

行业研究/深度研究

2019年07月01日

行业评级:

银行 增持(维持)
银行II 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

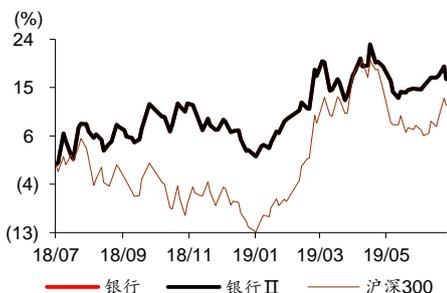
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《银行/非银行金融: 行业周报(第二十六周)》2019.06
- 2 《非银行金融/银行: 行业周报(第二十五周)》2019.06
- 3 《农业银行(601288,增持): 县域与普惠特色, 潜力持续释放》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

创新开拓, 驶向小微新蓝海

区域性银行深度研究系列之三

上市中小银行可借鉴台州、泰隆、微众、网商的小微模式

银保监会提出建立健全多层次、广覆盖的小微金融机构体系, 中小银行服务小微的定位强化。我们以银保监会树立的小微服务标杆银行台州银行、泰隆银行、微众银行、网商银行对小微服务的模式进行分析。四家银行的ROE均高于行业水平, 其中台州银行超过30%, 不良贷款率最高者仅有1.30%。四家银行给上市中小银行的主要启示有: 1) 建立蓝海思维, 精准定位客群, 与银行服务圈外的客户共赢。2) 建立小微业务的特殊机制, 适度壮大人员队伍。3) 加大科技投入, 提升小微服务效益。银行板块个股推荐平安银行、招商银行、农业银行和成都银行。

小微模式: 建立蓝海思维, 小额分散控风险, 流程拆解降成本

当前优质小微客户获得的金融资源不足, 小微融资的需求特点与大行的供给模式难匹配, 这决定了区域性银行是小微服务主力。小微业务的核心在于客群选择, 主体分化给予了银行深度挖掘的机会。小微业务需解决风险控制、成本节约两大难题。贷款信用风险可拆分为预期风险及非预期风险。非预期风险可通过大数定理降低。IPC微贷技术、大数据风控技术可有效控制预期风险, IPC技术的核心要点为从偿债能力和偿债意愿出发采集信息、信息交叉验证。成本收入比较高是四家小微特色银行的共性, 但技术成熟、流程拆解有利于降低小微业务的成本收入比。

四大标杆: 八仙过海, 各显神通

台州银行和泰隆银行均位于浙江台州地区, 小微企业众多、金融服务体系领先。台州银行较早引入了IPC技术, 一直将小微战略视为核心战略, 其具有贷款收益较高、小额分散的特征。泰隆银行重点发力普惠类客户, 通过精细化的定价模式积累优质客群, 使用社区化运营、数据模型化结合的方式风控, 建立信贷工厂提升运营效率。微众银行可高效自动审批贷款, 利用“万一贷”等特色产品服务特定客群, 未来“社交大数据”在服务小微方面尚有潜力可挖掘。网商银行将客群定位为支付宝、阿里巴巴的已有用户, 客户数据易于取得。户均贷款仅有2.6万元, 将普惠做到了极致。

上市银行模式: 常熟银行与宁波银行为代表

常熟银行设立了事业部制的小微金融总部, 重点发力个人经营贷款业务。小微金融总部单户授信为12-13万元, 定价水平约9%, 主要采用本土化改进后的IPC模式, 常熟银行小微业务在异地还有较大成长空间。宁波银行以零售公司利润中心专营小微业务, 客群定位相对较高。宁波银行通过多样的产品精准服务中小客群, 既包括多样的一般贷款产品, 又在票据融资领域发力。同时还向小微客户开展现金管理、国际业务、电子金融业务等专业化经营, 有利于降低风险及增厚中收。当前银行板块主线逻辑是抓住资本充裕具有资产扩张空间, 具有核心资产优势、息差更稳健的银行, 副线逻辑为关注估值具有修复提升空间的弹性标的。

风险提示: 经济增长不达预期; 资产质量恶化超预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000001	平安银行	13.93	买入	1.45	1.65	1.92	2.24	9.61	8.44	7.26	6.22
601838	成都银行	8.93	增持	1.29	1.55	1.86	2.22	6.92	5.76	4.80	4.02
601288	农业银行	3.62	增持	0.59	0.61	0.65	0.70	6.14	5.93	5.57	5.17
600036	招商银行	36.9	增持	3.19	3.62	4.14	4.84	11.57	10.19	8.91	7.62

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

四大标杆：小微服务定位，盈利能力突出.....	4
小微模式：蓝海思维，稳健启航.....	6
客群选择：建立蓝海思维，扩大银行服务圈.....	6
风险控制：小额分散策略，贷款技术严控风险.....	8
运营成本：技术成熟、流程拆解解高运营成本局.....	9
四大标杆：八仙过海，各显神通.....	10
台州银行：地利优势明显，IPC技术控制风险.....	10
泰隆银行：向个人客户发力，定价模式精细.....	12
微众银行：背靠社交网络巨头，小微服务大有潜力.....	14
网商银行：场景特征鲜明，将普惠做到极致.....	15
上市银行：常熟银行、宁波银行为小微模式代表.....	18
常熟银行：专注个人经营贷款，支小特征鲜明.....	18
宁波银行：独立利润中心，提供综合化服务.....	19
投资逻辑：看好量升价稳银行，关注弹性标的.....	22
风险提示.....	22

图表目录

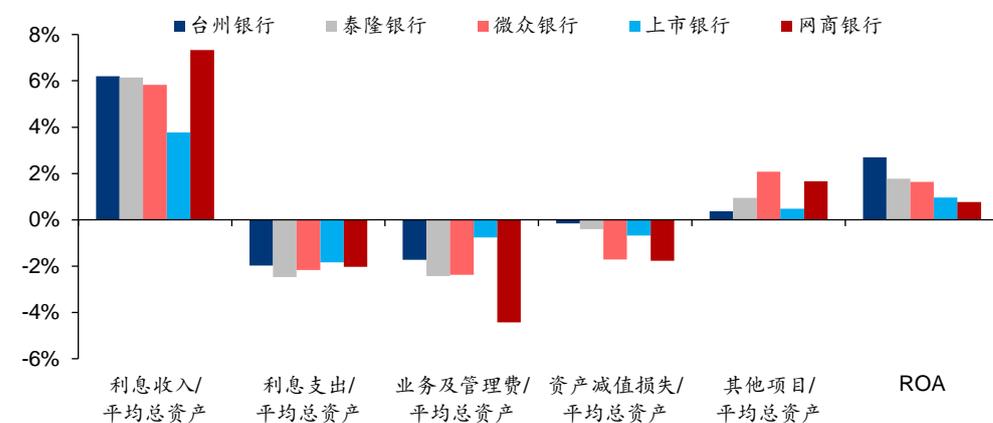
图表 1: 2018 年台州银行、泰隆银行、微众银行、网商银行 ROA 拆解	4
图表 2: 2018 年台州银行、泰隆银行、微众银行、网商银行核心财务指标	5
图表 3: 2016-2018 年 5 月 P2P 待还余额及综合利率: 2018 年余额最高超过 1 万亿元	6
图表 4: 2018 年 5 月末社会融资规模存量: 直接融资占比仅有 17.2%	7
图表 5: 2010-2018 年五大行员工人数变化: 2015 年起开始稳中有降	7
图表 6: 2014-2018 年经济日报—邮储银行小微企业运行指数: 2015 年以后地区分化明显	8
图表 7: 2015-2018 年经济日报—邮储银行小微企业运行指数: 2015 年以后行业差异拉大	8
图表 8: IPC 公司在中国合作的银行	9
图表 9: 2018 年末四家标杆银行户均贷款余额与银行业普惠型小微户均余额对比	10
图表 10: 2018 年末上市银行、台州银行、泰隆银行最大十家客户贷款比例对比: 台州银行及泰隆银行最低	10
图表 11: 2018 年末台州银行股权结构图	11
图表 12: 2013-2018 年温州民间综合融资利率与台州银行贷款收益率	11
图表 13: 台州银行与上市银行人均总资产对比	12
图表 14: 2010-2018 年台州银行成本收入比	12
图表 15: 2007-2018 年泰隆银行不良贷款率与拨备覆盖率: 2017 年以来不良贷款率下降	13
图表 16: 2010-2018 年泰隆银行成本收入比走势: 2013-2017 年逐年下降, 2018 年有所抬升	13
图表 17: 微众银行三大贷款产品	14
图表 18: 微众银行“微业贷”的风控数据采集来源	15
图表 19: 2015-2018 年微众银行成本收入比: 2016-2018 年逐年下降	15
图表 20: 蚂蚁金服家族成员	16
图表 21: 网商银行“网商贷”客群定位于支付宝及阿里系的已有客户	17
图表 22: 常熟银行小微金融总部架构图	18
图表 23: 2018 年上市区域性银行技术人员占比对比: 常熟在披露数据的银行中居首	19
图表 24: 2018 年上市银行生息资产收益率对比: 常熟银行居首	19
图表 25: 宁波银行利润中心布局: 零售公司为其中之一	20
图表 26: 2018 年末宁波银行贷款分布: 零售公司约占 13.29%	20
图表 27: 2018 年末上市银行票据融资占比排名: 宁波银行排名居前	21
图表 28: 2018 年上市城商行中间业务收入占比对比: 宁波银行高居首位	21

