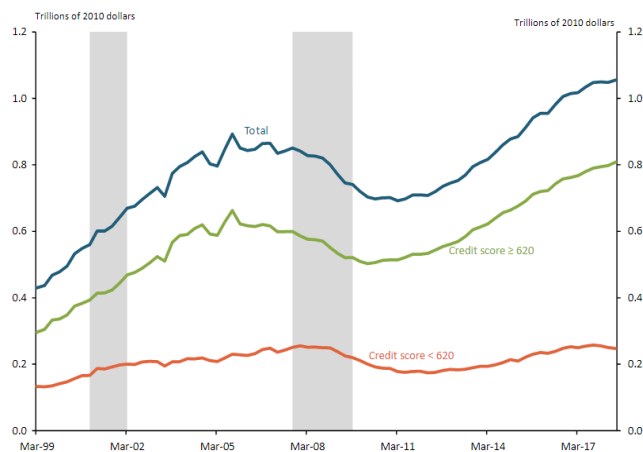
资料来源：McKinsey、平安证券研究所

2.5 资产质量：次贷危机时车贷拖欠率攀升，商业银行风险偏好相对较低

从美国堪萨斯州联储 (Kansas City FED) 的一份研报中可以看到，近年来美国汽车债务规模经历了次贷危机的冲击后整体稳步上升。从客群结构来看，按借款人的信用评级划分，汽车债务规模的增长主要是由优级借款人（信用评分 620 或以上）推动。

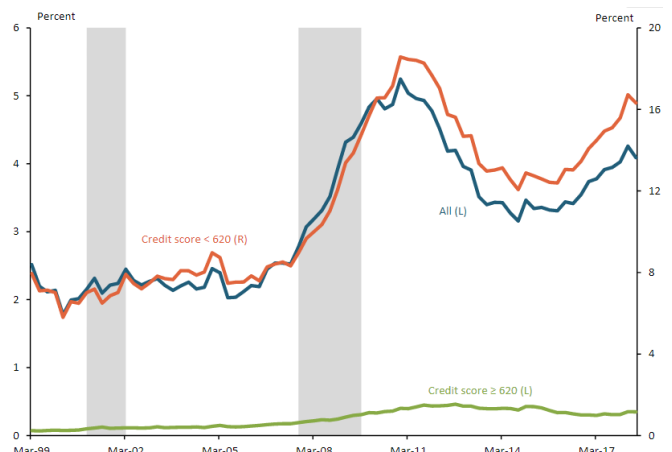
资产质量方面，21 世纪以来车债拖欠率整体在 2%-3% 的区间波动。08 年金融危机中，次级贷款风险集中爆发，90 天以上拖欠率一度超过 18%，影响整体车债拖欠率攀升至 5% 以上。从趋势上可以看出，车债拖欠率（90 天以上未偿还）的上升主要由次级借款人（信用评分低于 620 分）推动，次级借款人的拖欠率从 2015 年的 12.4% 上升到 2018Q2 的 16.3%，同期，占未偿汽车债务大部分的优级借款人的平均拖欠率基本不变，波动在 0.3% 至 0.4% 之间。目前行业整体车贷拖欠率达 4% 左右。

图表44 未偿汽车债务规模



资料来源：Kansas City FED、平安证券研究所；注：灰色条形表示NBER定义的衰退；数据来源于纽约联邦储备银行消费者信贷小组/Equifax和NBER，图43、44同。

图表45 汽车债务拖欠率（拖欠 90 天以上）



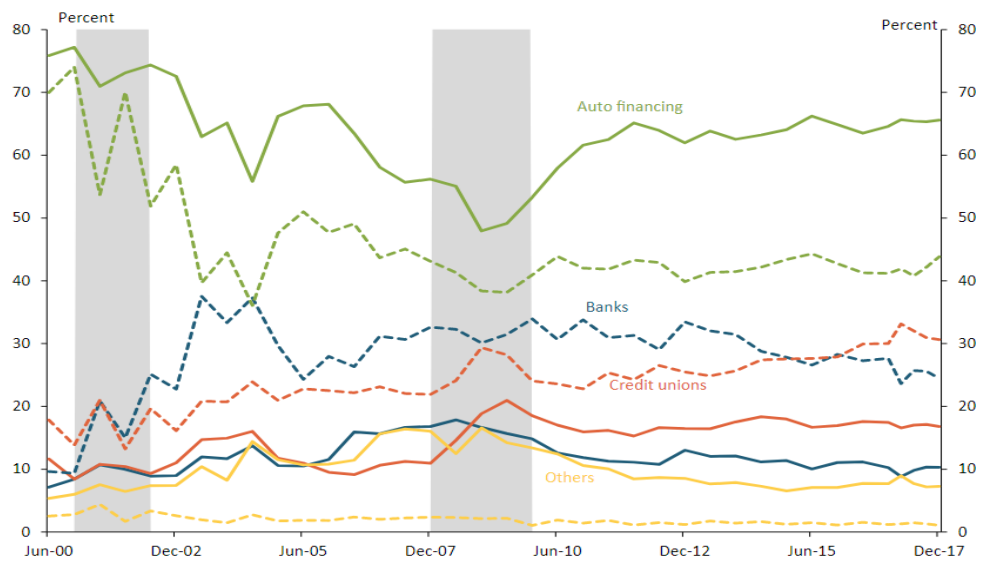
资料来源：Kansas City FED、平安证券研究所

分机构来看，根据银行、信用联社和汽车金融公司披露的新车贷款中优级和次级占比，2017Q4 汽车金融公司在优级债务中份额占比 44%，相比之下在次级债务中占比约 66%，反映出汽车金融公司风险偏好更高，我们认为这主要源于汽车金融公司具备渠道优势，便于通过汽车经销商网络处置违约滞留的车辆。银行风控更加审慎，在次贷市场和优先级市场份额占比分别为 10%、25% 左右。

就商业银行车贷逾期情况来看，2003-2018年美国商业银行汽车贷款拖欠率（逾期90天以上）维持在2%-6%区间范围内。2008年之前，汽车贷款违约率基本与零售贷款平均违约率水平相当，在2%-3%左右，高于占美国商业银行零售贷款主导地位的按揭贷款。次贷危机期间，按揭贷款拖欠率暴涨，从原先1%左右涨至最高2009年8.75%，随后逐年下跌，直至2015年，回至2%左右的水平。而汽车贷款拖欠率整体波动相对较小，次贷危机期间违约率水平在4%-5%左右，10年以后基本稳定在3.5%左右的水平，16年以后呈小幅上涨趋势，近两年基本在4%左右。

