

中国消费金融公司展望，2023 年 12 月

2023 年 12 月 29 日

当前宏观与政策背景下，消费金融公司机遇和挑战并存；近年来，监管机构引导贷款利率持续下行，消费金融公司需不断拓宽融资渠道、提高自主获客水平、加强风控合规建设，以实现持续发展。消费金融公司信用状况保持稳定。

中国消费金融公司的展望为稳定。该展望反映了中诚信国际对该行业未来 12-18 个月基本信用状况的预测。

摘要

- 当前宏观及政策层面利好消费金融公司的因素较多，同时，消费金融公司发展也面临一定挑战，一是经济修复不及预期、居民收入预期转弱，二是消费贷渗透率增长边际趋缓、消费金融市场或步入存量竞争阶段，三是监管不断出台政策、规范行业发展。未来，消费金融公司盈利空间可能受到挤压，风控合规将被提到重要位置，行业在监管规范下持续发展。
- 消费金融公司股权结构以“金融+零售/科技”为主，商业银行以及大型互联网平台积极布局消费金融牌照，增资扩股频繁，但 2022 年受外部环境变化影响，消费金融公司贷款增速再度放缓，不良率有所上升，且盈利分化仍较为显著。未来，消费金融公司业务增速或难维持较高水平，但随着影响经济发展的因素消除，消费金融公司资产质量或预期向好。
- 影响消费金融公司盈利表现的因素众多，其中净利差决定消费金融公司盈利能力上限，运营成本和风险成本则决定其下限，头部消费金融公司自营业务占比较高，盈利能力较强，而中小消费金融公司多为线上第三方引流模式，并通过增信形式稳定资产质量，行业新规对担保/信保业务进行限制，中小消费金融公司面临转型挑战。

目录

摘要	1
宏观环境及行业政策	2
消费金融公司整体发展情况	8
消费金融公司财务表现分析	13
附表	17

联络人

作者

金融机构部

孟 航 010-66428877
hmeng@ccxi.com.cn

王 瑞 010-66428877
rwang@ccxi.com.cn

徐济衡 010-66428877
jhxu@ccxi.com.cn

高萌露 010-66428877
mlgao@ccxi.com.cn

其他联络人

金融机构部 评级总监

吕 寒 010-66428877
hlv@ccxi.com.cn

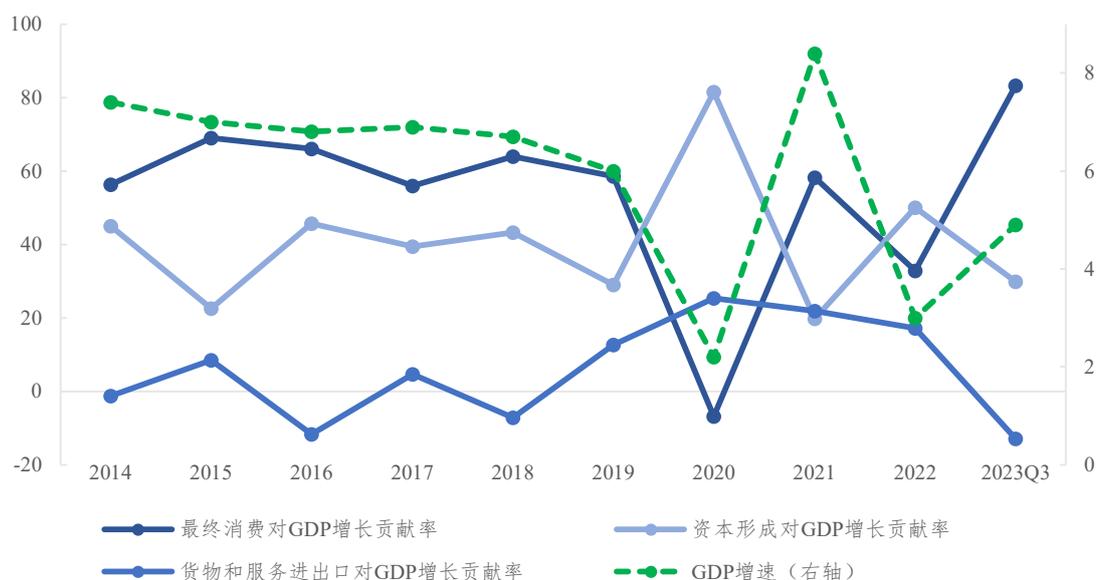


一、宏观环境及行业政策

宏观环境：新常态下，消费成为拉动经济增长的主要驱动力，2023年以来国家促消费政策频出，前三季度最终消费对GDP增长贡献率大幅回升；消费贷渗透率整体或呈增长态势，但增长边际趋缓；消费金融¹行业在助力扩大内需方面起到重要作用，近年来消费金融公司市场份额占比持续提升

在我国经济发展步入新常态下，消费成为拉动经济增长的主要驱动力，2014-2019年最终消费对GDP增长贡献率均值超60%，且历年均排在三大需求首位；2020年和2022年由于外部环境变化，消费需求受阻，从而拖累经济增长。“十四五规划”提出“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，扩大内需成为重要战略基点；2022年底中央经济工作会议强调着力扩大国内需求，要把恢复和扩大消费摆在优先位置；2023年以来，国家出台一系列促消费政策，取得一定成效，前三季度，最终消费对GDP增长贡献率达83.19%，较2022年大幅回升，超过新常态下平均水平。

图 1：三大需求对 GDP 增长贡献率变化情况（单位：%）



数据来源：choice，中诚信国际整理

随着普惠金融战略的持续推进及互联网金融的快速发展，我国居民消费贷款余额/消费支出，即消费贷渗透率呈增长趋势，由2014年的16.34%增至2020年的39.08%，达到历史峰值；经历2021年小幅下降后，2022年消费贷渗透率回升至38.48%水平，可见居民消费贷款行为相较于GDP增速等指标变化存在一定滞后；同时考虑到2023年以来经济缓慢修复、居民收入预期转弱且储蓄倾向增加，对消费贷款增长形成挑战，削弱了部分政策刺激效果，由此推断2023年消费贷渗透率可能较2022年略有增长，未来消费贷渗透率增长边际趋缓，消费金融市场或步入存量竞争阶段。

¹ 消费金融指由金融机构（银行、消费金融公司、小额贷款公司等）向消费者提供包括消费贷款在内的金融产品和金融服务；一般有广义和狭义之分，广义消费金融包括所有以消费为目的的贷款服务，包括住房按揭贷款、汽车贷款、一般耐用品消费等，狭义消费金融即在广义消费金融基础上剔除住房按揭贷款，本文消费金融特指狭义消费金融。