四大标杆：小微服务定位，盈利能力突出

2019年3月15日，银保监会在《努力缓解小微企业融资难融资贵问题》的通讯稿中要求建立健全多层次、广覆盖的小微金融机构体系，丰富金融资源投放。通讯稿提出六个小微企业服务的标杆银行，包括两家大行（工商银行、建设银行）、两家城商行（泰隆银行、台州银行）和两家民营银行（浙江网商银行和前海微众银行）。以下我们将以四家城商行、民营银行为例，对中小银行服务小微企业的模式进行分析。

作为以服务小微客户为主业的银行，四家银行具有较强的盈利能力。2018年台州银行、泰隆银行、微众银行、网商银行 ROE 分别为 30.07%、23.05%、24.41%、13.36%，均高于银行行业平均值 11.73%；ROA 分别为 2.43%、1.78%、1.64%、0.77%，其中前三者显著高于银行行业平均值 0.90%。我们将 ROA 拆解为资产收益（利息收入/平均总资产）、资金成本（利息支出/平均总资产）、运营成本（业务及管理费/平均总资产）和风险成本（资产减值损失/平均总资产）四个主要决定因素。

图表1：2018年台州银行、泰隆银行、微众银行、网商银行 ROA 拆解



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

四家银行具有高资产收益率等共性，但在减值损失计提方面存在差异。首先，四家银行的资产收益较上市银行平均水平高 2pct~3.5pct，这主要源于其对目标客群的选择。其次，四家银行的资金成本略高于上市银行平均水平，但差异不大。第三，四家银行均具有较高的成本费用支出，业务及管理费/平均总资产较上市银行高 0.9pct~3.6pct，主要因为台州银行、泰隆银行员工数量多，而微众银行、网商银行人均薪酬支出高、技术投入力度较大。第四，台州银行、泰隆银行的风险成本非常低，微众银行和网商银行则较高。四个银行资产质量均良好，2018年末不良贷款率分别仅有 0.63%、1.16%、0.51%、1.30%，显著低于行业水平 1.83%。微众银行与网商银行风险成本较高的原因为主动加大拨备计提力度，2018年末拨备覆盖率分别达到 848%、325%（网商银行为 9 月末数据）。最后，微众银行、网商银行的其他项目对 ROA 的贡献较大，主要由代销基金手续费等中间业务收入贡献。

图表2：2018年台州银行、泰隆银行、微众银行、网商银行核心财务指标

	ROA	ROE	归母净利润增速	净息差	不良贷款率	拨备覆盖率	成本收入比	资本充足率
台州银行	2.43%	30.07%	44.57%	5.24%	0.63%	397%	31.95%	16.39%
泰隆银行	1.78%	23.05%	15.25%	4.82%	1.16%	226%	47.08%	15.20%
微众银行	1.64%	24.41%	70.85%	3.91%	0.51%	848%	35.83%	12.82%
网商银行	0.77%	13.36%	67.67%	5.55%	1.30%	325%	61.29%	12.10%
银行业	0.90%	11.73%	4.72%	2.18%	1.83%	186%	30.84%	14.20%

注：2018年末网商银行拨备覆盖率未披露，此处为Q3末数据

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

通过以上归因分析，我们认为上述银行高 ROA 的主要来源为在严控信用风险的前提下，通过较高的资产收益率覆盖较高的成本费用支出。银行业是风险经营行业，服务小微企业更是向风险要收益。虽然小微企业整体风险偏高，但其中并不缺少优质客户。这些标杆银行通过严格筛选客群，实现小微贷款的盈利与风险兼顾。虽然为了实现高质量风控，银行增加了运营成本，但客群定位决定了较高的贷款收益率可覆盖运营成本投入。在此背景下，这些标杆银行交出了靓丽的业绩表现，ROA 领跑行业。

上市中小银行可在客群定位、机制与人员体系建立、拥抱科技等方面借鉴四家标杆银行的经验。首先，中小银行应建立蓝海思维，敢于突破边际，与银行服务圈以外的客户互利共赢。银行贷款利率与民间借贷利率之间的差距就是银行经营的广阔空间。其次，特有的小微业务机制为制胜之道，小额分散的贷款分布需要客户经理“跑街”来实现。一方面，小微客群的经营思路有别于对公贷款、零售消费贷款，应建立特殊的机制；另一方面，在有条件的背景下，上市中小银行应适当增加人员投入，为控制风险奠定人员基础。第三，科技是小微业务风险控制、效率提升的重要助手，加大科技投入，积极开展金融科技外部合作有利于小微业务的商业可持续，使小微服务的效益更突出。

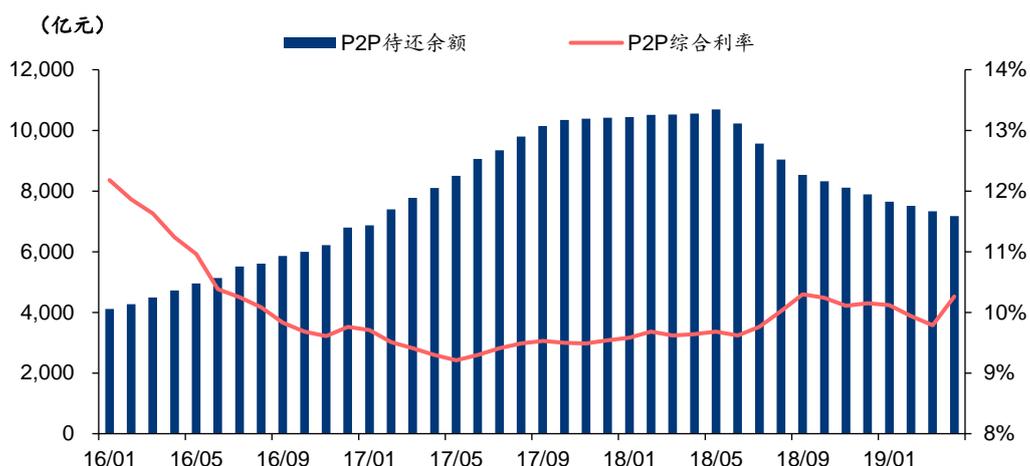
小微模式：蓝海思维，稳健启航

客群选择：建立蓝海思维，扩大银行服务圈

将客群定位于银行服务圈之外不仅有利于降低了小微主体融资成本，也使银行收获了可观的贷款收益率。一方面，目前金融体系对优质小微企业的金融资源供给不足，无法从银行取得融资的小微主体主要借助民间借贷、P2P等渠道融资。民间借贷平均利率一般超过10%，2019年1-5月温州地区民间融资综合利率平均值高达15.94%。由于银行的贷款利率一般较低，银行对服务圈以外的部分优质客户加强服务，有利于降低其融资成本。另一方面，小微融资需求短、频、小、急的特征决定了大行并非服务主力军，这为区域性银行提供了广阔的业务蓝海。

当前金融资源的供给结构性不足，对优质小微客户金融供给较少。2019年2月中央政治局提出金融供给侧结构性改革的概念，并提出增加中小金融机构数量和业务比重，以改进小微企业和“三农”金融服务。3月14日央行提出将着力推动解决三大服务不足问题：1) 民营、小微企业金融服务不足；2) 金融科技创新服务不足；3) “三农”金融服务不足。过去，银行等金融机构将信贷资源较多投放于地方政府、房地产等领域，对小微企业这一国民经济重点领域的金融支持力度不足，其融资需求主要依赖于影子银行、民间借贷、P2P等渠道，融资成本高昂。2018年P2P待还余额一度超过1万亿元，2019年4月末仍高达7176亿元，综合利率达到10.26%。

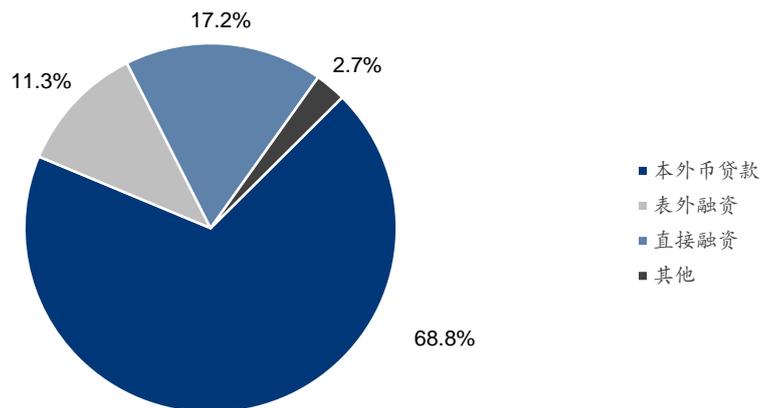
图表3：2016-2018年5月P2P待还余额及综合利率：2018年余额最高超过1万亿元