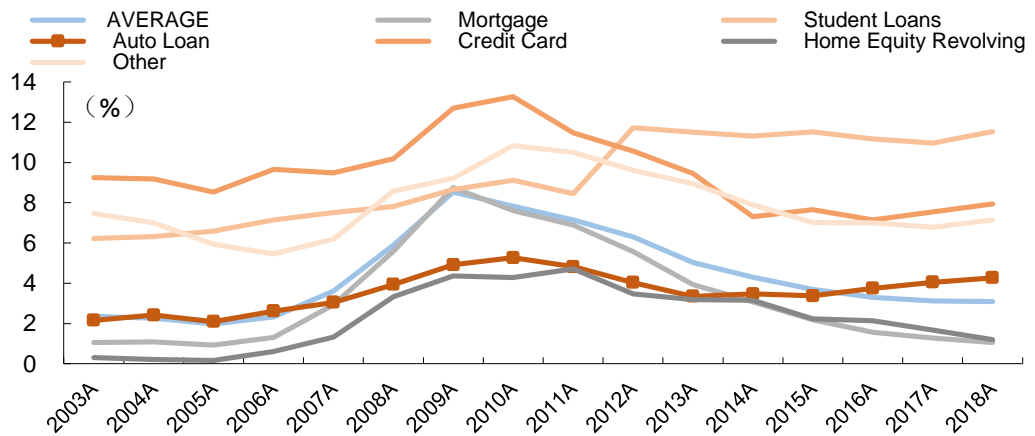
整体而言，一方面美国商业银行汽车贷款拖欠率绝对值低于除按揭以外的其他零售贷款，资产质量较为优异；另一方面从趋势来看，车贷拖欠率走势相对平稳，较其他类别零售贷款在经济危机期间波幅不大，整体违约风险较低。

图46 不同主体新车债务份额占比：银行风险偏好低



资料来源：Kansas City FED、平安证券研究所；注：实线代表信用分数<620（次），虚线代表信用分数≥620（优）

图47 美国商业银行消费贷款拖欠率比较（90天+）



资料来源：BLOOMBERG、FED、平安证券研究所

三、中国商业银行汽车消费贷：定价整体低于其他消费贷，资产质量好于信用卡

3.1 商业银行车贷规模和业务模式：一般车贷业务灵活，信用卡分期利率低

目前国内尚没有商业银行车贷规模的统计数据，我们根据以下情况做出大体规模的测算：1) 截至2018年，我国汽车金融消费信贷规模达9654亿元（零售信贷口径）。2) 根据Jingdata统计，截至2017年，国内55%的个人汽车消费金融由商业银行提供，汽车金融公司次之，约占32%的市场份额，融资租赁公司则占据10%的市场份额。估计目前商业银行的车贷规模大约在5000亿左右。

业务模式上：商业银行资金实力雄厚，营业网点较多，分支机构较广，且长期开展信贷业务，相较而言，积累了不少经验，有一整套比较可行的操作模式和风险控制机制，因此在提供汽车金融服务方面具备优势。其发放汽车信贷一般有两种模式：

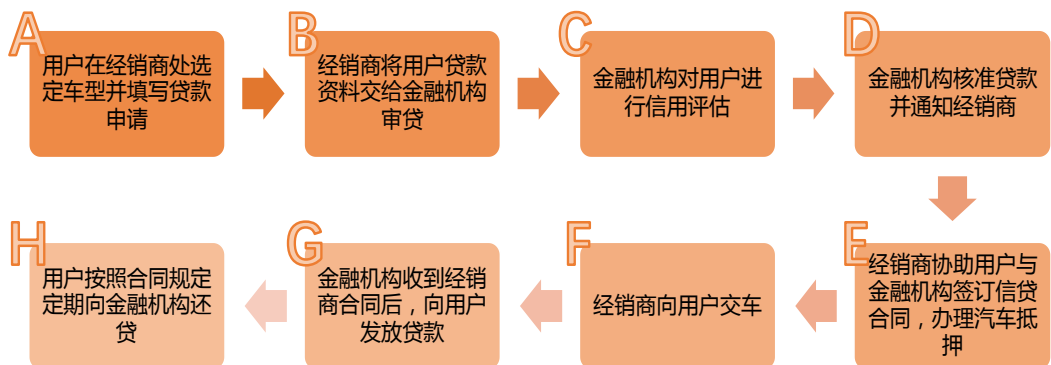
方式一：普通汽车消费贷款：银行按揭是最为传统的方式，一般要求首付3成以上，费用通常是三年期基准利率或者基准利率上浮10%，换算成手续费即三年9.5%-10.5%之间⁴。

方式二：信用卡汽车分期：银行与汽车厂商建立总对总的合作关系，筛选出优质的经销商，主要给优质的信用卡客户提供服务，模式以纯信用模式为主。

普通个人车贷和信用卡分期两种模式差异在于：

- 利率：信用卡分期低于普通车贷。信用卡分期购车方面，有时经销商为了车型促销，会提供全额贴息，零手续费率。而银行汽车贷款利率为官方利率，会受到一定的限制；
- 办手续和审批速度：信用卡分期购车更简便快捷，仅需要携带本人身份证件和信用卡原件；
- 可选车型：信用卡分期购车只能购买与银行合作的品种，银行汽车贷款则对车型没有限制，选择空间、较大；
- 贷款额度、贷款期限和首付：信用卡分期购车一般要求额度不超过50万元，期限一般为1-2年，最长3年，而银行贷款一般没有额度限制，期限最长为5年。信用卡分期购车首付款一般要求40%，有些车型可以优惠到30%；一般车贷最低可以达到20%。

图表48 一般车贷申请流程



资料来源：平安证券研究所

⁴ 资料来源：网贷天眼

3.2 贷款类型和定价：额度以相对比例为主，期限最长 5-10 年

贷款额度方面：央行颁布《汽车贷款管理办法》后，大部分商业银行的最高贷款额度采取相对比例标准，为车辆价格的 70%-80%，其中光大、平安、南京银行选择了绝对额度的方式，且平安银行贷款额度高达 500 万元。相较美国商业银行发放贷款比例会结合贷款申请人信用情况，我国信用体系还有待进一步健全。