图 2：消费贷渗透率变化情况（单位：万亿元、%）

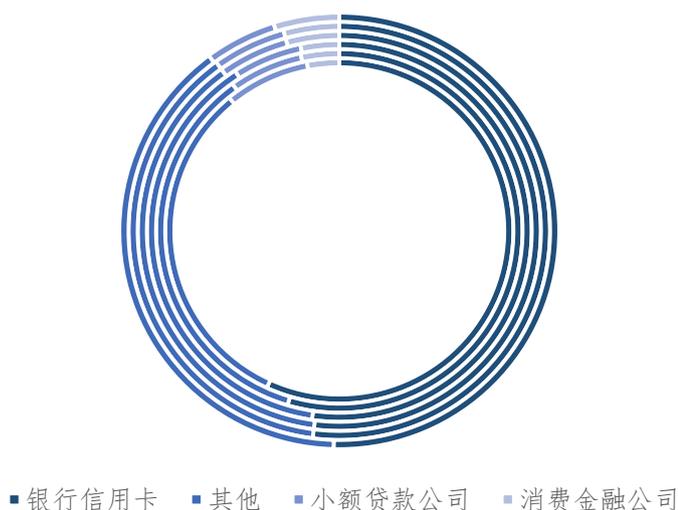


注：消费贷款余额=金融机构住户消费性贷款余额-金融机构个人住房贷款余额。

数据来源：choice，中诚信国际整理

恢复和扩大消费离不开消费金融行业的助力。截至2022年末，我国消费贷款余额为17.24万亿元，同比增长4.02%，增速有所放缓；其中商业银行为最主要参与者，其信用卡业务余额占比高达50.42%；消费金融公司业务余额占比4.84%，份额占比较低，但呈逐年增长态势。2023年3月，原银保监会²发表的《引领消费金融公司规范有序发展》指出，“引入消费金融产品后，借款人消费金额提升16%-30%，合作商户销售额提升约40%，能够有效打破借款人当期预算约束，助力释放潜在消费需求，增强消费对经济发展的拉动作用”。

图 3：消费金融行业主要参与者市场份额占比（单位：%）



注：环形由内至外分别为2017-2022年数据；其他主要为银行自营消费贷、互联网金融平台等。

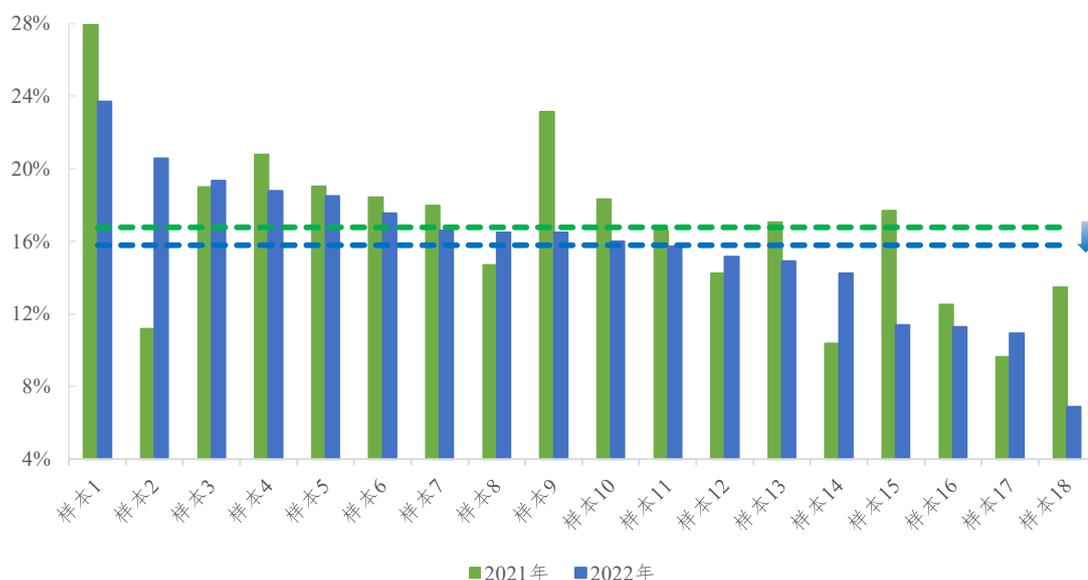
数据来源：中国人民银行、中国银行业协会、中国清算支付协会、choice，中诚信国际整理

² 2023年3月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，决定在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管。将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留中国银行保险监督管理委员会。2023年5月18日，国家金融监督管理总局揭牌。

行业政策：消费金融公司产品定价上限调整到位，行业整体利率水平有所下降，且未来仍将持续下行；金融债暂停2年后重启，资产证券化发行规模呈增长趋势，监管对于消费金融公司债券发行或采取差异化和限额管理；消费者保护工作重要性提升，监管处罚聚焦征信查询及个人信息收集与使用等方面，消费金融公司仍需加强合规能力建设；《消费金融公司管理办法》迎重大修订，行业挑战和机遇并存

2021年下半年，多地监管部门对辖内消费金融公司进行窗口指导，要求将产品年利率控制在24%以内，并设置了过渡期进行调整。截至2023年9月末，31家消费金融公司官网、APP及微信公众号所列示的贷款产品定价利率上限均调整至24%及以下。同时，2022年利率市场化改革持续深入，1年期LPR全年下调15个BP至3.65%，利率中枢进一步下降。从18家样本消费金融公司³的利息收入/平均贷款余额来看，该指标的平均数由2021年的16.78%降至2022年的15.80%，中位数由2021年的17.37%降至2022年的16.24%。在定价利率上限下调的影响下，如果融资成本无法相应降低，消费金融公司的利率空间将受到压缩，因此需要提高自主获客及风控能力来增强竞争力，从而适应政策变化。考虑到经济增速放缓的背景下政策引导金融机构向实体经济让利，且24%的利率上限距离最高人民法院对于民间借贷利率4倍1年期LPR的司法保护上限仍有下调空间，未来行业整体利率水平或将持续下行。

图 4：样本消费金融公司利息收入/平均贷款余额变化情况（单位：%）



数据来源：中诚信国际整理

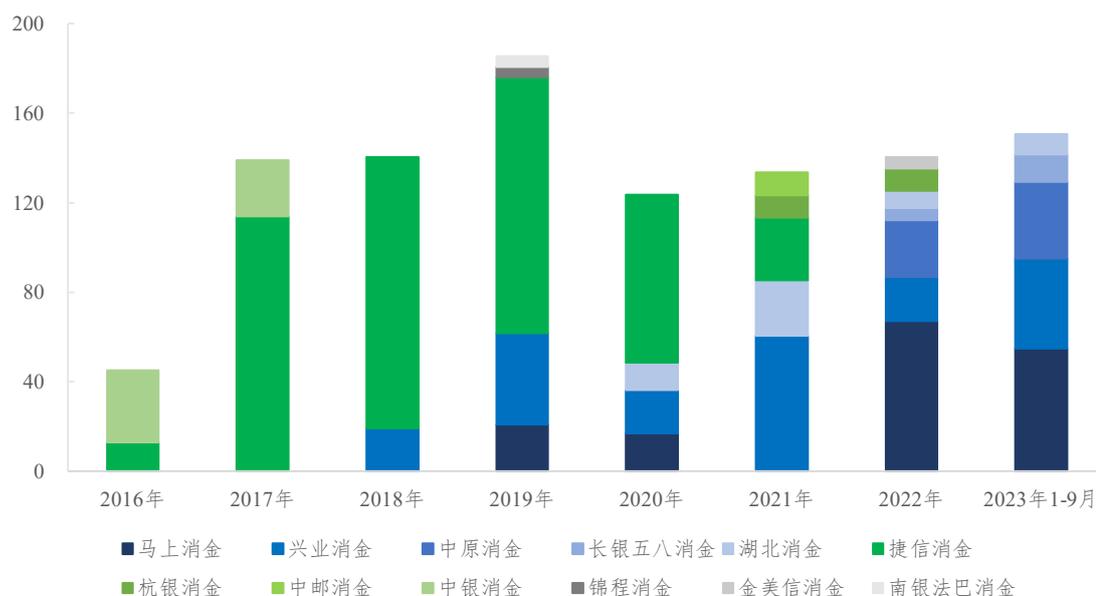
2021年三季度以来，消费金融公司金融债发行审批暂停，此后两年资产证券化产品发行规模有所增加。金融债方面，历史上共有8家消费金融公司获批发行310亿元金融债，截至报告出具日，仅头部两家消费金融公司尚有115亿元金融债存续。资产证券化产品方面，目前共有18家消费金