资料来源：网贷之家，华泰证券研究所

小微客群的融资需求具有短、频、小、急的特点，这些特性与大型银行的信贷供给难以匹配，是小微客群融资供给不足的重要原因。与发达市场相比，中国的直接融资市场不发达，2019年5月末直接融资占社会融资规模的比例仅为17.2%，而美国、日本等发达市场一般在50%以上。直接融资体系的不发达导致小微客群对银行体系较为依赖，但商业银行的主体大型银行在以下几个方面难以匹配小微客群的需求。

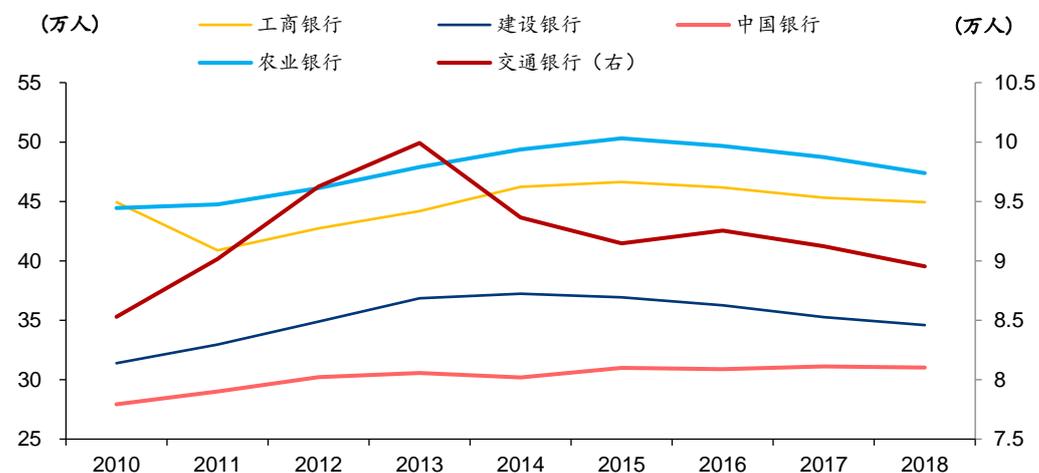
图表4： 2018年5月末社会融资规模存量：直接融资占比仅有17.2%



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

首先，小微客群的借款频率较高、用款较急，为大型银行的授信带来了难度。大型银行的管理架构层次较多，信贷审批的流程较长，可能无法匹配客户的紧急用款需求。第二，小微客群单次借款金额较小、标准化程度低，小微业务经营的管理成本较高。“麻雀虽小、五脏俱全”，小微企业客户虽小，但贷前调查、信贷审批、贷后管理等流程必不可少，在贷款额度较小的情况下，银行开展小微业务需付出更高的管理成本。由于小微客群的个体特征明显，银行在提供金融服务方面必须充分考虑客户需求，在期限、担保方式、还款方式等方面进行定制，进一步抬高了管理成本。近年来五大行员工人数保持基本稳定，2015年以来甚至开始下降，使其难以投入大量人力从事小微业务。

图表5： 2010-2018年五大行员工人数变化：2015年起开始稳中有降



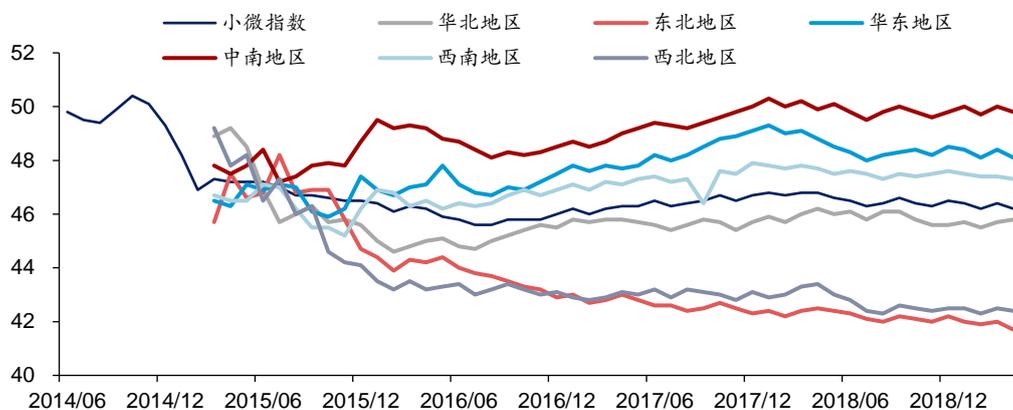
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

第三，大行的资产禀赋突出，小微业务为相对高风险的业务，难以成为大行的优先选择。大行的项目资源丰富，各行业龙头企业贷款、基建贷款、住房按揭贷款等均是其优质资产。而小微业务除了管理成本较高外，还有风险相对较高的特点，在可选优质资产较多的背景下，大行难有动力开发小微客群。

从深层次来看，小微主体之间存在较大差异，分化既是挑战、也是机遇。在经济增速换挡阶段，小微客群的区域、行业分化趋势明朗。根据经济日报、邮储银行联合发布的小微企业运行指数数据，2015年起小微企业运行指数的分化明显，地区方面，东北、西北地区指数下行而中南、华东地区指数则稳中有升；行业方面，住宿餐饮业、服务业指数上行而制造业、建筑业指数则走低。我国正处于经济增速换挡阶段，经济增长面临新旧动能转换。

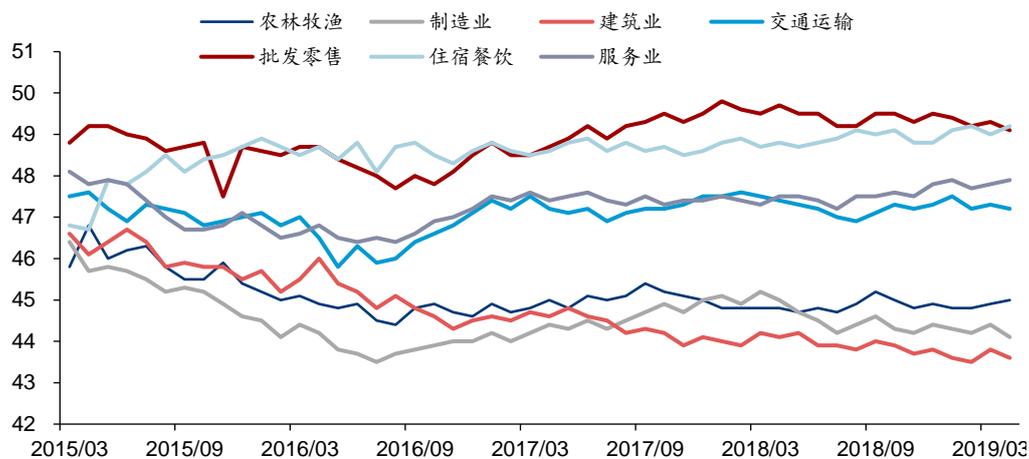
供给侧，产业结构从中低端、低附加价值化向中高端、高附加价值化转型；需求侧，经济增长更依靠消费带动。经济动能转换推动产业升级，一批科技含量高、设备工艺先进、管理体系完善、市场竞争力强的中小企业正在茁壮成长，小微主体中的“好客户”越来越多，给予了银行深度挖掘客群的机遇。

图表6：2014-2018年经济日报—邮储银行小微企业运行指数：2015年以后地区分化明显



资料来源：邮储银行，华泰证券研究所

图表7：2015-2018年经济日报—邮储银行小微企业运行指数：2015年以后行业差异拉大



资料来源：邮储银行，华泰证券研究所

风险控制：小额分散策略，贷款技术严控风险

风控是小微业务的核心。如何甄选出银行现有客群之外的优质潜在客户，使其变为银行的服务对象，是银行经营小微业务面临的挑战。小微企业与银行之间存在信息不对称的问题，这主要体现在两个方面，一是小微企业财务制度不够健全。银行较难有效地把握其真实经营情况，办理小微信贷业务的信息甄别成本相对较高，评估信贷风险难度较大。二是小微企业金融参与度较低，征信体系不完善。当前我国处于建立社会征信体系建立的初期，各部门的信用信息的共享程度较低，小微企业的征信信息缺失的问题尤为突出，这提高了银行的信息搜寻成本。

控制信用风险的措施主要有利用大数定理分散风险、掌握合适的风控技术。贷款信用风险可拆分为预期风险及非预期风险。首先，利用大数定理可降低非预期风险。如果资产池样本量足够大、单笔资产规模较小，则平均贷款风险趋向于预期贷款风险。大数定理需满足资产池足够大、单笔贷款金额小、资产组合风险相关性弱三个条件。银行可通过贷款小额化、贷款主体相关性弱化、使用分期还款等手段分散信用风险。

其次，使用技术手段有效地控制预期风险。目前的主要技术手段包括线下的 IPC 微贷技术和线上的大数据风控技术。大数据风控技术的关键是用于风控的数据来源，这方面互联网银行具有天然的优势；IPC 微贷技术则更适用于客群信息标准化程度较低、信息来源相对较少的小微业务。

