

金融服务

蚂蚁集团二次约谈后的业务展望

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：陆婕

执业证书编号：S0740518010003

电话：

Email: lujie@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数

行业总市值(百万元)

行业流通市值(百万元)

行业-市场走势对比
相关报告

<<金融科技会有反垄断处罚吗？——概率小>>2021.04.11

<<互联网贷款监管：规模与集中度——《规范商业银行互联网贷款业务的通知》点评>>2021.02.21

<<支付宝和微信支付面临一定的反垄断监管压力——《非银行支付机构条例（征求意见稿）》点评>>2021.01.20

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E		

备注

投资要点

- 根据二次约谈的内容及相关监管文件，我们对蚂蚁集团未来的业务进行展望：

1、集团整体设立为金控集团，接受全面的监管，在资本管理、风险管理、公司治理方面实现穿透式监管。

2、支付业务回归本源，提升开放性，降低对信贷业务的导流，后续关注反垄断预警措施。

3、设立征信公司，获取个人征信牌照，提供征信服务将成为蚂蚁集团信贷科技输出的新模式。

4、资管业务以财富管理为主，强化投资者教育和合格投资者管理，提升伴随服务能力，接受日常的流动性风险管理指导。

- **风险提示：**金融科技监管和反垄断力度超预期、宏观经济加速下行导致金融需求下降或风险提升

- **金融科技监管政策具体分析详见我们的报告《深度 | 金融科技监管框架及行业趋势》**

内容目录

事件：蚂蚁集团再次被约谈	- 3 -
点评：对蚂蚁集团整改措施和业务模式变化的展望	- 3 -
支付业务：降低对借贷业务的导流，后续关注反垄断预警措施	- 3 -
借贷业务和征信业务：获取个人征信牌照，扩宽信贷科技输出模式	- 3 -
资管业务：面临常态化的流动性风险管理指导	- 4 -
金控集团：蚂蚁集团整体设立金控公司，加强资本约束和穿透式管理	- 5 -
风险提示	- 6 -

事件：蚂蚁集团再次被约谈

- 4月12日，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局等金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团。蚂蚁集团同时做出了官方回应，简要陈述了整改方案。整改方案与我们之前发布的报告《深度 | 金融科技监管框架及行业趋势》中的展望基本相符。根据监管部门最新的整改指示，我们进一步对蚂蚁集团后续整改措施和业务模式变化进行展望。两次约谈均提出了五条要求，并存在一一对应关系，内容上有进一步明确。

点评：对蚂蚁集团整改措施和业务模式变化的展望

支付业务：降低对借贷业务的导流，后续关注反垄断预警措施

第一次约谈：回归支付本源，提升交易透明度，严禁不正当竞争。

第二次约谈：纠正支付业务不正当竞争行为，在支付方式上给消费者更多选择权，断开支付宝与“花呗”“借呗”等其他金融产品的不当连接，纠正在支付链路中嵌套信贷业务等违规行为。

- **监管重点仍在借贷业务。**该条整改要求看似针对支付业务，实则仍是对借贷业务的约束。支付行业本身的监管框架已经比较完善，完成了备付金集中交存、断直连和连接清算机构。本条要求与《支付条例》中“支付业务回归本源”相呼应。“花呗”作为信用支付产品，嵌套在支付链路中，并成为默认支付方式，在显示方式上处于优先级。
- **整改重点：降低支付业务对借贷业务的导流。**整改之后，预计“花呗”的显示优先级会下降，允许客户自行设定支付方式的优先顺序；在支付链路中引导客户开通“花呗”产品预计也将不被允许。监管目的在于减少信贷业务的过度营销，防止过度借贷导致居民杠杆率快速上升。
- **支付业务后期主要关注支付行业反垄断的预警措施。**根据《支付条例》中反垄断的监管要求，目前支付宝和微信支付都达到了垄断预警级别，目前仍没有明确的监管措施。后续主要关注数字钱包的独占场景是否会打破以及数字人民币的推广力度。

借贷业务和征信业务：获取个人征信牌照，扩宽信贷科技输出模式

第一次约谈：依法持牌，合法合规经营个人征信业务，保护个人隐私。

第二次约谈：打破信息垄断，严格落实《征信业管理条例》要求，依法持牌经营个人征信业务，遵循“合法、最低、必要”原则收集和使用个人信息，保障个人和国家信息安全。

- **蚂蚁集团将获得个人征信牌照，合规开展征信业务。**早在2015年，蚂蚁集团就开始申请个人征信牌照，成为八家试点公司之一，但最后监管

部门并未向八家试点公司发放征信牌照，而是设立了百行征信，发了第一张个人征信牌照，八家试点公司分别持有百行征信 8% 股份。去年末，监管发放了第二张个人征信牌照，预示着发牌工作的重启，后续发牌节奏或将加速。参照之前两张牌照公司的股东均有国资背景，预计蚂蚁集团单独获取个人征信牌照的可能性较低，我们预测蚂蚁集团或与借贷业务合作密切的商业银行共同发起设立个人征信牌照。