贷款期限方面：商业银行车贷期限最长普遍为 5 年，其中中国银行按客户分类，将一般客户的贷款期限限定在 3 年以内；中信银行按汽车新旧分类，将二手车贷款期限限定在 3 年以内；南京银行最长贷款期限高达 10 年。

图表49 主要商业银行车贷情况

银行	最高贷款额度	最长贷款期限
工商银行	以质押方式担保的，贷款金额最高不超过汽车价格的80%；以个人住房或所购车辆抵押的，贷款金额最高不超过汽车价格的70%	5年
农业银行	所购车辆价格的80%	5年
中国银行	一般客户：汽车价格60%；优质客户：汽车价格70%	一般客户：3年；优质客户：5年
建设银行	所购车辆价格的80%	5年
交通银行	所购车辆价格的80%	5年
光大银行	最高100万元人民币/不超过实际成交价格的70%	5年
平安银行	500万	5年
华夏银行	所购车辆价格的80%	5年
民生银行	所购车辆价格的80%	5年
浦发银行	车辆净价的80%（不含各种税费、保费）	5年
兴业银行	所购车辆价格的70%，进口车60%	5年
中信银行	所购车辆价格的80%	新车5年，二手车3年
北京银行	所购车辆价格的80%	5年
南京银行	100万	10年
宁波银行	所购车辆价格的70%	5年

资料来源：各银行官网、平安证券研究所

定价方面：1）一般贷款：包括车贷在内的个人消费类贷款利率一般为基准利率或较基准利率上浮。一般银行车贷利率根据贷款性质、区域、抵押情况的不同存在差异。工行、农行、中行、建行等国有银行利率普遍上浮 10%至 15%，股份制银行则大多上浮 20%到 30%⁵。2）信用卡分期购车：没有利息，但有分期手续费，不同银行之间的手续费率有差异。根据银行信息港的草根数据，12 期手续费率多在 4%~6%之间，24 期在 6%~8%之间，36 期在 8%~12%之间。

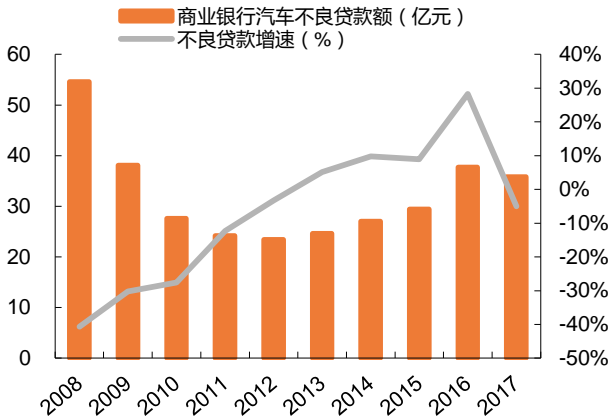
3.3 资产质量：不良贷款率趋稳

从不良贷款的增速来看，早期不良贷款规模在 2008 年达到 54.6 亿元，在相关部门的进一步监管下得到控制，到 2012 年一度降至 23.4 亿元，较 2008 年整体缩减了 57.14%，虽然近年来商业银行汽车贷款的不良贷款额整体略有提升，2015-2017 年不良贷款额分别为 29.4/37.7/35.8 亿元，增速分别为 8.89%/28.23%/-5.04%，但仍低于 08 年峰值。

从不良贷款率来看，自 2007 年以来，商业银行汽车不良贷款率已有大幅下降，逐步趋稳，2017 年不良贷款率收录 1.50%，较 2008 年降低 3.95 个百分点，高于商业银行个人贷款不良率（0.7%），但低于同期商业银行整体不良率（1.74%），并且于 2017 年首次低于信用卡不良率（1.6%）。

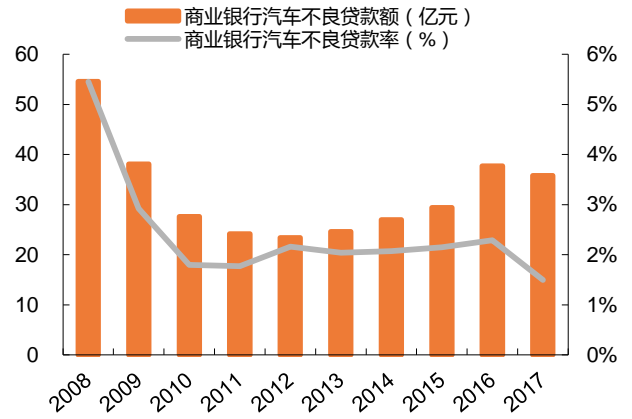
⁵ 资料来源：银行信息港

图表50 商业银行汽车信贷不良贷款增速



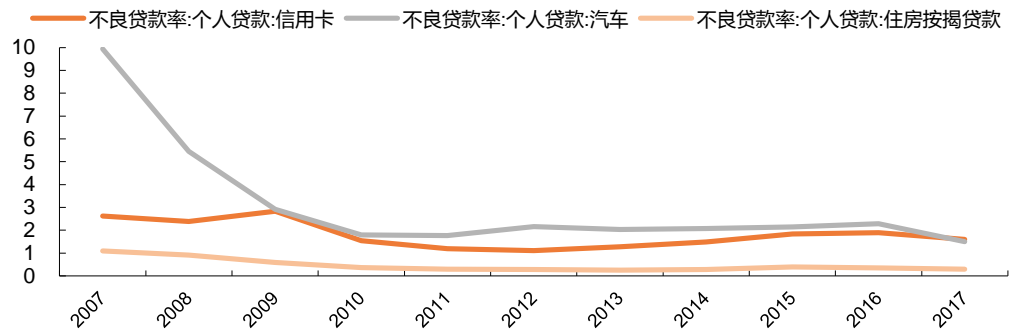
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表51 汽车不良贷款率趋稳