IPC 技术由 2006 年被引入中国，目前已被多家银行使用。IPC 公司是一家总部位于法兰克福的德国咨询公司，核心业务为向金融机构提供中小微金融的咨询服务，其中小微金融咨询服务遍布欧洲、亚洲、非洲及拉丁美洲。2005 年，国开行邀请 IPC 公司作为微小企业转贷款项目执行顾问进入中国市场。2005-2011 年 IPC 公司为 12 家项目合作银行提供无偿技术援助，项目合作银行名单中即有台州银行。国家开发银行微小企业转贷款项目执行期间，共成立了专业支行 104 家，微贷款专业信贷员超过 1200 人，累计发放微贷款 24 万笔，金额 245 亿元，平均单笔贷款 10 万元，贷款逾期率保持在 1% 以下。随后 IPC 与更多银行开展合作，包括常熟银行、广州农商行等。

图表8：IPC 公司在中国合作的银行



资料来源：IPC 官网，华泰证券研究所

IPC 技术的核心要点有两个：从偿债能力和偿债意愿出发采集信息、信息交叉验证。首先，IPC 技术不重抵押，放贷时重点考察两个方面，一是偿债能力，二是偿债意愿。传统对公贷款重视客户资产价值，往往需要强抵押品。而小微主体往往缺少抵押品，导致这一放贷理念不再适用。IPC 技术在考察客户的偿债能力方面，贷款操作中对客户进行全面分析，包括客户生产、营销、资金运转情况等，自行编制财务报表，判断客户现有的经营能力是否能够偿还贷款。在偿债意愿方面，重点采集客户的“人品”等软信息，如客户受教育水平、他人评价、婚姻状况、性格特点、不良嗜好、社会地位等。

其次，采集的信息需经过交叉验证。交叉验证即对采集的关联信息进行对比核查，主要有两个作用，第一是使关键数据精确化，便于更精准地判断小微主体的经营情况；第二是对借款人的诚信问题再考察，成为新的软信息。如果交叉验证的数据偏差在一定范围内（如 5%），即可被认为合理。综上，IPC 贷款技术本质上是一种以信贷员为核心的模式，对人员有“全能型”的要求。单户调查和分析的方式决定了金融机构需要投入大量的精力到信贷人员的招聘和培训上。

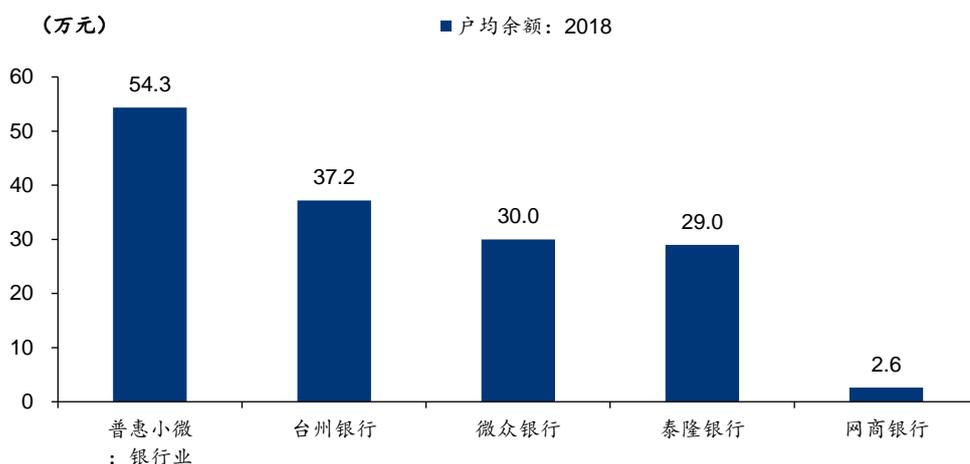
运营成本：技术成熟、流程分拆解高运营成本局

技术成熟、流程分拆均可降低小微业务的成本收入比。一方面，随着大数据征信等技术的成熟，以及客户信息逐渐积累，信息对称程度更高，互联网银行的经营效率提升空间较大。另一方面，传统银行也正在将部分贷款流程线上化，借鉴信贷工厂的手段，以“流水线”作业的方式集中处理贷款申请、审批、发放、贷后管理及风险控制等流程，可实现小微贷款的更高效投放。集约化操作可提高客户经理的单人管户数，在户均贷款余额保证稳定的背景下，一个客户经理可实现更多的贷款投放，进而实现运营成本的节约。

四大标杆：八仙过海，各显神通

拓宽银行的服务边界，采取分散的贷款投放策略。4家银行的户均贷款均小于40万元，很大一部分客户为首次从银行取得贷款的“首贷户”。台州银行、泰隆银行反映贷款集中度的指标——最大十家客户贷款比例低于所有上市银行（微众银行、网商银行对应数据未披露），2018年末分别为6.60%和5.57%。最大十家客户贷款比例指标与这两家银行最接近的上市银行为常熟银行、宁波银行，同样为小微金融服务的标杆。

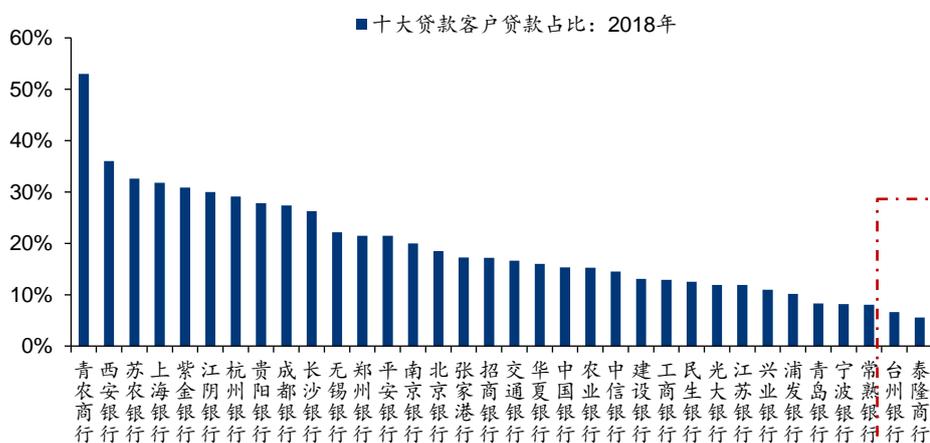
图表9：2018年末四家标杆银行户均贷款余额与银行业普惠型小微户均余额对比



注：台州银行为2018年10月末数据，泰隆银行、微众银行、网商银行均为2018年末数据

资料来源：中国人民银行，银保监会，台州市政府，泰隆银行官网，微众银行官网，公司财报，华泰证券研究所

图表10：2018年末上市银行、台州银行、泰隆银行最大十家客户贷款比例对比：台州银行及泰隆银行最低



注：微众银行、网商银行数据未披露

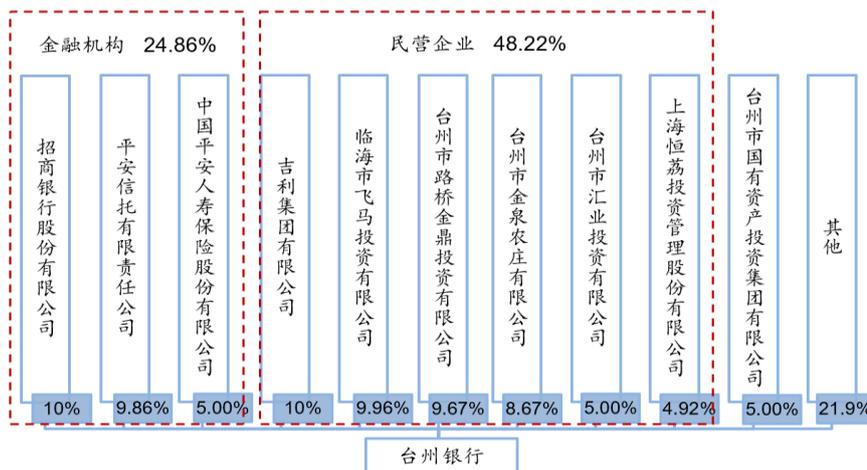
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

台州银行：地利优势明显，IPC 技术控制风险

台州银行位于民营资本活跃的浙江省，具有天然良好的经营环境。台州银行所在的浙江省台州市是中国股份制经济的发源地，是著名的“温台模式”的创始者。小微主体运行情况较好，融资需求溢出至民间借贷领域，为台州银行提供了较好的经营环境。温州、台州地区的小微金融服务体系也在全国领先，诞生了中国首家的民间借贷服务中心温州民间借贷服务中心、中国第一部地方性金融法规及第一部规范民间融资的法规《温州市民间融资管理条例》、构建了全国领先的持续良性运作的信用信息共享平台、运作了大陆首个小微企业信用保证基金、首创全国首个按季发布的“小微金融指数”发挥风向标作用。台州地区信用环境良好，截至2018年9月末台州银行业金融机构不良贷款率仅为0.79%。