³ 截至2022年末，共有31家消费金融公司获批筹建，其中一家于2023年正式开业，因此2022年全口径数据为30家消费金融公司；同时考虑到数据可得性，本文在分析定价利率上限调整时选取18家消费金融公司作为样本，在分析行业规模及利润分化时选取28家消费金融公司作为样本，在分析盈利能力及资产质量分布时选取17家消费金融公司作为样本，在分析运营效率时选取20家消费金融公司作为样本，在分析风险成本时选取18家消费金融公司作为样本。

融公司获准发行资产证券化产品，12家已成功发行，其中3-4家实现常态化发行，提升了市场对消费金融公司发行资产证券化产品的认可度。2022年全年共7家消费金融公司发行了资产证券化产品，规模合计140.39亿元；2023年前三季度，5家消费金融公司共发行150.71亿元资产证券化产品，发行规模呈增长趋势。

2023年8月，央视网报道，为支持消费金融公司、汽车金融公司提高金融服务能力和消费信贷覆盖面，央行拟大力支持消费金融公司、汽车金融公司发行金融债券和信贷资产支持证券，募集资金积极开发特色消费信贷产品，满足居民消费升级需求；近期，首批消费金融公司和汽车金融公司正在筹备金融债的发行；2023年11月，兴业消金金融债成功发行，规模为15.00亿元，期限为3年期，意味着消费金融公司金融债发行暂停2年后首次开闸。2023年10月，国家金融监督管理总局发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，取消了非银行金融机构发行非资本类债券审批、改为事后报告制，明确资本类债券储架发行机制。未来，监管机构对消费金融公司债券发行或采取差异化和限额管理的方式，有利于消费金融公司拓宽融资渠道，降低资金成本。

图 5：消费金融公司资产证券化产品发行情况（单位：亿元）

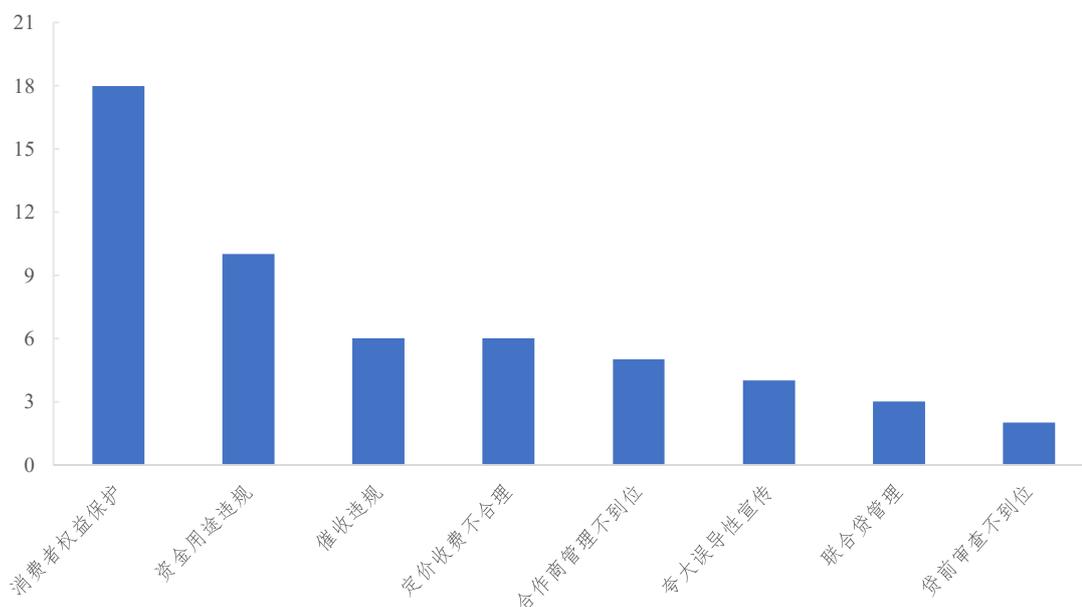


数据来源：choice，中诚信国际整理

金融产品尤其是互联网金融产品的日趋丰富推动了消费潜力的释放，但消费者权益保护工作的难度亦随之升级。国家金融监督管理总局发布的《2023年第一季度银行业保险业消费投诉情况通报》指出，2023年第一季度监管部门共接收并转送银行业消费投诉104,909件，较上年同期增长38.15%，其中涉及个人贷款业务投诉59,827件，占投诉总量的57.0%，显示出金融消费者对自身权益和个人信息保护意识的提高。近年来，监管部门动作频频，央行于2021年9月颁布《征信业务管理办法》、原银保监会分别于2022年7月和2022年12月发布《中国银保监会关于加强商业银行互联网贷款业务管理提升金融服务质效的通知》和《银行保险机构消费者权益保护管理办法》，旨在规范金融机构经营行为，加强消费者权益保护。

由于消费金融公司主要通过线上渠道展业，风控及定价依赖于征信查询和客户个人信息，实操过程中易违反“最小必要”原则和去标识化原则，同时较高的贷款利率应匹配较好的金融服务与客户体验，一旦不达预期，消费者倾向于选择投诉处理，因此，相关消费者权益保护问题成为监管处罚的重灾区。据统计，2020年-2023年10月，消费金融公司受到的各类监管处罚中，提及最多的是违反征信管理规定、违规收集和使用个人信息等侵犯消费者权益的问题，累计提及18次，由此可见，消费金融公司的消费者权益保护工作仍有待加强。2023年12月，国家金融监督管理总局就《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，新增“消费者权益保护”专章，压实消费者保护工作内容，旨在提升消费金融公司的合规能力建设。

图 6：2020 年以来消费金融公司监管处罚原因统计情况



注：上述监管处罚统计区间为2020年1月1日至2023年10月31日。

数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

近年来，受经济增速放缓影响，部分行业及地区风险逐渐暴露，截至2023年9月末，有9家消费金融公司因中小股东经营情况恶化而出现股权被出质或冻结的情况。同时，随着消费金融市场竞争日趋白热化，原先银行、消费金融公司、小额贷款公司差异化的客群分层逐渐模糊，部分消费金融公司几乎完全依赖于互联网平台引流，并对相关贷款引入增信机制，不利于自身获客及风控能力建设。为规范消费金融公司健康发展，《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》于近期公开征求意见，主要修订内容集中在提高主要出资人持股比例及资质要求、限制担保增信业务占比、专注主责主业等方面，旨在增强股东流动性支持与资本补充能力，促进消费金融公司提升自主风控能力。可以预见的是，消费金融公司将迎来新一轮洗牌，头部公司先发优势凸显，中小公司面临转型挑战，行业在规范中持续发展。