资料来源: WIND、平安证券研究所

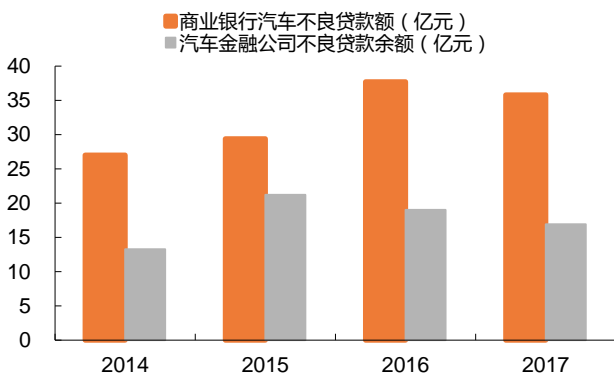
图表52 商业银行零售贷款中按揭贷款、信用卡、汽车贷款不良率 (单位: %)



资料来源: WIND、银保监会、平安证券研究所

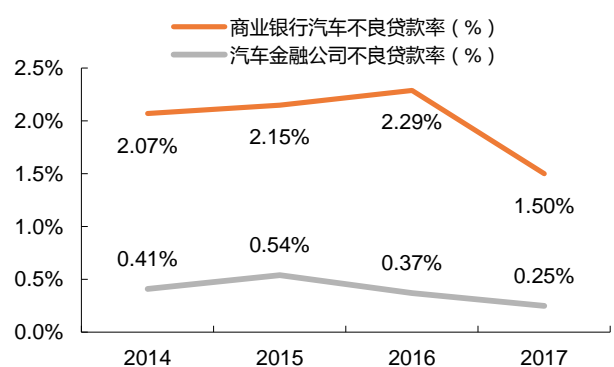
与汽车金融公司相比, 商业银行不良汽车贷款规模在 2014-2017 年分别达到汽车金融公司的 2.03/1.38/1.98/2.12 倍。从不良贷款率来看, 2014-2016 年商业银行汽车贷款不良率略高于汽车金融公司, 2017 年降至 1.5%, 高于汽车金融公司 125BP。

图表53 商业银行汽车信贷不良规模高于汽车金融公司



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表54 汽车金融公司汽车信贷不良率低于商业银行



资料来源: WIND、平安证券研究所

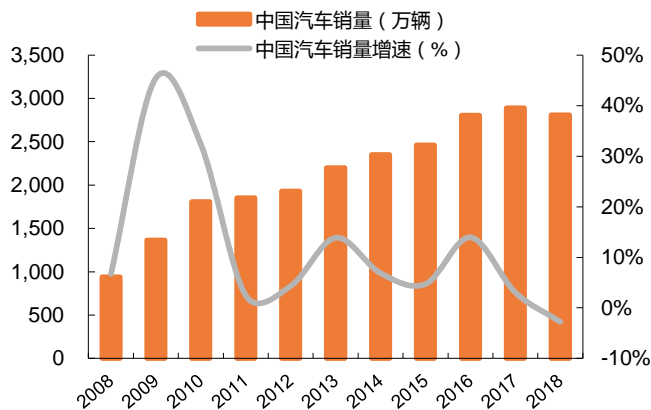
四、行业前景：汽车消费市场还将保持较快增速，商用车贷业务空间广阔

4.1 我国汽车消费市场还有扩增空间

随着我国 GDP 跃居世界第二，近年来我国汽车销量保持快速增长态势。汽车销量从 2008 年的 938 万辆增长至 2018 年的 2808 万辆，增幅达 199.35%，CAGR 为 11.6%。趋势来看，销量规模增速在 2009 年达到峰值（45.46%），之后整体降低，回落至 5%-15% 的波动区间。随着销量的扩增，我国汽车保有量逐年攀升，增速一直维持 10% 以上的水平，已经跨越高速成长期，进入稳定增长期。人均来看，2018 年中国每千人乘用车保有量为 172 辆，远低于发达经济体水平。随着我国经济稳健发展，乘用车市场仍有较大成长空间。

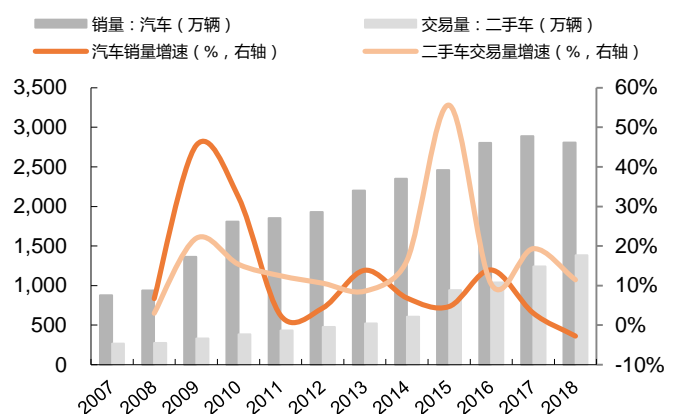
二手车市场来看，2008 年至 2018 年间二手车交易量由 273.7 万辆稳步上升至 1382.2 万辆，年均复合增速 17.6%。从占比来看，近五年（2014-2018 年），二手车交易量占汽车销量的比例由 25.77% 逐年上升至 49.22%。一方面，汽车销量的总体上行说明汽车市场需求仍保持较强势头，虽然 18 年行业影响略有扰动，但汽车市场仍有空间；另一方面，新车二手车的增量结构说明大众对新车及二手车的选择差异缩小，对二手车的接受度在提升。

图表55 汽车销量+二手车交易量增速放缓



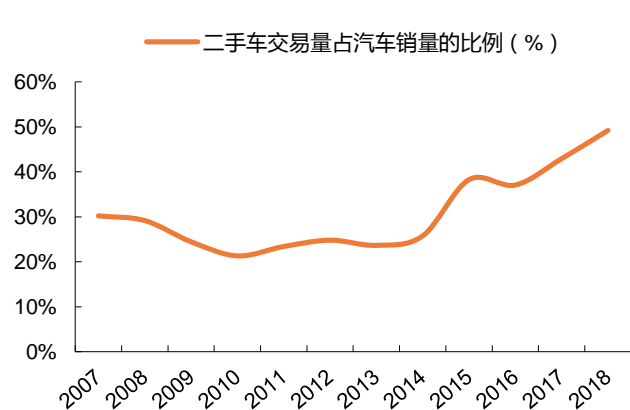
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表56 汽车销量提升主要来自二手车