最早引入IPC技术、建立小微特色的银行之一，战略具有可持续性。台州银行为2005-2011年国开行微小企业转贷款项目中受IPC公司技术援助的12家银行之一，因此台州银行较早建立起了小微特色。台州银行具有市场化的股权结构，台州市国资（国有股）的持股比例仅有5%，大股东包括招商银行、平安信托等国内知名金融机构，以及吉利集团等龙头民企。台州银行还与大股东招商银行、吉利集团等建立了战略合作伙伴关系。多元的股权结构为台州银行带来了市场化的公司治理机制、业务借鉴学习机遇及可持续性的战略规划。

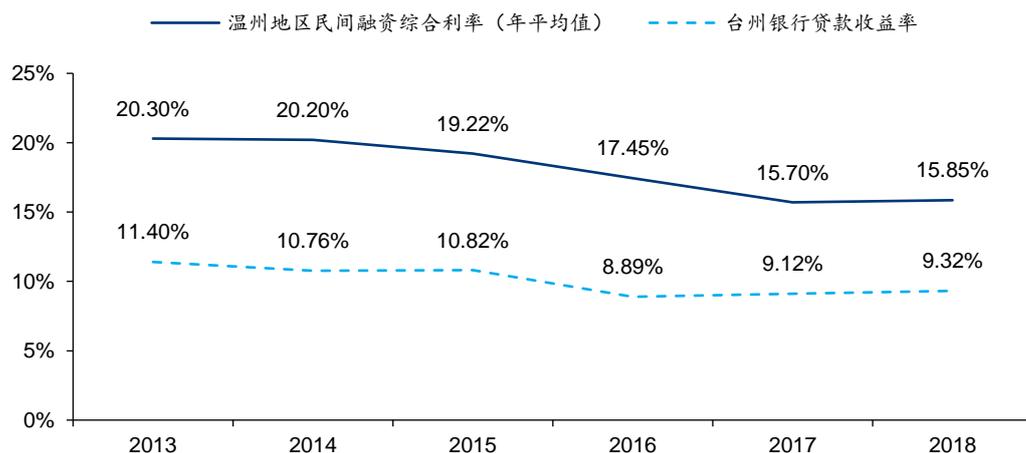
图表11：2018年末台州银行股权结构图



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

主打三类贷款产品，收益较为可观。目前台州银行有三类核心贷款产品：主要面向个体经营者的“小本贷款”（其中60%的客户为“首贷户”）、普通贷款、主要面向村民的“兴农卡”，其利率区间分别为10%-12%、8%-10%、12%-15%，我们测算2018年全行贷款平均收益率高达9.32%。台州银行服务“首贷户”的模式不仅将原来依靠民间借贷的小微主体融资利率降低，也使得自身的贷款收益率较高。

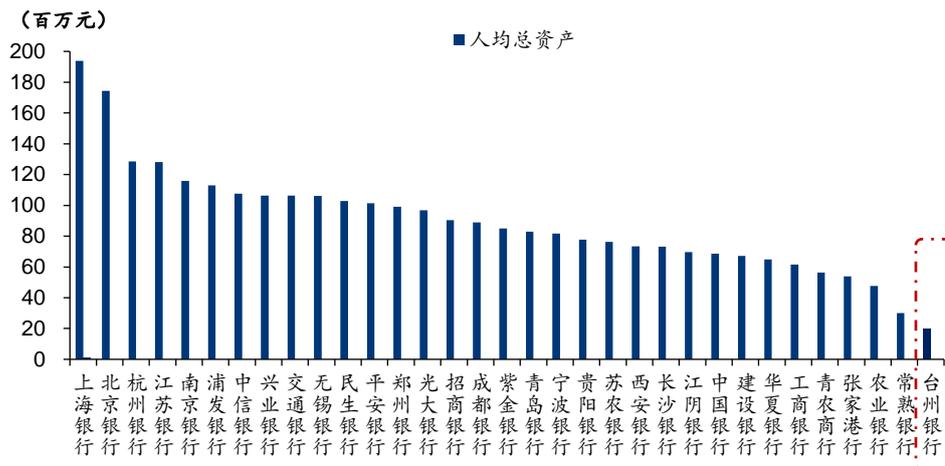
图表12：2013-2018年温州民间综合融资利率与台州银行贷款收益率



资料来源：温州市金融办，公司财报，华泰证券研究所

贷款投放分散，人均总资产较低。台州银行的贷款投向较为分散，有利于分散风险。2018年10月末户均贷款余额仅有37.2万元；最大十家客户贷款比例仅有6.6%，低于全部上市银行。2018年末，台州银行员工总数达9608人，与城商行龙头上海银行、南京银行接近；但人均总资产仅有1971万元，显著低于上市银行水平。

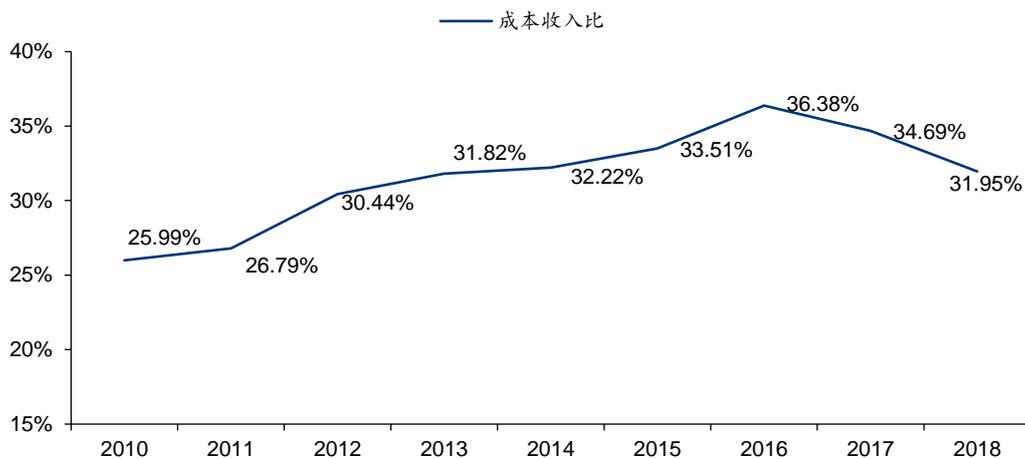
图13: 台州银行与上市银行人均总资产对比



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

成本收入比出现拐点, 控制在较低水平。2018年台州银行成本收入比为31.95%, 虽然高于上市银行平均水平, 但为4家标杆银行最低。从历史数据来看, 台州银行的成本收入比一直维持在不足40%的水平, 2016年达到最高的36.38%后开始逐渐下降。台州银行成本收入比得到有力控制的原因主要是管理较为扁平化, 客户经理数量占比超过员工总数的40%, 业务经营效率较高。

图14: 2010-2018年台州银行成本收入比



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

泰隆银行: 向个人客户发力, 定价模式精细

户均贷款规模较台州银行更小, 发力普惠类客户。与台州银行一样, 泰隆银行也位于浙江省台州市, 受益于当地发达的民营经济和小微金融服务环境。泰隆银行认为市场定位与信贷技术更重要, 客群定位为“信贷需求强烈但得不到很好满足”的小微客户, 推动机构和定位“双下沉”。泰隆银行的户均贷款较台州银行更小, 2018年末仅有29亿元。泰隆银行将小微客群进一步细分为“小”(小微企业)与“微”(普惠类客户), 普惠类客户即城乡居民, 其筛选标准为“两有一无”, 即有劳动意愿和劳动能力、无不良嗜好。目前泰隆银行的策略为: 巩固“小”、突出“微”, 重点发力个人经营性贷款领域。

精细化的定价模式, 积累稳定优质客群。泰隆银行综合考虑了企业对资金价格的承受力、当地资金供求与贷款风险等因素, 把利率细分为60余个档次, 建立“一户一价、一笔一价、一期一价”的贷款风险定价机制。泰隆银行贷款发放的重要参考指标为存款积数(一定时间内每日银行账户存款余额之和), 企业的存款积数越高, 贷款利率就会越低, 贷款额度也会越高。这种贷款定价方法不仅能准确评估企业的经营状况, 还能避免“一刀切式”定价引发的劣币驱逐良币, 为银行积累稳定的优质客户群体。

社区化经营、数据模型化结合进行风控。泰隆银行的社区化网格化服务，即以物理网点为中心，在一定服务半径的范围内，通过网格化运作，划分若干个子社区，对于社区推进开发。社区化经营有利于更好地解决信息不对称的问题，加强小微贷款的风控。截至2018年末，泰隆银行共有1.43万个子社区，客户经理人均管户子社区7个左右，90%以上的新增普惠类贷款来源于子社区。另一方面，泰隆银行积极推进数据模型化，积极引入工商、司法、反欺诈、海关、黑名单、税务等外部数据，将“三品三表”（人品、产品、押品、水表、电表、海关报表）和“两有一无”模型化，目前已建立250条贷前预评估规则、针对不同客群的贷中评级模型和精准贷后预警模型，提升了风控质量与效率。泰隆银行一直保持着较好的风控成效，2007年以来不良贷款率一直不超过1.30%，且2017-2018年不良贷款率呈现下降趋势。