表1：2021年以来消费金融行业主要政策梳理

发布日期	行业政策	相关内容
2021.02	《中国银保监会办公厅关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	强化风险控制主体责任，自主完成重要风控环节；共同出资发放互联网贷款的，与单一合作方（含其关联方）发放的本行贷款余额不得超过本行一级资本净额的25%；共同出资发放的互联网贷款余额不得超过本行全部贷款余额的50%；地方法人银行开展互联网贷款业务的，不得跨注册地辖区开展业务（消费金融公司参照执行）。
2021.02	《中国银保监会办公厅 中央网信办秘书局 教育部办公厅 公安部办公厅 中国人民银行办公厅关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》	将小额贷款公司、消费金融公司等各类放贷机构纳入整治范畴，加强大学生互联网消费贷款业务监督管理。不得将大学生设定为互联网消费贷款的目标客户群体，不得针对大学生群体精准营销，不得向大学生发放互联网消费贷款。
2021.08	针对消费金融公司的窗口指导	要求将个人贷款利率全面控制在24%以内。
2021.09	《征信业务管理办法》	从信用信息的采集、整理、保存、加工、提供、使用、安全、监督管理及法律责任等方面对从事征信业务及其相关活动的金融机构作出规范要求。
2022.07	《中国银保监会办公厅关于进一步加强消费金融公司和汽车金融公司投诉问题整治的通知》	压紧压实机构主体责任；加强消费者教育和风险提示；严厉打击非法代理黑产；落实属地监管责任。
2022.11	《银行保险机构公司治理监管评估办法》	颁布了银行保险机构公司治理监管评估细则，根据评估结果对银行保险机构依法实施分类监管（消费金融公司参照执行）。
2022.12	《银行保险机构消费者权益保护管理办法》	明确提出消费者八项基本权利，要求银行保险机构需构建消费者权益保护长效机制和工作体系，提升消费者权益保护工作水平（消费金融公司参照执行）。
2023.10	《非银行金融机构行政许可事项实施办法》	一是调整部分事项准入条件；二是持续扩大对外开放；三是推进简政放权工作；四是完善相关行政许可规定。
2023.12	《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》	提高消费金融公司注册资本金额、主要股东出资比例及资质要求；主要股东承诺不将所持有的消费金融公司股权质押或设立信托；对消费金融公司融资担保业务总规模进行了限制，新增担保增信业务规范监管指标。

资料来源：各监管机构网站等公开资料，中诚信国际整理

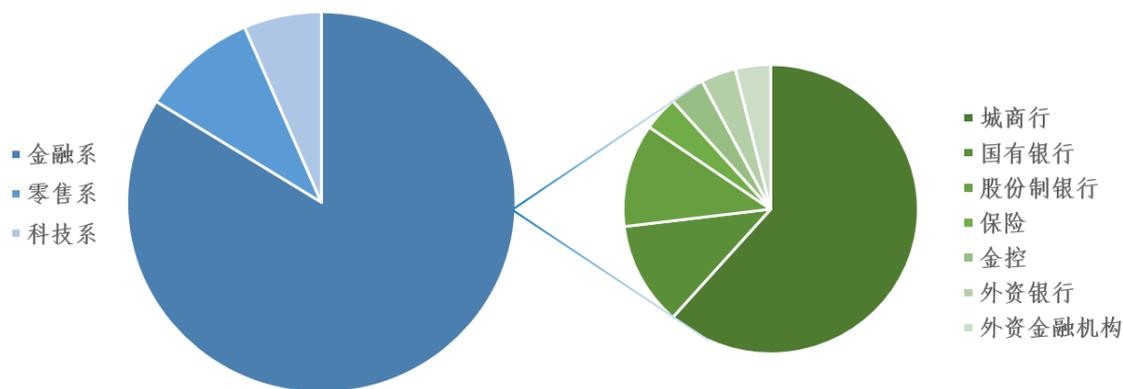
中诚信国际认为，当前宏观及政策层面利好消费金融公司的因素较多，包括消费对经济增长的重要性提高、促消费及相关金融服务的政策频出、消费金融公司直接融资渠道进一步畅通等；同时，消费金融公司发展也面临一定挑战，一是经济修复不及预期、居民收入预期转弱，二是消费贷渗透率增长边际趋缓、消费金融市场或步入存量竞争阶段，三是监管不断出台政策、规范行业发展。未来，消费金融公司盈利空间可能受到挤压，风控合规将被提到重要位置，行业在监管规范下持续发展。

二、消费金融公司整体发展情况

股权结构：消费金融公司股东较为多元，目前形成了以“金融+零售/科技”为主的股权结构，其中银行系占比最高

2021年以来，消费金融公司牌照审批速度放缓，仅有建信消金于2022年9月获批筹建并于2023年6月正式开业，截至报告出具日，我国消费金融公司数量达31家。从股东背景来看，由于消费金融公司主要面对小而分散的个人客户，需要具备一定的引流获客及大数据风控能力，因此股东多为复合背景，目前形成了以“金融+零售/科技”为主的股权结构，在业务开展中各股东方能够实现优势互补及协同效应。以第一大股东类型来划分派系，作为金融机构零售业务的自然延伸，金融系尤其是银行系消费金融公司占比最高，其中又以城商行为主，其可通过消费金融牌照突破异地展业限制。

图 7：截至报告出具日消费金融公司股东派系情况（单位：%）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

资本补充：大部分消费金融公司具备一定的利用自身留存收益补充资本的能力，同时股东增资为其业务持续拓展奠定基础

消费金融公司业务快速发展持续消耗其资本金，目前消费金融公司资本补充方式主要为利润留存和股东增资。利润留存方面，2022年已开业的29家消费金融公司（不含捷信消金数据）均实现盈利；截至2022年末，至少23家净资产大于注册资本，且（净资产-注册资本）/注册资本平均值达82.05%、中位数达55.15%，说明经过多年经营，大部分消费金融公司具备一定的利用自身

留存收益补充资本的能力。股东增资方面，2022年共4家消费金融公司完成增资，增资金额合计83.86亿元，规模较上年有所减少；2023年以来，有4家消费金融公司增资计划获批，增资金额合计192.35亿元，其中仅蚂蚁消金一家即两次获批增资，合计150亿元，为其业务扩张奠定较好的基础。近期《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》中提及拟将新设立消费金融公司注册资本要求由3.00亿元提升至10.00亿元，截至报告出具日，仍有10家注册资本低于10.00亿元，未来部分消费金融公司或仍面临资本补充压力。

表2：2022年以来消费金融公司增资扩股情况梳理

消费金融公司简称	增资扩股概况
南银法巴消金	2022年3月，南京银行收购南银法巴消金（原苏宁消金）41%股权（包括受让苏宁易购集团股份有限公司持有的36%股权和江苏洋河酒厂股份有限公司持有的5%股权），法国巴黎银行受让苏宁易购集团股份有限公司持有的3%股权。2022年8月，上述收购事项完成，南京银行持有南银法巴消金股权比例由15%增加至56%，成为南银法巴消金控股股东。
	2022年12月，南京银行分别受让先声再康江苏药业有限公司持有的南银法巴消金6%股权和苏宁易购集团股份有限公司持有的南银法巴消金10%股权，法国巴黎银行受让先声再康江苏药业有限公司持有的南银法巴消金10%股权，并对南银法巴消金增资，增资后南银法巴消金注册资本由6亿元增加至50亿元，南京银行持股比例升至66.92%。
海尔消金	2022年9月，海尔消金获股东增资，注册资本由10亿元增至15亿元，股权结构不变。
兴业消金	2022年10月，兴业消金通过未分配利润转增股本34.2亿元，增资完成后注册资本由19亿元增至53.2亿元。
湖北消金	2022年12月，湖北消金获股东增资，注册资本由9.4亿元增至10.058亿元，湖北银行持股比例31.91%，增资前后均为湖北消金第一大股东。
宁银消金	2022年5月，宁波银行获批受让中国华融资产管理股份有限公司持有的宁银消金（原华融消金）70%股权；同年7月，宁波银行获批受让安徽新安资产管理有限公司持有的6.7%股权。
	2023年7月，宁波银行完成对宁银消金增资，增资完成后宁银消金注册资本由9亿元增至29.11亿元，宁波银行持股比例升至92.79%。
尚诚消金	2023年1月，尚诚消金获得股东增资，注册资本由10亿元增至16.24亿元，上海银行穿透持股比例为42.74%，增资前后均为尚诚消金第一大股东。