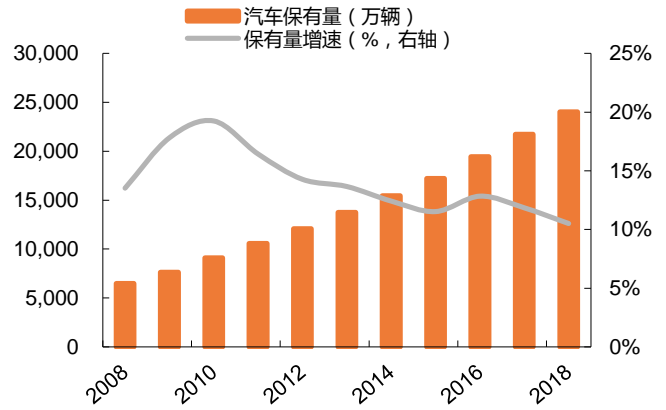
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表57 二手车交易量占汽车销量的比例逐步提升



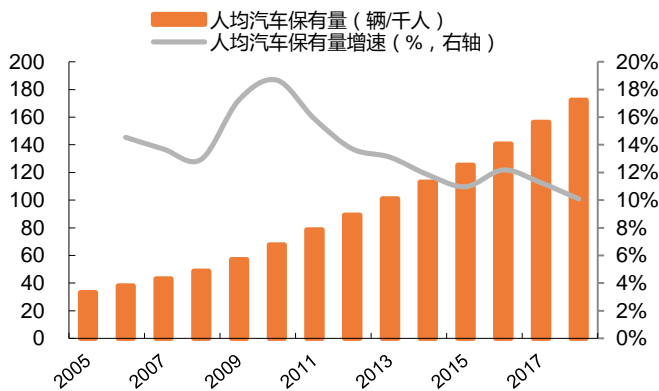
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表58 汽车保有量增速维持平稳



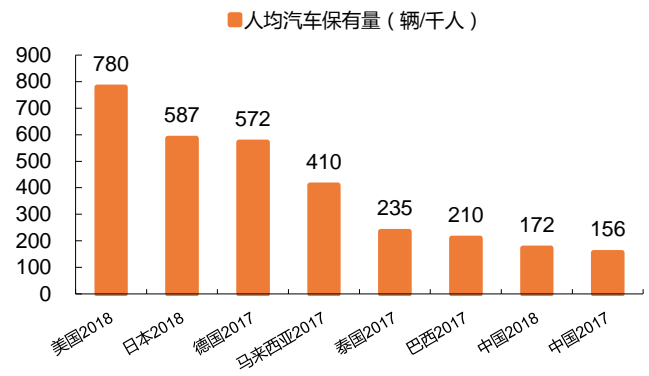
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表59 人均汽车保有量增长平稳



资料来源: WIND、平安证券研究所

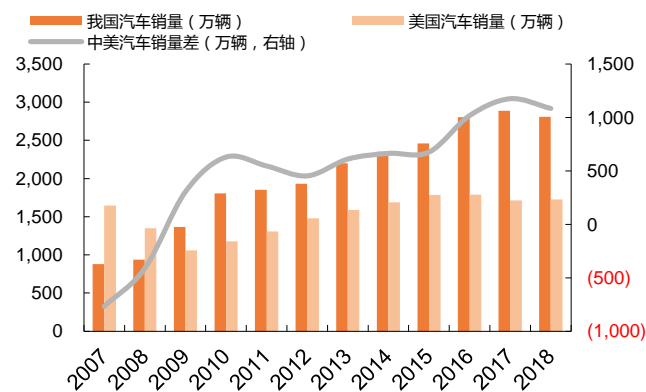
图表60 我国人均汽车保有量远低于发达国家



资料来源: WIND、中国产业信息网、CEIC、平安证券研究所

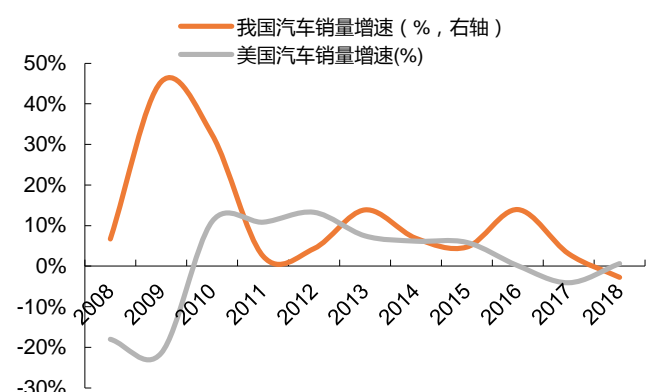
与美国汽车市场相比,据 WardsAuto 数据,自 2009 年我国汽车销量超越美国后已连续 10 年位居全球第一,2016-2018 年较美国市场多增均超 1000 万辆。增速方面,美国汽车市场经历了 2008 年金融危机后,增速逐渐提升至 10% 左右,但这一增速未能持续,近年来美国汽车销量增速逐步放缓,到 2017 年收录-4.09% (18 年同比微增 0.63%),市场整体出现疲软萎缩态势。而我国汽车销量近十年还处于规模扩张期,近三年 CAGR 为 4.5%,虽然较前期有所回落,且 18 年行业性因素影响整体负增,但相对保持稳健。

图表61 我国汽车销量连续十年超过美国



资料来源: WIND、中国汽车工业年鉴、WardsAuto、平安证券研究所

图表62 我国汽车仍具成长空间



资料来源: WIND、中国汽车工业年鉴、WardsAuto、平安证券研究所

4.2 从汽车金融渗透率及新车二手车融资结构看汽车金融市场空间

参考发达国家的历史和经验,我们作出如下假设:

- 假设国内汽车销售额增速: 1) 2018 年汽车零售额 3.89 万亿,近五年 CAGR 达 6.2%,结合近年来增速下行趋势,保守估计十年间新车销量增速进入稳定期,基本保持 CAGR=5%; 2) 2018 年二手车交易额 8604 亿,近五年 CAGR 达 24.2%,二手车交易规模保持快速扩增,预计十年间 CAGR=10%。
- 汽车金融渗透率: 结合成熟市场(美国)汽车金融渗透率现状,假设新车渗透率由 38% 增至 70%,二手车由 15% 增至 40%。