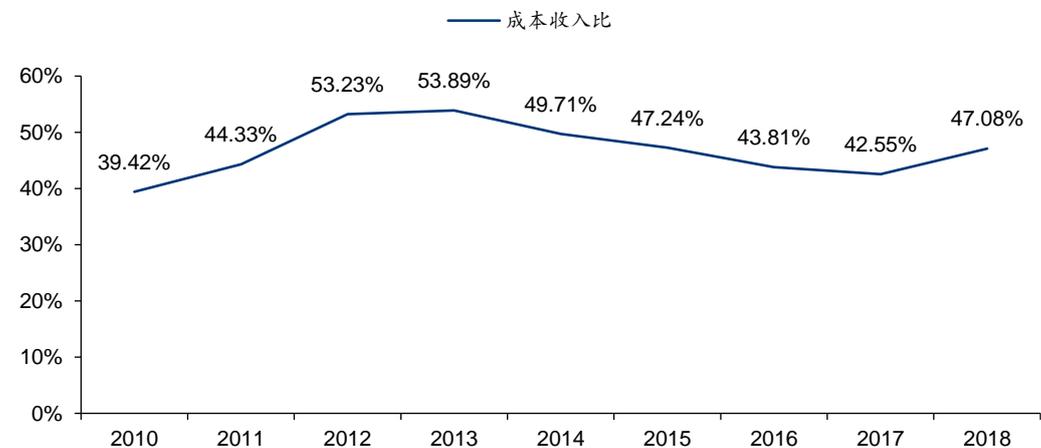
图表15： 2007-2018年泰隆银行不良贷款率与拨备覆盖率：2017年以来不良贷款率下降



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

建立信贷工厂，提升运营效率。2016年8月泰隆银行研发推出“移动金融服务站”，实现了信贷全流程的移动化作业，在摆脱物理网点制约的同时，也让客户体验“驶上了快车道”。客户经理可使用PAD现场录入客户信息、采集客户资料影像并上传。后台的“信贷工厂”可远程视频协作，实时审核，相当于给单兵作战的客户经理打造了一支远程参谋团队。2018年泰隆银行的成本收入比达到47.08%，仍处于较高水平，信贷工厂有望在未来驱动成本收入比下降。

图表16： 2010-2018年泰隆银行成本收入比走势：2013-2017年逐年下降，2018年有所抬升



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

微众银行：背靠社交网络巨头，小微服务大有潜力

微众银行于2017年推出“微业贷”品牌，进军小微服务市场。微众银行的核心贷款产品为“微粒贷”（消费贷款）。2017年8月微众银行对外推出针对小微企业贷款的“微业贷”，将业务从消费贷款领域拓展至小微贷款领域。“微业贷”最先在广东测试，目前已覆盖广东、江苏、湖南、山东、天津、陕西、浙江、河南、重庆、云南、江西、山西等12个省市。申请“微业贷”的小微企业法定代表人需开立个人银行账户，以便于微众银行认证身份。小微企业贷单笔借款期限为一年，期限内整笔借款随借随还，按日计息，利率根据风险模型核定，日利率范围为0.03%-0.05%（年化利率10.95%~18.25%），定价水平相对较高。

图表17：微众银行三大贷款产品

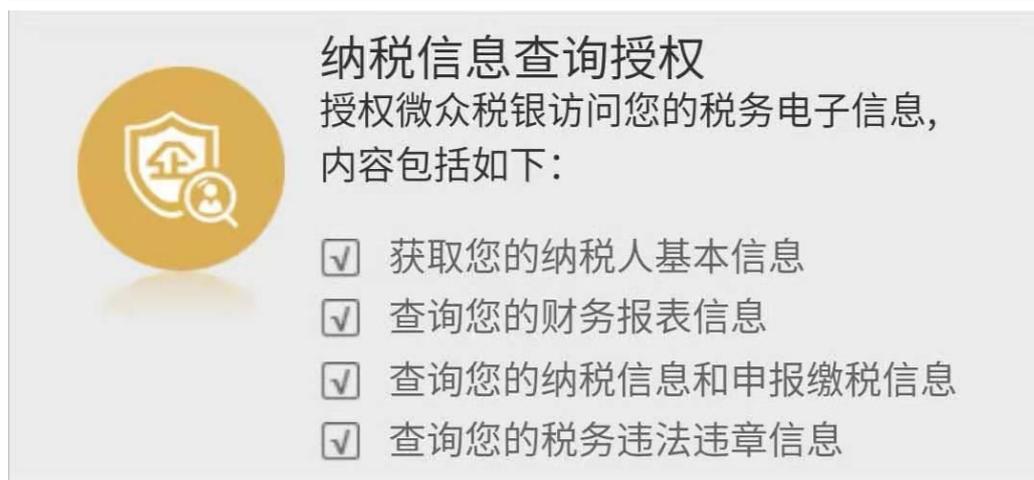


资料来源：微众银行，华泰证券研究所

微信+税务局在线申贷，特色产品服务特定客群。微众银行“微业贷”的申请入口包括微众银行主页、“微众银行企业金融”微信公众号、深圳市国税局网上办税服务厅。微信公众号、办税服务厅入口均有利于提高获客效率。“微业贷”的准入门槛为：成立2年以上的一般纳税人企业或小规模纳税人企业、报税满两年且无不良逾期报税缴税记录。在微众银行服务的小微企业中，80%的企业是首次在银行获得公司贷款，50%的客户首次在银行获得个人经营贷款。此外微众银行还推出了特色产品“万一贷”，以满足小微企业的超短期资金需求。“万一贷”的默认期限仅有7天，最高额度为99万元，日利率仅有0.01%（年化利率3.65%）。虽然“万一贷”利率较低，对盈利的直接贡献有限，但在市场上缺乏类似产品的背景下，“万一贷”可助微众银行快速积累优质小微客户。

目前小微贷款风控主要依靠税务信息，“社交大数据”尚有潜力可挖掘。借助腾讯在C端的信息优势，消费贷款产品“微粒贷”的风控模式为：将社交大数据与央行征信等传统银行信用数据结合，运用社交圈、行为特征、交易网、基本社会特征、人行征信5个维度对客户综合评级，运用大量的指标构建多重模型以快速识别客户的信用风险。小微企业贷款主体较自然人更复杂，涉及渠道、征信、企业与法人代表关系等问题，“微业贷”目前仍主要依赖税务信息（包括纳税人基本信息、财务报表、纳税信息和申报缴税信息、税务违法违章信息等）进行风控，未来“社交大数据”的潜力挖掘有利于进一步提升微众银行小微金融服务的风控水平。

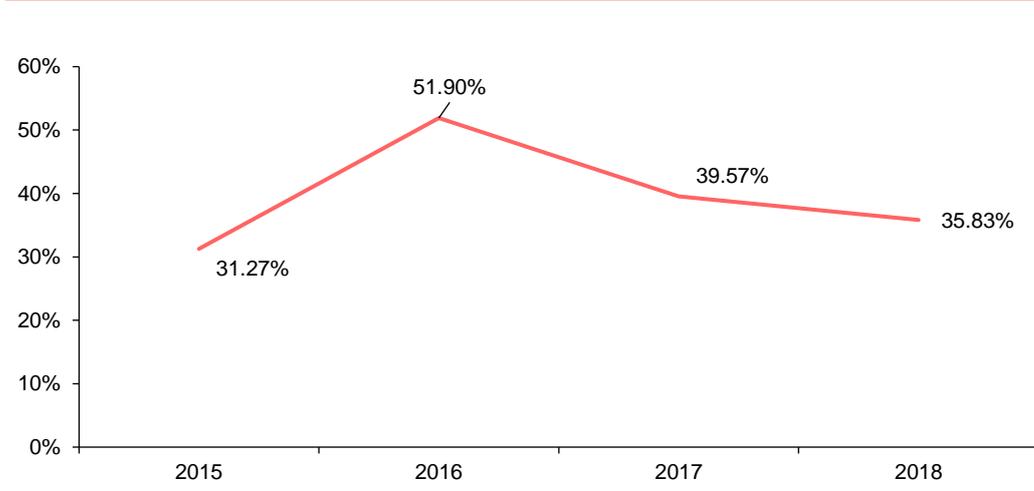
图表18: 微众银行“微业贷”的风控数据采集来源



资料来源：微众银行，华泰证券研究所

高效自动审批，利于节约运营成本。小微企业原则上任意时间都可以在微众银行申请借款，在工作日 9:00~17:00 发起的借款基本可实现 15min~30min 到账。“微业贷”高效运行的原因为微众银行采用了全自动审批的模式，服务小微企业的雇员数仅 10 人，人力成本得到了节约。2018 年微众银行成本收入比仅有 35.84%，连续两年下滑。