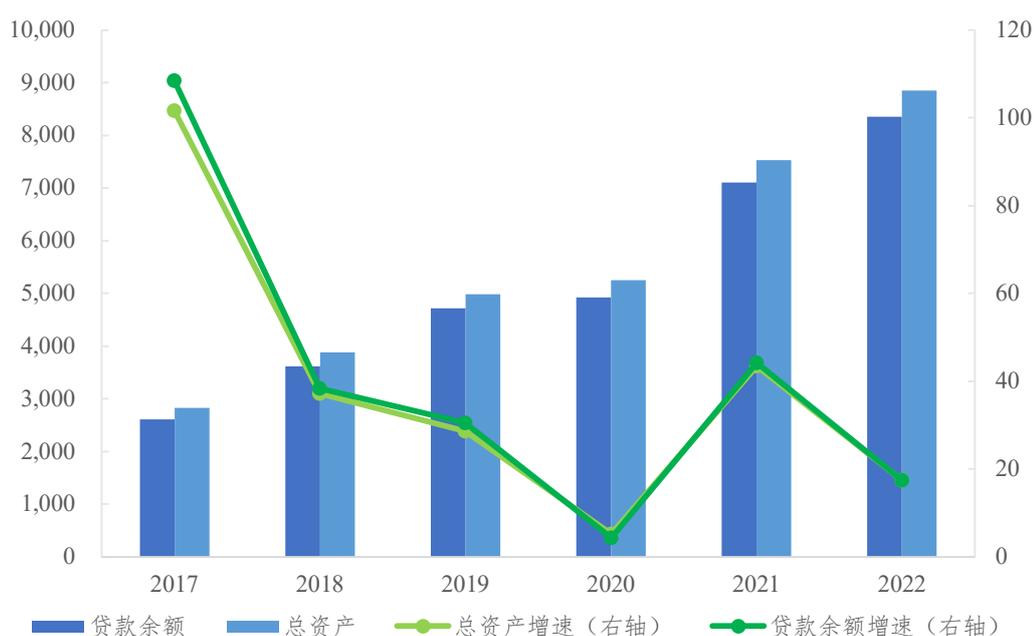
消费金融公司简称	增资扩股概况
蚂蚁消金	2023年3月，蚂蚁消金获得股东增资，引入5家新股东（其中包含杭州市国资企业），注册资本由80亿元增至185亿元，增资完成后，蚂蚁科技集团股份有限公司持有公司50%股权，增资前后均为蚂蚁消金第一大股东。
	2023年10月，蚂蚁消金获批增资，引入2家新股东（其中包含重庆市国资企业），注册资本由185亿元进一步增至230亿元，截至本报告出具日已完成工商变更。
苏银凯基消金	2023年12月，苏银凯基消金获批增资，注册资本将由26亿元增至42亿元，江苏银行持股比例升至56.44%，截至本报告出具日上述增资计划暂未完成工商变更。

资料来源：企业预警通等公开资料，中诚信国际整理

业务规模：2022年消费金融公司在不断变化的宏观环境下仍实现贷款余额的平稳增长，但未来业务增速或难以维持较高水平

2022年在外部经营环境变化的背景下，消费金融公司业务规模仍实现平稳增长，但增速有所下滑。截至2022年末，消费金融公司贷款余额达8,348.78亿元，同比增长17.48%，超过2020年水平，但低于2017-2022年的复合增长率26.14%。2023年以来，阻碍线下展业的因素消除，同时促消费政策频出，消费金融公司加大投放力度，截至2023年6月末，总资产已突破1万亿元，但考虑到未来宏观经济环境不确定性增大以及监管政策不断趋严，消费金融市场面临一定增长压力，消费金融公司业务增速或难以维持较高水平。

图 8：消费金融公司总资产、贷款余额及增速情况（单位：亿元、%）

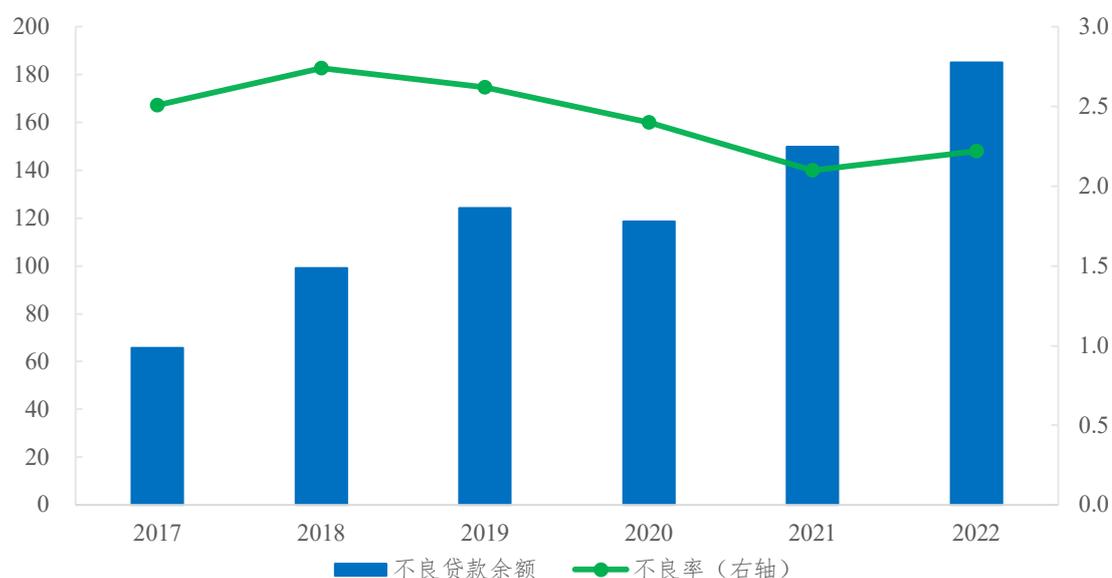


数据来源：中国银行业协会，中诚信国际整理

资产质量：2022年末消费金融公司不良率略有抬升，拨备覆盖率仍处于较高水平，资产质量预期向好

2022年，消费金融公司不良贷款余额为185.24亿元，同比增长23.58%，略高于贷款余额增速；截至2022年末，不良率略微反弹至2.22%，但得益于风险管理水平的提升，近年来整体不良率呈下降趋势；考虑到影响经济发展的因素消除，结合核销、清收、法诉、资产转让等多种不良处置方式，消费金融公司资产质量预期向好。2022年，国务院常务会议提出“鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率”，消费金融公司顺应政策导向，降低拨备水平、释放信贷资源，年末拨备覆盖率同比下降25个百分点至271%，仍处于较高水平，整体风险抵补能力较强。

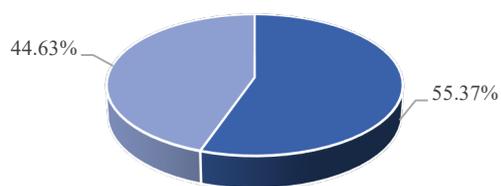
图9：消费金融公司不良贷款余额及不良率变化情况（单位：亿元、%）



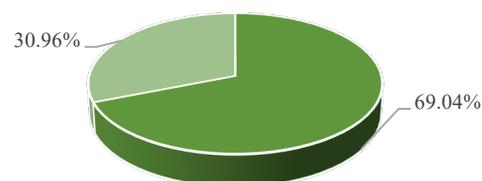
数据来源：中国银行业协会，中诚信国际整理

样本数据：头部消费金融公司资产规模和净利润占比高，行业分化仍较为显著；消费金融公司资产质量整体集中在平均值附近，盈利能力则呈现一定程度分化

消费金融行业经过多年发展，在资金、渠道、风控及科技方面具备优势的消费金融公司脱颖而出，头部公司又凭借先发优势强化自身行业地位，从而能够获取更高的利润。截至2022年末，28家样本消费金融公司总资产为8,628.94亿元，平均数(308.18亿元)大于中位数(143.12亿元)；排名前5的消费金融公司总资产合计为4,777.94亿元，占比达55.37%。2022年全年，28家样本消费金融公司实现净利润132.00亿元，平均数(4.71亿元)大于中位数(1.48亿元)；排名前5的消费金融公司净利润合计为91.14亿元，占比高达69.04%。由此可见，头部消费金融公司资产规模和净利润占比较高，行业分化显著。