结合汽车金融渗透率以及新车二手车融资结构，粗略推算出未来十年我国汽车金融市场的 CAGR 达 12.7% 左右。根据新车和二手车金融的市场渗透率不同，进行敏感性分析得到的区间为 7.86%-15.55%。

图表63 汽车金融市场空间预测和敏感性分析

		2018A	CAGR	2028E
新车	零售额 (亿元)	38,948	5%	63,443
	渗透率	38%		70%
二手车	交易金额 (亿元)	8,604	10%	22,315
	渗透率	15%		40%
汽车金融规模 (亿元)		16,091		53,336
CAGR		12.73%		

渗透率	二手车	新车					
		40%	50%	60%	70%	80%	90%
20%		6.37%	8.44%	10.21%	11.75%	13.12%	14.36%
30%		7.14%	9.09%	10.77%	12.25%	13.57%	14.77%
40%		7.86%	9.71%	11.31%	12.73%	14.01%	15.16%
50%		8.55%	10.30%	11.83%	13.19%	14.42%	15.55%
60%		9.19%	10.86%	12.33%	13.64%	14.83%	15.92%
70%		9.80%	11.40%	12.81%	14.07%	15.22%	16.28%

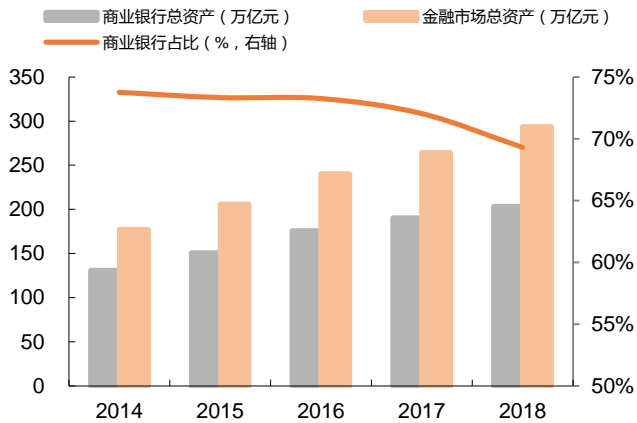
资料来源: WIND、平安证券研究所

4.3 “以商业银行为主的信用体系+强化零售业务转型”背景下，商行零售市场还有很大想象空间

商业银行在我国金融体系中占据主导地位。从资产规模来看，商业银行及整体金融市场的资产规模在逐步扩大。根据央行最新数据，2018 年我国金融机构总资产达 293.52 万亿元，同比增长 6.4%，其中，商业银行资产占比 69.3%，整体维持 70% 左右水平。从利润占比来看，商业银行对整体金融市场的利润贡献度虽然略有下滑，但仍保持 70% 以上高位，是金融机构利润总额的核心组成部分。2010-2018 年，商业银行净利润由 7637 亿元增长 139.6% 至 1.83 万亿元，在金融机构净利润总额占比由 81.25% 持续下降至 2017 年的 71.85%，但仍占据七成以上份额。

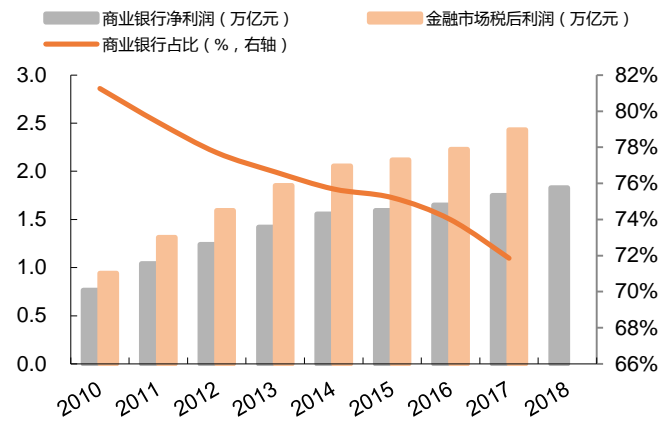
从宏观角度，金融行业在国民经济发展中的贡献度也逐步提升，2006-2018 年金融业 GDP 由 9551.7 亿元增至 6.91 万亿元，占 GDP 总额的比重由 4.54% 上升至 7.68%。从 GDP 增速角度，由近十年历史数据来看，金融业平均增长速度 (9.48%) 高于总体 GDP 增速 (8.04%)，但 2016 年金融降杠杆以来，金融业 GDP 增速位于总体 GDP 增速之下。

图表64 商业银行总资产占金融市场比重稳定在70%左右



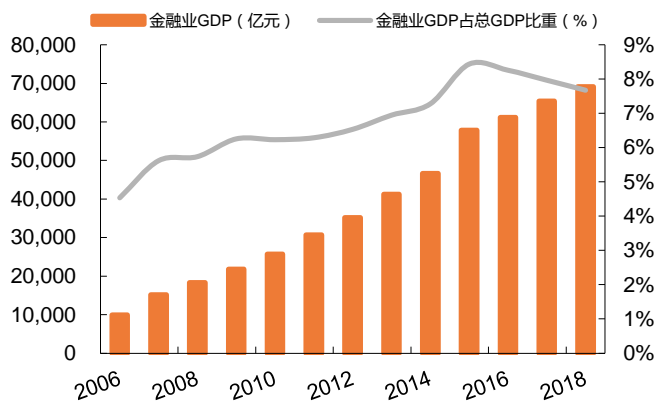
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表65 商业银行利润贡献度略有下滑



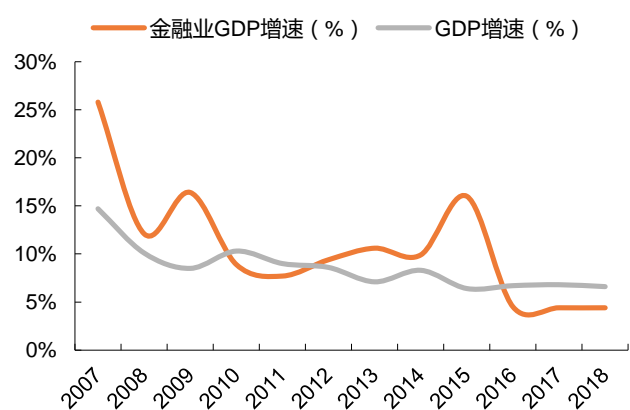
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表66 金融业 GDP 贡献度整体提高