- **提供征信服务将成为蚂蚁集团信贷科技输出的新模式。**目前蚂蚁集团主要通过联合贷和助贷模式开展信贷科技业务。在实际业务中，蚂蚁集团基于自身的数据和技术优势，承担了风控职能。**成立个人征信公司之后，征信业务和数据管理将得到规范**，根据《征信业务管理办法》，数据的采集、整理、保存、加工及使用都有明确的要求，征信机构需要对外披露个人信用评价类产品所采用的评分方法和模型，披露程度以反映评价可信性为限，不得将与信息主体信用无关的要素作为评价标准。征信机构需要满足信息安全的要求，切实保护个人隐私。**未来蚂蚁集团可以通过个人征信公司为金融机构提供征信服务，按征信数据调用数量进行收费**，实现金融机构自主风控，蚂蚁集团提供征信服务的监管合意模式。**此外，通过个人征信公司还可以开展定制化的数据服务**，例如根据金融机构的需求，进行联合建模等。

资管业务：面临常态化的流动性风险管理指导

第一次约谈：依法依规开展证券基金业务，强化证券类机构治理，合规开展资产证券化业务。

第二次约谈：管控重要基金产品流动性风险，主动压降余额宝余额。

- **资管理财业务的监管重点在流动性风险管理。**历史上针对互联网理财业务的监管都与流动性风险管理有关，一次是 2018 年下发的《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》，对“T+0 赎回提现业务”设定金额上限，对余额宝进行窗口指导，降低购买金额上限，通过规模限制和申赎限制来降低货币基金的流动性风险，同期余额宝开始对天弘基金之外的货币基金开放。另一次是今年年初的互联网存款监管，中国银保监会和中国人民银行联合发布《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》，对互联网存款业务进行规范，暂定了第三方平台的存款导流业务，监管目的之一也是防范中小银行的流动性风险。
- **监管部门对于流动性风险管理将常态化。**监管部门将持续监控金融市场和特定金融产品的流动性风险，通过对风险指标的监控来提早识别潜在风险，及时进行干预和引导，防止风险的进一步积聚。**本次整改再一次对余额宝提出了压降规模的要求**，预计蚂蚁集团对支付宝向余额宝的导流力度将有所下降。
- **蚂蚁集团的资管业务仍将以财富管理为主**，强化投资者教育和合格投资

者管理，提升伴随服务能力。目前平台销售的理财产品以标准化产品为主，包括公募基金、银行理财（近期已下架）、券商资管、保险资管等。监管强调销售特定金融产品需要获取相应的牌照。销售产品的种类长期来看会进一步拓宽，预计银行理财子公司产品未来也可能会对第三方平台开放。短期内，销售产品会受到金融监管和金融市场发展的影响进行动态调整，基于目前比较丰富的产品供给，整体影响有限。

金控集团：蚂蚁集团整体设立金控公司，加强资本约束和穿透式管理

第一次约谈：依法设立金融控股公司，严格落实监管要求，确保资本充足、关联交易合规。

第二次约谈：蚂蚁集团整体申设为金融控股公司，所有从事金融活动的机构全部纳入金融控股公司接受监管，健全风险隔离措施，规范关联交易。

第一次约谈：完善公司治理，按审慎监管要求严格整改违规信贷、保险、理财等金融活动。

第二次约谈：严格落实审慎监管要求，完善公司治理，认真整改违规信贷、保险、理财等金融活动，控制高杠杆和风险传染。

- **蚂蚁集团整体申设为金融控股公司。**这与我们之前预期完全一致。考虑到目前蚂蚁集团的大部分收入来自于金融相关业务以及集团子公司之间的关联交易和数据归属问题，监管部门更偏向于将蚂蚁集团整体作为金控公司进行发牌和监管。金控集团将接受全面监管，由央行对金融控股公司实施监管，国务院金融管理部门依法按照金融监管职责分工对金融控股公司所控股金融机构实施监管，财政部负责制定金融控股公司财务制度并组织实施。建立金融控股公司监管跨部门联合机制，加强监管部门之间的信息共享。
- **强化资本管理和全面风险管理。**建立资本充足性监管制度，金融控股集团的资本应当与其资产规模和风险水平相适应。设立金控公司的实缴注册资本额不低于 50 亿元人民币，且不低于直接所控股金融机构注册资本总和的 50%，金控公司需要具备为所控股金融机构持续补充资本的能力，资金来源满足合规性要求。金融控股公司应当在并表基础上建立健全全面风险管理体系，覆盖所控股机构和各类风险。
- **完善公司治理，实现穿透式监管，简化股权关系、规范关联交易。**金融控股公司应当具有简明、清晰、可穿透的股权结构，金融控股公司和所控股金融机构法人层级原则上不得超过三级，金融控股公司所控股金融机构不得反向持有母公司股权。集团内部交易需满足监管要求，与其所控股金融机构之外的其他关联方之间发生的关联交易应当遵循市场原则，不得违背公平竞争和反垄断规则，不得通过关联交易开展不正当利益输送、损害投资者或客户的消费权益、规避监管规定或违规操作。

风险提示

- 金融科技监管和发垄断力度超预期、宏观经济加速下行导致金融需求下降或风险提升

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。