图 10：2022 年消费金融公司总资产 TOP5 占比情况
(单位：%)

■ TOP5 总资产 ■ 其余消费金融公司总资产

图 11：2022 年消费金融公司净利润 TOP5 占比情况
(单位：%)

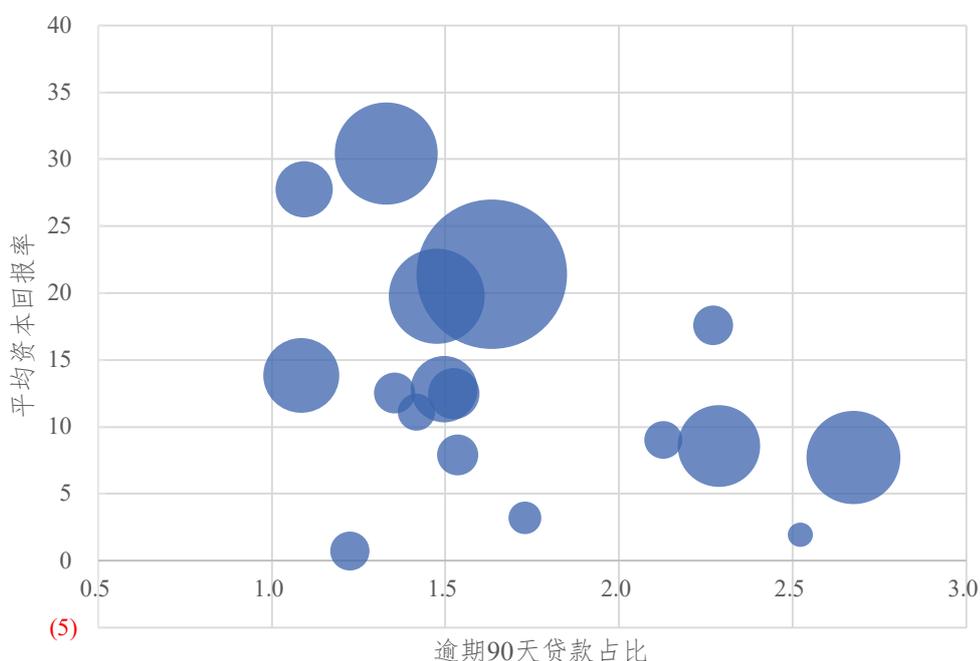
■ TOP5 净利润 ■ 其余消费金融公司净利润

数据来源：中诚信国际整理

数据来源：中诚信国际整理

从 17 家样本公司 2022 年数据来看，逾期 90 天贷款占比的平均数为 1.69%、离散系数为 0.29，平均资本回报率的平均数为 12.87%、离散系数为 0.65，说明消费金融公司资产质量整体集中在平均值附近，盈利能力则呈现一定程度分化。资产质量方面，规模较大的消费金融公司与较小的消费金融公司没有显著差别，原因可能是规模较小的消费金融公司展业更依赖于互联网平台引流，其中大部分贷款通过第三方担保或信保方式进行增信，以此来稳定资产质量。盈利能力方面，规模较大的消费金融公司通常具有较强的融资能力、风控能力和科技实力，且在自营渠道建设及研发等方面具备先发优势，能够有效地进行风险定价并控制业务成本，实现较高的盈利水平。

图 12：2022 年样本消费金融公司盈利能力及资产质量分布情况 (单位：%)



注：气泡大小衡量消费金融公司总资产规模大小。

数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际认为，消费金融公司以“金融+零售/科技”为主的股权结构有助于实现优势互补和协同效应，在牌照审批放缓的背景下，商业银行尤其是城商行以及大型互联网平台积极布局消费金融公司，增资扩股事件频繁，但 2022 年受外部环境变化影响，消费金融公司贷款增速再度

放缓，不良率有所上升，且盈利分化仍较为显著。展望未来，考虑到经济增速放缓、监管政策趋严以及市场逐渐饱和，消费金融公司业务增速或难维持较高水平，不过随着影响经济发展的因素消除，消费金融公司资产质量预期向好。

三、消费金融公司财务表现分析

财务表现归因：净利差决定消费金融公司盈利能力上限，运营成本和风险成本则决定其下限

影响消费金融公司财务表现的因素众多，本文试图从杜邦分析法出发，将消费金融公司成本拆解开来，以探究何种因素导致消费金融公司盈利能力出现分化。整体来讲，消费金融公司利润表较为简单，影响净利润的科目主要包括利息及手续费收入、利息及手续费支出、业务及管理费、信用减值损失四项，因此，可以将消费金融公司净资产收益率指标做如下拆解：

$$\begin{aligned} \text{净资产收益率} &= \text{总资产收益率} \times \text{杠杆倍数} \\ &= (\text{净利差} - \text{其他成本}) \times \text{杠杆倍数} \\ &\approx [(\text{贷款利率} - \text{融资成本}) - \text{运营成本} - \text{风险成本}] \times \text{杠杆倍数} \end{aligned}$$

其中杠杆倍数受公司成立年限、增资及展业意愿影响较大，因此，本文主要关注总资产收益率的影响因素——净利差决定了总资产收益率的上限，运营成本和风险成本则决定了其下限。

展业模式：各家消费金融公司根据自身禀赋选择不同的展业模式，自营业务收益率通常较高；目前消费金融公司多采取混合展业策略，但线上第三方引流仍为主要获客方式

根据股东资源禀赋和自身科技实力的不同，各家消费金融公司选择了不同的展业模式，主要为线下自营、线上自营和线上第三方三种，其中线上第三方模式又可细分为有增信和无增信两种。一般来讲，与线上自营模式相比，线下自营模式多通过营销人员地推展业，客户资质更优，贷款利率及风险成本更低，运营成本中人力及营销成本占比高，IT研发及营运费用投入更少，整体来看，总资产收益率较高；与无增信的线上第三方模式相比，线上自营模式要求消费金融公司建立自有流量入口，运营成本更高，但所获即所得，无需向第三方平台以分润形式支付引流费用（引流费用直接在利息收入中扣除），净利差水平更高，最终也能实现较高的总资产收益率；而有增信的线上第三方模式不仅依赖第三方流量平台获客，还有赖于第三方担保/保险公司增信，其较低的风险成本是由较高的保费支出（通常计入运营成本）换来的，且由于目前消费金融行业资产质量稳定在可控水平，保费支出对运营成本的抬升幅度高于对风险成本的优化程度，因此总资产收益率最低。