资料来源: WIND、平安证券研究所

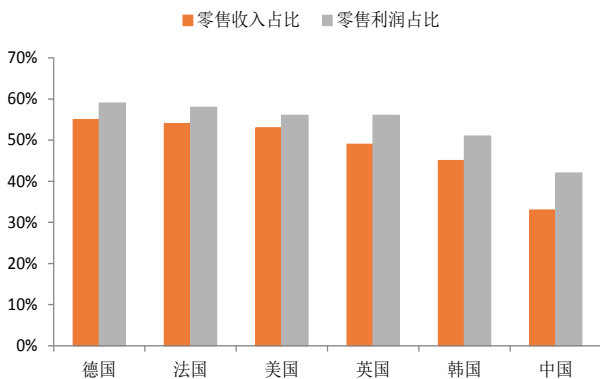
图表67 2016年以来金融业 GDP 增速低于 GDP 增速



资料来源: 国家统计局、WIND、平安证券研究所; 注: 为GDP不变价同比增速

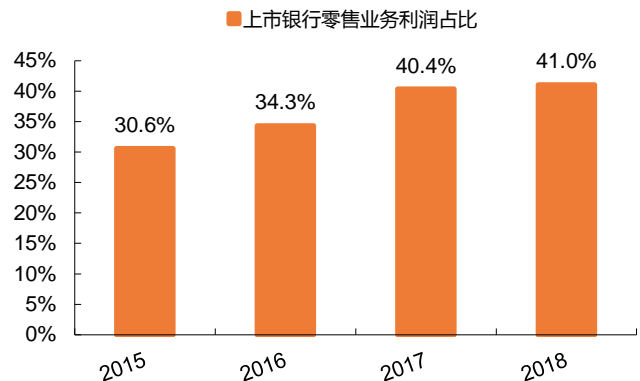
我们曾在消费贷款专题报告中对比了国外商业银行零售贷款的发展轨迹,可以看到从90年代以来国际银行业发展的一个重要趋势就是以消费金融为主的零售业务的占比不断提高,目前海外市场的零售业务在营业收入中占比普遍在40%以上,利润贡献占比在50%左右。国外大型商业银行如花旗、美洲银行、汇丰控股、渣打银行等零售业务在营收和利润占比均在50%-60%左右,而截至2018年,我国银行业零售业务的利润占比约41%,这个比例较2015年零售业务转型前已经有明显提升,但距国外商业银行还有一定差距。

图表68 成熟市场零售银行业务收入和利润占比普遍高于40% (2016年)



资料来源: BLOOMBERG、20家A股上市银行财报、平安证券研究所

图表69 中国上市银行零售收入增速高于公司银行业务



资料来源: 公司财报、平安证券研究所

4.4 监管部门加强消费信贷监管，场景消费更获商业银行重视

4.4.1 短期消费贷快速发展后存隐忧

按照央行统计口径，我们看到 18 年末金融机构本外币居民消费贷款（含长短期）余额 37.8 万亿元，较 17 年同比增长 19.9%，增速较 17 年下滑 5.8 个百分点；其中短期消费贷款余额 8.8 万亿，CAGR 达 38.5%，占 GDP 和消费支出的比重约为 9.8 %和 23%，分别低于美国同期可比数据约 10 个和 7 个百分点。参考海外发展经验，国内消费贷仍然存在较大发展空间。

从不良率走势来看，零售贷款各细项资产质量虽然都较金融危机期间有了大幅改善，但近两年包括信用卡在内的零售贷款不良率较 2011 年左右均略有回升（零售贷款不良率：2012A，0.49% VS 2015A，0.79%），17-18 年零售转型较快的时期，上市银行零售贷款不良率也有明显的提升。短期消费贷的快速发展给资产质量带来隐忧，也引发监管的关注。

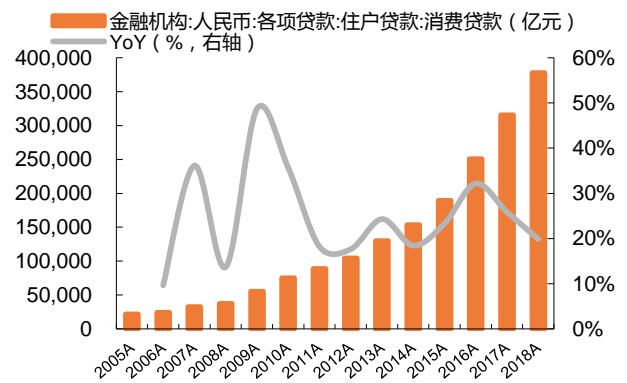
从央行披露数据可以看出，在 2017 年下半年对消费贷用途进行严查后，居民消费贷款增速一度有所放缓，18 年叠加整体信贷需求降温情况下，居民消费贷款增速延续回落至 19.9%，较 16 年 32.2% 的高位收窄 12.3 个百分点。随着对消费贷资金流向监管的强化，消费贷的模式也逐渐发生转变，快速发展的线上消费贷款更多的会嵌入消费场景等进行风险管控。

图表70 2017年以来监管对消费贷的管理措施

时间	文件/事件	主要内容
2017年9月	北京、南昌、江苏等地对消费贷展开摸排	严防借款人通过非按揭渠道违规融资用于购房，严禁发放以住房为抵押且无明确用途的贷款
2017年9月	银监会通报、落实金融工作会议精神	提出严厉打击“首付贷”，严查挪用消费贷款资金等行为
2018年1月	2018年全国银行业监督管理工作会议	打击挪用消费贷款、违规透支信用卡等行为，严控个人贷款违规流入股市和房市
2018年6月	关于2017年度中央预算执行和其他财政收支的审计报告	抽查的个人消费贷款中也有部分实际流入楼市股市