图表19: 2015-2018 年微众银行成本收入比：2016-2018 年逐年下降



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

网商银行：场景特征鲜明，将普惠做到极致

网商银行背靠阿里巴巴与蚂蚁金服两大互联网巨头，客户来源丰富。网商银行由蚂蚁金服作为大股东发起设立，是中国首批成立的 5 家民营银行之一。网商银行是中国第一家将核心系统架构在金融云上的银行。基于金融云计算平台，网商银行拥有处理高并发金融交易、海量大数据和弹性扩容的能力，可利用互联网和大数据的优势为小微企业提供金融服务。目前蚂蚁金服持有网商银行 30% 的股份，蚂蚁金服董事长、CEO 井贤栋兼任网商银行董事长。蚂蚁金服旗下有支付宝（第三方支付）、蚂蚁财富（财富管理）、芝麻信用（征信）、网商银行四大金融平台，其中支付宝全球用户数超过 10 亿人，收钱码商户超过 4000 万家，为网商银行提供了丰富的客户来源。除蚂蚁金服外，阿里旗下的淘宝、天猫、阿里巴巴等电子商务平台也为网商银行提供了海量客户。

图表20： 蚂蚁金服家族成员


资料来源：蚂蚁金服，华泰证券研究所

客群定位精准，风控精确，户均贷款仅 2.6 万元。网商银行的贷款产品分为“网商贷”、“旺农贷”和“信任付”三款，分别服务小微企业与个体工商户、农户、1688 商家。其中主打产品“网商贷”客户来源于支付宝用户，及阿里旗下多个平台的小微企业、个体经营者，如 1688、阿里巴巴、淘宝网、口碑网等。从支付宝、阿里巴巴等电商平台已开始服务的小微企业中挖掘客户，不仅较大的客群拓展空间，而且能较好的解决信息不对称的问题，精确控制风险。

网商银行对小微企业授信使用“水文模型”进行风控，即在为客户授信时，将商铺自身交易量与同行业可比商铺的交易量对比，按照自己设定的程序预测商铺未来的经营情况，进而推测商铺的融资需求及未来还款能力。即使企业当前经营困难，若能推测其一段时间后“水位回升”，那其也有可能从网商银行获得贷款，这与传统金融机构存在差异。2018 年 6 月末网商银行线下经营者贷款不良率仅有 0.54%。精准的风控模型为网商银行的信用下沉提供了条件，2018 年末户均贷款仅有 2.6 万元，显著低于其他几家小微标杆银行。

图表21：网商银行“网商贷”客群定位于支付宝及阿里系的已有客户

小微企业经营者、个体工商户，可用支付宝帐户快速申请



其他身份客户，请选择对应身份申请专属贷款

1688		
网站站长	淘宝客	
	淘宝网 Taobao.com	天猫 TMALL.COM
Kingdee		

资料来源：网商银行，华泰证券研究所

以科技为驱动，成本收入比有望稳健改善。网商银行采用全自动的放款方式，没有客户经理，2018年末员工总数仅有720人，但2018年成本收入比却高达61.29%。一方面，互联网银行的员工薪酬水平整体较高，另一方面，网商银行技术投入力度较大。网商银行每笔贷款平均运营成本2.3元中有2元为技术投入，技术投入占比高达87%。由于网商银行的笔均贷款较小，交易频繁，一定程度上抬升了运营成本。随着数据的积累以及技术的逐渐成熟，网商银行的成本收入比存在改善的潜力。

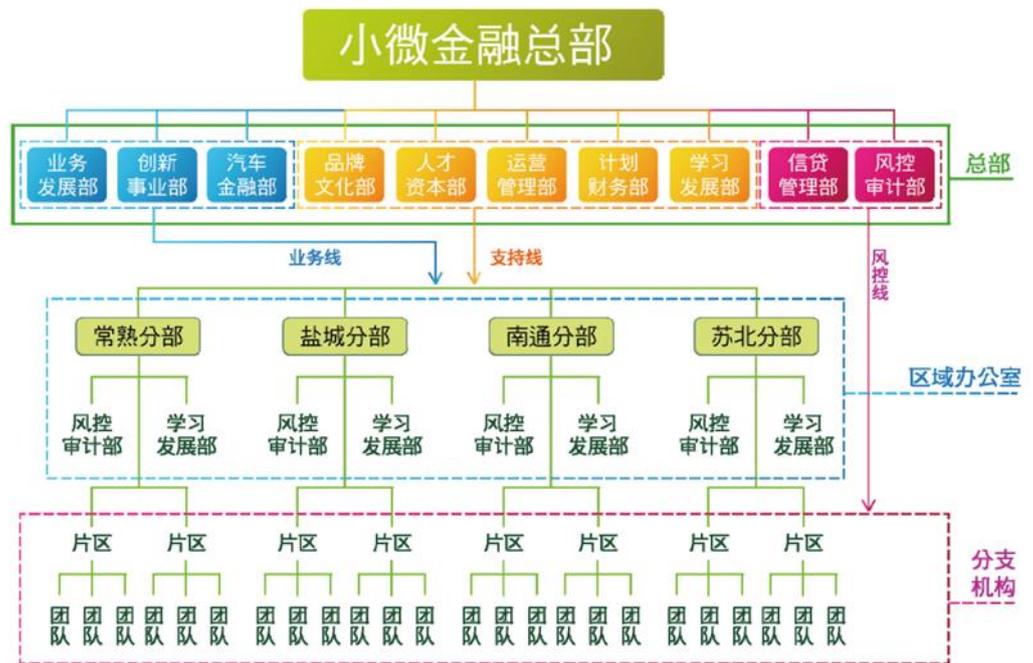
上市银行：常熟银行、宁波银行为小微模式代表

上市中小银行可在客群定位、机制与人员体系建立、拥抱科技等方面借鉴四家标杆银行的经验。首先，上市区域性银行大多位于民营经济活跃、小微主体众多的发达地区，如江苏、浙江等，地利优势明显。中小银行应建立蓝海思维，敢于突破边际，与银行服务圈以外的客户互惠共赢。银行贷款利率与民间借贷利率之间的较大差距就是银行经营的广阔空间。其次，建立起特有的小微贷款业务机制非常关键，而小额分散的贷款分布则需要客户经理“跑街”来实现。一方面，小微客群的经营思路有别于对公贷款、零售消费贷款，应建立特殊的机制；另一方面，在有条件的背景下，上市中小银行应适当增加人员投入，为控制风险奠定人员基础。第三，科技是小微业务风险控制、效率提升的重要助手，加大科技投入，积极开展金融科技外部合作有利于小微业务的商业可持续，使小微服务的效益更突出。

常熟银行：专注个人经营贷款，支小特征鲜明

常熟银行的特色业务为小微金融业务。2009年常熟银行设立事业部制的小微金融总部(原名：小额贷款中心)，2013年公司启动大零售转型，重点发力个人经营性贷款业务。常熟银行的小微客群主要分布在商贸零售行业、制造业(家庭作坊)、农林渔牧业及住宿餐饮业等行业，贷款小额分散，2018年末最大十家客户贷款比例仅有8.04%，为上市银行最低。小微金融总部单户授信为12-13万元(2017年末数据)，78%为首次从银行取得贷款的客户，小微金融贷款的定价水平约9%，高收益特征突出。

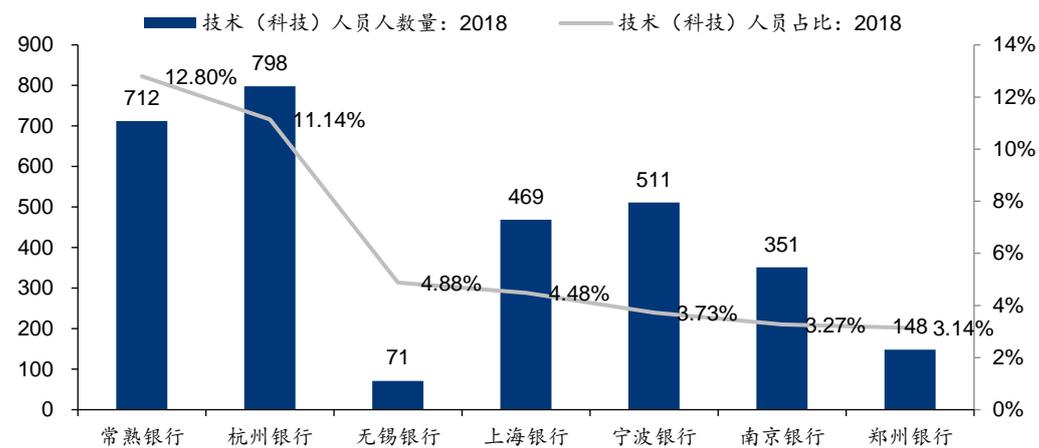
图表22：常熟银行小微金融总部架构图



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

常熟银行的小微操作模式为经过本土化改进的IPC模式。庞大的人员队伍是常熟银行开展线下小微业务的基础，2018年末员工总数超过5000人，显著高于其他上市农商行(不足2000人)，其中小微贷款专营团队员工数达约1500人。贷前调查依靠信贷员，调查内容侧重于软信息，其他案头工作则通过线上的“信贷工厂”同步完成，实现贷款的高效审批和批量发放。IT方面，区别于江苏省大部分农商行，常熟银行有自建的IT系统(多数农商行适用省联社IT系统)及712人的庞大技术人员团队，技术投入有望持续提升贷款发放效率。