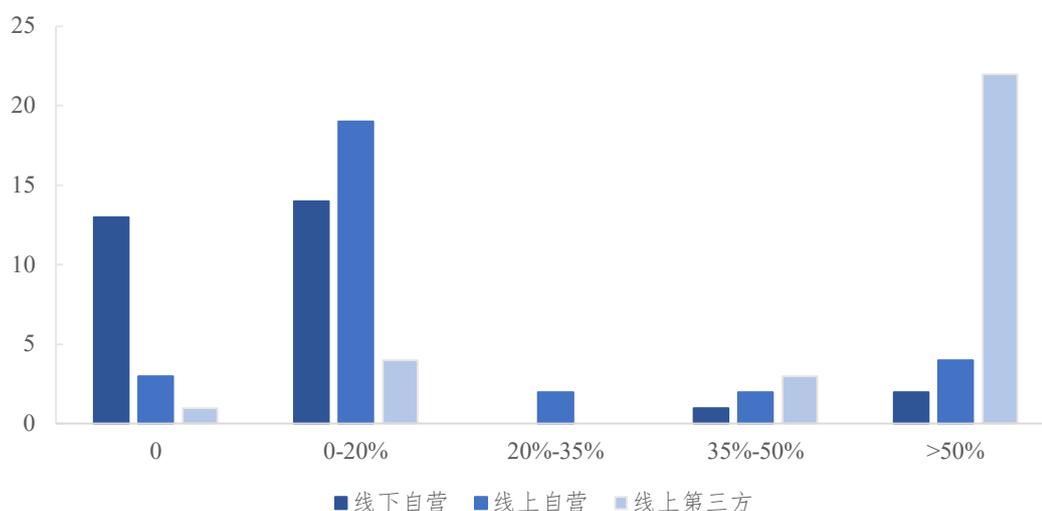
表3：不同业务模式下消费金融公司总资产收益率拆解热力图

业务模式	净利差	运营成本	风险成本	总资产收益率
线下自营	高	中	中	高
线上自营	高	中	高	高
线上第三方	无增信	低	高	中
	有增信	低	高	低

资料来源：中诚信国际整理

具体来看，消费金融公司多采取上述三种业务模式混合展业策略，但线上第三方引流仍为主要获客方式。2022年，全部30家消费金融公司均开展了线上业务，其中29家借助线上第三方引流获客，且22家线上第三方投放占比超50%；有27家消费金融公司采用线上自主投放方式开展业务，但仅有招联消金、马上消金在内的4家消费金融公司线上自主投放占比超50%，其他公司投放占比集中在20%及以下。此外，2022年有17家消费金融公司布局了线下自营业务，数量有所提升，投放占比超50%的仍为包含兴业消金在内的2家消费金融公司。结合总资产收益率拆解分析，头部消费金融公司自营业务占比较高，能够实现较高的净利差和总资产收益率；随着消费金融行业逐渐步入存量竞争阶段，第三方引流成本将越来越高，中小消费金融公司只有不断提升自主获客及风控能力，才能在竞争中脱颖而出，从而实现长足发展。

图 13：2022 年消费金融公司各展业模式投放占比区间的机构数量分布（单位：家）

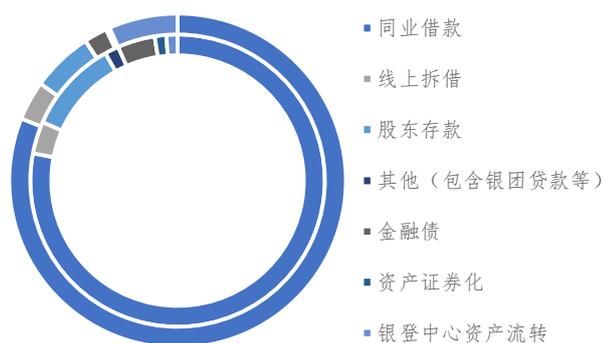


数据来源：中国银行业协会，中诚信国际整理

融资成本：2022 年消费金融公司融资成本呈下行态势，但融资渠道仍以同业借款为主，缺乏低成本且稳定的核心负债

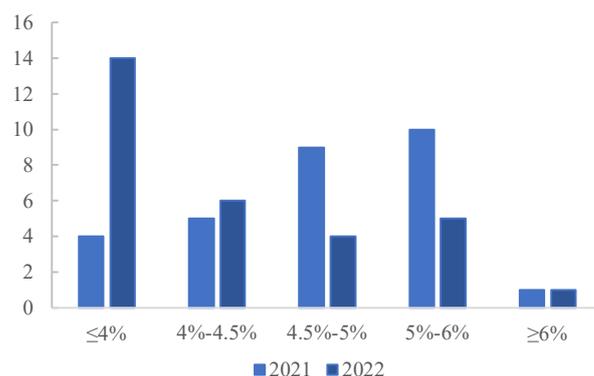
融资渠道方面，截至2022年末，消费金融公司融资余额达7,400.56亿元，同比增长16.52%，与贷款余额增速相当；其中同业借款仍为消费金融公司最主要的融资方式，占比高达81.05%，考虑到同业借款以短期限为主，对消费金融公司流动性管理能力提出挑战；近年来，越来越多消费金融公司成立年限达到融资业务开展要求，获批开展的直接融资方式也越来越多，同期末银登中心资产流转融资占融资余额的比重达6.61%，排在第二位。融资成本方面，2022年市场利率整体呈下行趋势，消费金融公司融资成本亦有所下降，从30家消费金融公司数据来看，当年加权平均融资成本在4%以下的有14家，较上年增加10家。此外，由于消费金融公司在银行传统内部评级中不占优势，银行配置动力不足，而银行系消费金融公司可依托股东行的授信资源，其总体融资成本低于零售系和科技系的消费金融公司。整体来看，消费金融公司缺乏低成本且稳定的核心负债，未来直接融资方式的拓宽尤其是金融债发行的放开有助于其融资环境的进一步改善。

图 14: 消费金融公司融资渠道占比情况 (单位: %)



注: 环形由内至外分别为 2021 和 2022 年数据。
数据来源: 中国银行业协会, 中诚信国际整理

图 15: 消费金融公司融资成本分布图 (单位: 家)

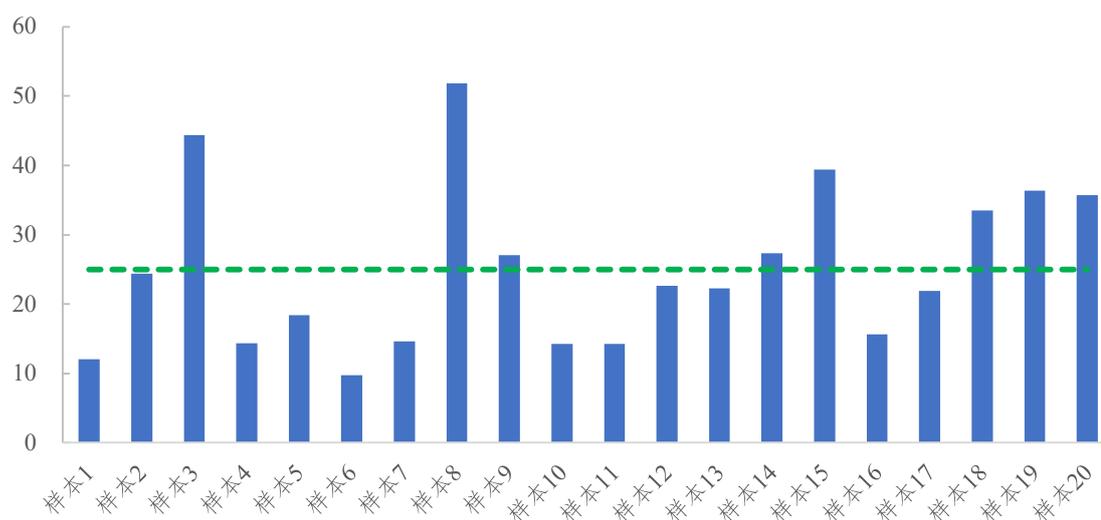


数据来源: 中国银行业协会, 中诚信国际整理

运营成本: 头部消费金融公司能够凭借规模效应和学习曲线效应实现运营效率的提升, 部分尾部消费金融公司则因支付高额保费而出现营业费用居高不下的情况

运营效率方面, 消费金融公司的运营成本主要包括职工薪酬费用、业务宣传费用、担保/保险费用、代理催收费、研发/营运费用及折旧摊销费用等。从20家样本公司2022年数据来看, 营业费用率的平均数为25.02%、离散系数为0.47, 其中总资产排名前5的样本中, 仅1家营业费用率高于平均数, 而尾部5家中有3家营业费用率高于平均数, 可以看出大部分头部消费金融公司能够凭借规模效应和学习曲线效应实现运营效率的提升, 样本3由于持续发力构建以科技为驱动的线上自营业务模式使得营业费用率高企, 部分尾部消费金融公司则因支付高额保费而出现营业费用居高不下的情况。