资料来源: 21世纪经济报道、平安证券研究所

图表71 居民部门消费贷增速放缓



资料来源: WIND、平安证券研究所

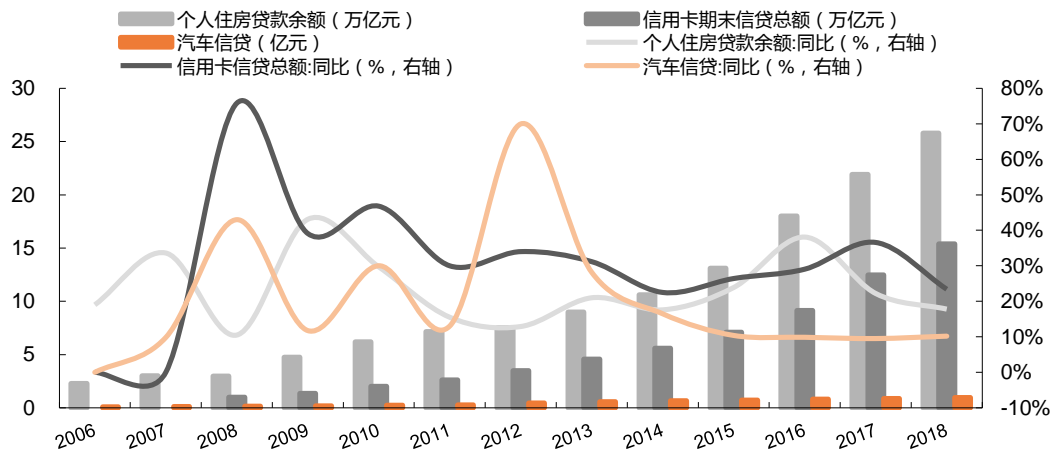
4.4.2 车贷规模和渗透率在商行短期零售贷款中均处低位，面临广阔发展空间

在美国，消费信贷具体分为学生贷款、汽车贷款、信用卡贷款、工资贷等。其中学生贷款在消费信贷中的占比最高，占比约为 38%。其次为汽车贷款和信用卡贷款，占比分别为 30%、27%左右。业务结构更加均衡，商业银行的市场占有率约为 40%以上。

我国的消费信贷市场以商业银行为主导。具体来看，商业银行零售业务中按揭贷款较车贷和信用卡业务起步更早，具备机制成熟、风险审慎等优势，是众多商业银行的资产配置首选。近年来信用卡飞速发展，规模增速保持高位。结合数据来看，2018 年个人房贷规模达 25.8 万亿，同比增速 17.8%；信用卡贷款发放规模达 15.4 万亿，同比增速 23.4%；目前汽车贷款规模远低于信用卡。从渗透率来看，截至 18 年末银行卡渗透率已经上行至 50%左右，高出汽车金融渗透率超 10 个百分点。

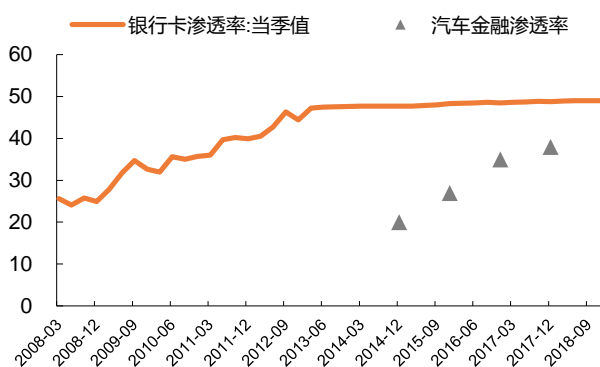
从国外车贷的盈利情况来看，汽车贷款的周期变动幅度也小于住房贷款和信用卡的变动，整体盈利情况较为稳定。

图表72 车贷、信用卡、按揭规模和增速对比



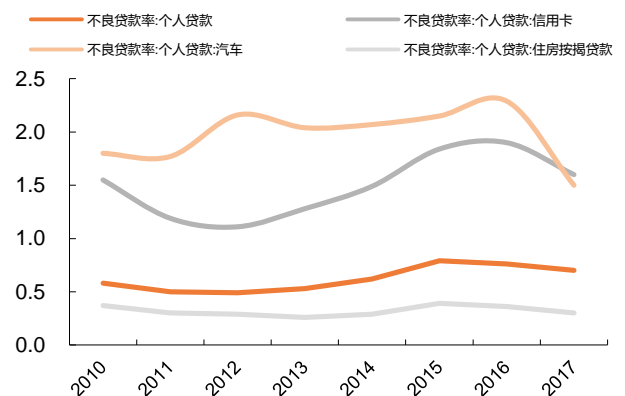
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表73 银行卡 VS 汽车新车金融渗透率 (单位: %)



资料来源: WIND、平安证券研究所; 注: 银行卡渗透率指剔除房地产、大宗批发等交易类型, 银行卡消费金额占社会消费品零售总额的比例。

图表74 2010-2017 零售贷款细分项资产质量对比 (单位: %)



资料来源: WIND、平安证券研究所

可见，汽车贷款无论是从市场规模、占比还是渗透率来看，在银行的零售业务中均有较大的市场空间。未来伴随商业银行零售业务的场景化、市场细分和下沉，车贷业务还将面临更大发展机遇。在市场结构方面，结合美国的发展经验，未来新车和二手车的市场结构也将更加均衡。

五、风险提示

5.1 汽车产业出现系统性风险，导致汽车销量、二手车交易量不及预期

车贷以汽车销售为载体，汽车贷款的市场规模和空间与汽车销量密切相关，未来我国汽车产业稳健发展、新车销量和二手车交易量稳中有升，是车贷市场保持稳健快速发展的前提。若汽车市场出现系统性风险，导致汽车销量大幅萎缩或不及预期，将影响车贷行业规模和利润增速。

5.2 车贷资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露

汽车贷款业务与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，贷款人还款逾期的风险提升，银行等贷款机构即便取得车辆所有权，也不可避免得面临汽车贷款的贬值风险，势必造成行业整体的资产质量压力，影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。

5.3 政策调控力度超预期，导致汽车金融渗透率提升不及预期

汽车金融渗透率受居民消费习惯、政策环境等多种因素影响，目前我国汽车金融渗透率虽然距发达国家（超 80%通过金融手段实现汽车销售）仍有较大差距，但不断提升。在金融行业监管逐步深化、广度和深度不断加强的背景下，如果汽车金融行业整体监管趋势或者在某细分领域政策调控力度超预期，可能造成汽车金融渗透率提升不及预期，对行业稳定性造成不利影响。

5.4 部分公司出现经营风险

银行经营和信贷资产摆布较易受到经济环境、监管环境和资金市场形势的影响。假设经济下滑、监管趋严和资金趋紧等外部不利因素的催化下，部分经营不善的银行容易暴露信用风险和流动性风险，从而对车贷业务造成不利影响。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033