图表23： 2018年上市区域性银行技术人员占比对比：常熟在披露数据的银行中居首



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

当前发展成效突出，异地业务助力高速增长。在高达 8.04% 的个人贷款（主要是个人经营性贷款）收益率的带动下，2018 年常熟银行生息资产收益率高达 5.36%，净息差高达 3.00%，均居上市银行之首。公司不良贷款率已连续两个季度低于 1%，同时成本收入比逐年下降，2018 年降至 36.53%。公司正致力于将小微金融总部的模式推向异地，2018 年末已有小微金融服务网点 82 个，其中苏中、苏北地区 43 个，占比 52%，随着异地业务经营时间的积累，小微业务有望持续高速增长。

图表24： 2018年上市银行生息资产收益率对比：常熟银行居首

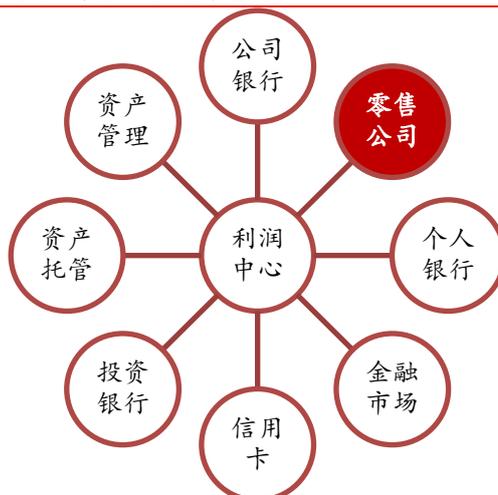


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

宁波银行：独立利润中心，提供综合化服务

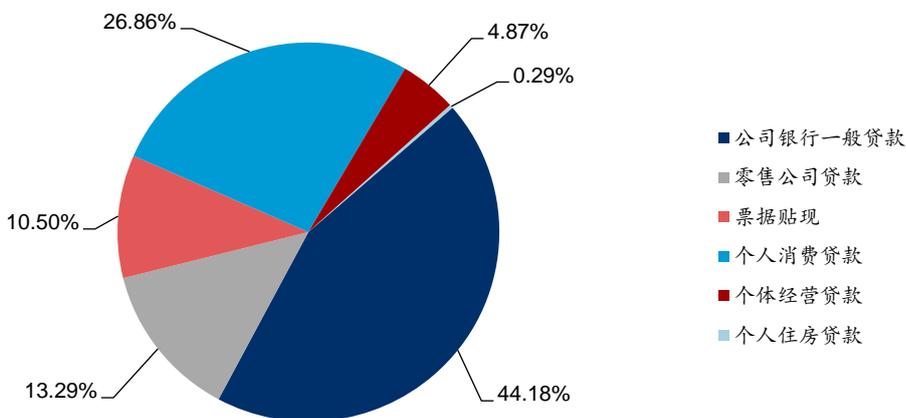
宁波银行通过多样的产品精准服务中小客群。宁波银行以“大银行做不好，小银行做不了”为经营策略，其贷款投放分散，2018 年末最大十家客户贷款比例仅有 8.18%，在上市银行中仅高于常熟银行。宁波银行建设了公司银行、零售公司、个人银行等多个利润中心，其中零售公司利润中心专职服务小微客群。宁波银行的小微客群选择与常熟银行存在差异，2018 年末零售公司部门户均授信余额为 116 万元。宁波银行主要依靠多样的产品和综合化的服务开展零售公司业务。

图表25： 宁波银行利润中心布局：零售公司为其中之一



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

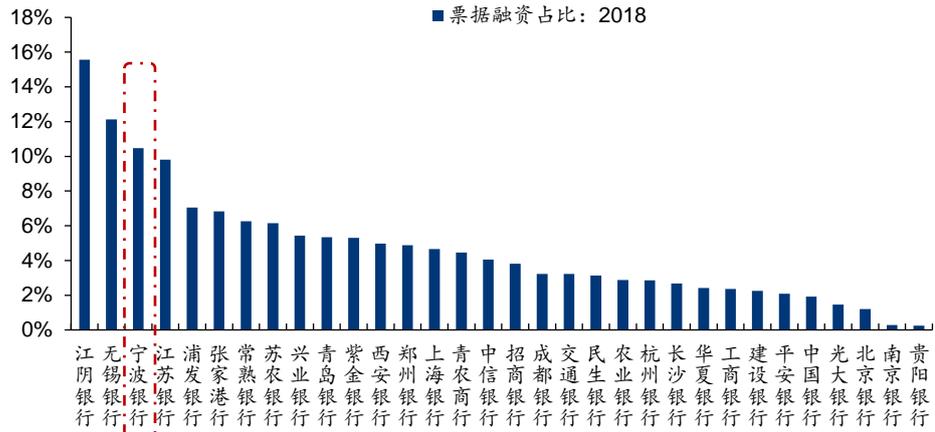
图表26： 2018年末宁波银行贷款分布：零售公司约占13.29%



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

授信方面，多层次产品+票据融资齐发力。宁波银行的产品体系由“税务贷”、“转贷融”、“贸易融”等数十种产品组成，其中“税务贷”等产品接入了江苏、浙江、广东 12 个地级市国家税务局的数据，贷款可纯线上申请，提升了获客效率。2017 年 6 月“税务贷”产品推出，2018 年零售公司授信客户数同比增速高达 78%，显著高于同期公司银行客户、私人银行客户数增速（分别为 12%、33%）。票据融资也是宁波银行服务小微企业的重要渠道，2018 年末票据贴现占贷款总额的 10.47%，高于大部分上市银行，而票据融资中小微企业客户占比达 45.4%。产品层次较多有利于满足不同客户的差异化需求，提升小微企业业务的标准化程度，进而提升操作效率。

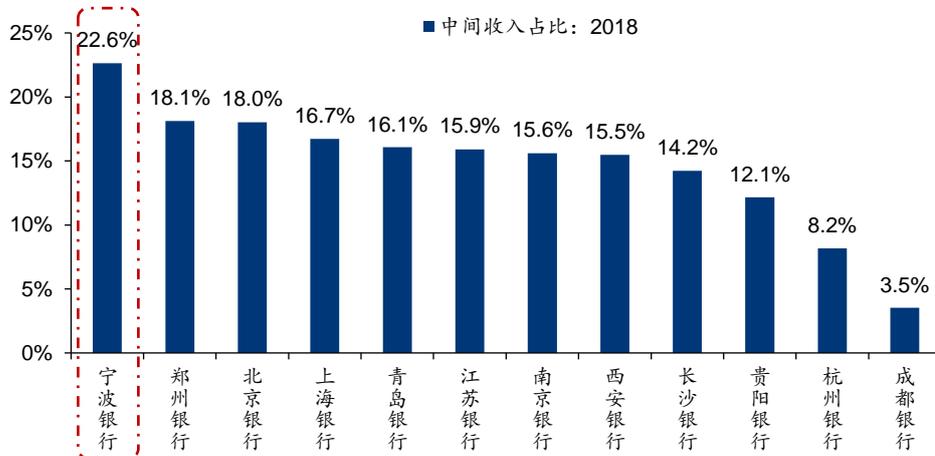
图表27： 2018年末上市银行票据融资占比排名：宁波银行排名居前



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

现金管理、国际业务、电子金融业务等也是主要服务手段，有利于控制风险、增厚中收。现金管理产品如“易收宝”条码收单业务、“汇存灵”外币存款产品；国际业务产品如贸易融、金市通等；电子金融业务方面，2018年末零售公司电子银行有效客户数达6.70万户，同比增长23%，已覆盖30%的零售公司客户。电子金融等综合服务相对轻资产，有利于降低小微业务的信用风险；又可增厚中间业务收入，拓宽营收来源。2018年宁波银行手续费及佣金净收入占营收的比例高达22.6%，显著高于其他上市城商行。

图表28： 2018年上市城商行中间业务收入占比对比：宁波银行高居首位



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

投资逻辑：看好量升价稳银行，关注弹性标的

当前阶段投资主线逻辑是抓住资本充裕具有资产扩张空间，具有核心资产优势，息差稳健的银行，副线逻辑为关注估值具有修复提升空间的弹性标的。从量升角度看，资本充裕、具有优质资产组织能力的银行更大程度享受政策红利。从价稳角度看，零售转型具有优势、有获取高收益资产能力的银行将在息差上更具有支撑。近期监管态势趋严，银保监会拟扩大金融资产风险分类范围、提出开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作，并对包商银行实施接管，预计市场资金将集中流向经营稳健的大中型银行及头部区域性银行，利好其息差修复。个股推荐零售战略成效显著的平安银行、资本充裕的零售龙头招商银行、负债优势鲜明的稳健大行农业银行及业绩加速释放且估值有提升空间的标杆城商行成都银行。

风险提示

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需扰动影响，企业融资需求增长需要密切关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率已开始率先下行，但资产质量修复过程中可能会受到中小企业市场出清的干扰。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com