图 16: 2022 年样本消费金融公司营业费用率情况 (单位: %)

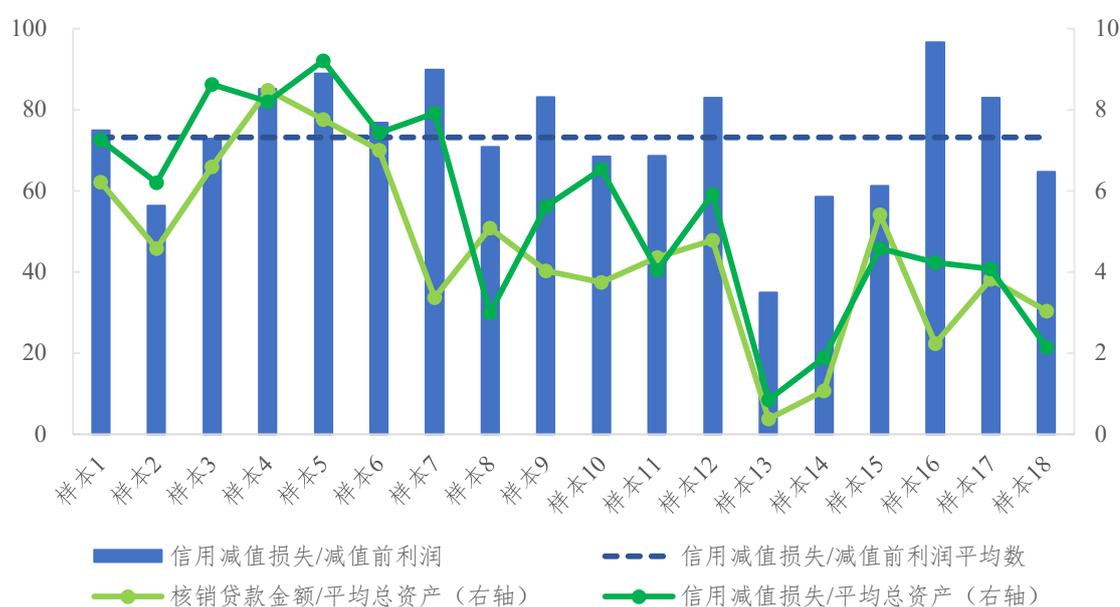


注: 样本 1 到样本 20 按照 2022 年末总资产降序排列。
数据来源: 中诚信国际整理

风险成本: 2022 年头部消费金融公司加大不良核销力度, 而尾部消费金融公司通过对贷款进行增信来维持资产质量的稳定

拨备计提方面，根据18家样本公司2022年数据，信用减值损失/减值前利润的平均数为73.19%、离散系数为0.20，表明该指标绝对数值较大且分化程度不明显，但整体来看，大中型消费金融公司多集中在平均数附近，而尾部公司低于平均数的较多。贷款核销方面，当年核销贷款金额/平均总资产的平均数为4.55%，较上年有所提升，离散系数为0.48，其中总资产排名前5的样本平均数为6.72%，而尾部5家平均数为3.12%，同时该指标与信用减值损失/平均总资产的相关系数达0.79，由此可推断，在宏观经济底部运行背景下，消费金融公司贷款加速向不良滚动，头部消费金融公司盈利水平较高，能够支撑其通过加大核销力度的方式来维持资产质量的稳定，风险成本处于高位，而尾部消费金融公司有增信的线上第三方业务占比较高，其通常会与增信方约定贷款逾期N天即触发代偿或理赔责任，因此核销压力不大，风险成本相对较低。

图 17：2022 年样本消费金融公司拨备计提及核销情况（单位：%）



注：样本1到样本20按照2022年末总资产降序排列。

数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际认为，影响消费金融公司盈利表现的因素众多，其中净利差决定消费金融公司盈利能力上限，运营成本和风险成本则决定其下限，对应到展业模式来看，线上及线下自营业务模式一般能够获得较高的收益率水平，但对消费金融公司资源禀赋、科技实力等方面要求较高，通常为头部消费金融公司所采用，而尾部消费金融公司多为线上第三方引流模式，大部分贷款通过第三方担保或信保方式进行增信以稳定资产质量，但同时使得其运营成本居高不下，行业新规对担保/信保业务进行限制，中小消费金融公司面临转型挑战。

附表一：消费金融公司股东情况

公司名称	公司简称	主要股东派系
北银消费金融有限公司	北银消金	金融系
四川锦程消费金融有限责任公司	锦程消金	金融系
中银消费金融有限公司	中银消金	金融系
捷信消费金融有限公司	捷信消金	金融系
兴业消费金融股份公司	兴业消金	金融系
海尔消费金融有限公司	海尔消金	零售系
招联消费金融股份有限公司	招联消金	金融系
湖北消费金融股份有限公司	湖北消金	金融系
南银法巴消费金融有限公司	南银法巴消金	金融系
马上消费金融股份有限公司	马上消金	零售系
中邮消费金融有限公司	中邮消金	金融系
杭银消费金融股份有限公司	杭银消金	金融系
浙江宁银消费金融股份有限公司	宁银消金	金融系
晋商消费金融股份有限公司	晋商消金	金融系
盛银消费金融有限公司	盛银消金	金融系
陕西长银消费金融有限公司	长银消金	金融系
内蒙古蒙商消费金融股份有限公司	蒙商消金	金融系
河南中原消费金融股份有限公司	中原消金	金融系
湖南长银五八消费金融股份有限公司	长银五八消金	金融系
哈尔滨哈银消费金融有限责任公司	哈银消金	金融系
河北幸福消费金融股份有限公司	幸福消金	金融系
上海尚诚消费金融股份有限公司	尚诚消金	金融系
厦门金美信消费金融有限责任公司	金美信消金	金融系
中信消费金融有限公司	中信消金	金融系
平安消费金融有限公司	平安消金	金融系
重庆小米消费金融有限公司	小米消金	科技系
北京阳光消费金融股份有限公司	阳光消金	金融系
苏银凯基消费金融有限公司	苏银凯基消金	金融系
重庆蚂蚁消费金融有限公司	蚂蚁消金	科技系
四川省唯品富邦消费金融有限公司	唯品富邦消金	零售系
建信消费金融有限责任公司	建信消金	金融系

注：上表按照消费金融公司成立日期排序。

数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

附表二：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
孟航 CPA	金融机构部	评级副总监
王瑞	金融机构部	高级分析师
徐济衡	金融机构部	分析师
高萌露	金融机构部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址: 北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号
银河 SOHO5 号楼
邮编: 100010
电话: (86010) 66428877
传真: (86010) 66426100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
CO.,LTD ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing, PRC. 100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>