

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

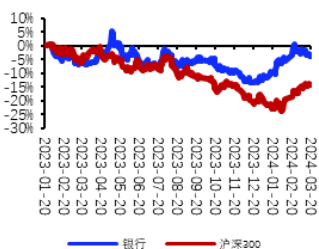
执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@rzs.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(百万元)	9,791,810
行业流通市值(百万元)	7,419,852

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 核心要点：**1、提升准入：注册资本3亿提至10亿。2、提升股东责任：主要出资人持股30%提升至50%。3、明确“咨询、代理业务”作为日常业务，有助于消费金融公司增加科技服务等收入来源。4、明确可申请发行ABS。5、担保增信业务余额不得超过50%，提升风险自担要求，鼓励自营、分润模式发展。
- 2024年3月18日，金融监管总局正式发布《消费金融公司管理办法》，**结合消费金融公司行业实际情况，进一步提高消费金融公司准入标准，强化业务分类监管和公司治理监管。
- 提升准入：**《办法》将消金公司最低注册资本由3亿元提升至10亿元。目前31家消金公司中有9家低于10亿注册资金，其中，涉及上市银行参股控股的、注册资本金不足10亿的消金有：北京银行持股的北银消金（注册资本8.5亿）、成都银行持股的锦程消金（注册资本4.2亿）。
- 提升股东责任：**将主要出资人出资比例由原来的30%提高至50%。目前31家消金公司中大股东持股低于50%的有15家，涉及上市银行作为主要出资人、需要向消金补充资本的有：杭州银行目前持股杭银消金42.95%、中国银行持股中银消金42.8%、上海银行持股尚诚消金42.7%、成都银行持股锦程消金38.86%、北京银行持股北银消金35.29%。
- 明确“咨询、代理业务”作为日常业务，明确可申请发行ABS。**1、相较《征求意见稿》，新版《办法》将咨询、代理业务重新列入日常经营业务，咨询、代理业务是消金公司开展助贷分润、科技服务等业务的重要收入来源，利好消金公司开展科技服务转型。2、《办法》首次明确消金公司可向监管申请进行资产证券化业务。
- 担保增信业务余额不得超过全部贷款余额的50%。**助贷主要分为两类主流模式，一类是增信模式，一类是分润/引流模式。从此次《办法》对担保增信业务比例约束来看，担保增信模式下，助贷机构通过自有或外部的增信公司，为合作资金方逾期的全部或部分贷款进行增信兜底，资金方或多或少增加了对担保机构的依赖，预计监管更偏向消金公司更多从事自营业务、或合作模式中的无增信分润模式。
- 投资建议：**经济决定银行选股逻辑，经济弱与强的复苏对应不同的标的品种，银行股具有稳健和防御属性，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。1、优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行，受益于区域beta，各项资产摆布能力较强，另外消费金融三驾马车驱动，弥补息差。常熟银行，依托小微特色基本盘，做小做散，受化债、存量房贷影响小，资产质量维持优异。瑞丰银行，深耕普惠小微、零售转型发力，以民营经济发达的绍兴为大本营，区域经济确定性强。同时推荐渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是经济复苏预期强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行和平安银行。
- 风险提示事件：**经济下滑超预期；金融监管超预期。

内容目录

一、注册资本 3 亿提至 10 亿，目前 9 家不满足.....	- 4 -
二、主要出资人出资比例由 30%提高至 50%，目前 15 家不满足.....	- 5 -
三、明确“咨询、代理业务”作为日常业务，明确可申请发行 ABS.....	- 5 -
1、相较《试点办法》，《征求意见稿》关于业务经营范围主要有四点修订.....	- 5 -
2、相较《征求意见稿》，定稿《办法》将咨询代理业务纳入日常业务.....	- 6 -
四、新增多项监管指标要求：担保增信业务余额不得超过全部贷款余额的 50%-	6 -
1、新增多项监管指标要求.....	- 6 -
2、担保增信业务余额不得超过 50%，预计鼓励消金从事自营或分润模式.....	- 7 -
五、银行投资建议.....	- 8 -

图表目录

图表 1: 消金公司注册资本情况 (截至 2023, 按照注册资本排序)	- 4 -
图表 2: 消金公司主要股东情况 (截至 2023, 按照第一大股东持股比例排序)	- 5 -
图表 3: 消金公司可经营业务规定演变	- 6 -
图表 4: 助贷模式 (担保增信模式)	- 7 -
图表 5: 助贷模式 (分润模式)	- 7 -

- 2014年，我国正式施行《消费金融公司试点管理办法》，下称《试点办法》。2023年12月18日至2024年1月19日，金融监管总局就《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》）向社会公开征求意见。2024年3月18日，金融监管总局正式发布《消费金融公司管理办法》（下称《办法》）已于近日发布，《办法》将于4月18日起施行。相较征求意见稿，对于消金公司基础业务与专项业务的划分，以及监管指标的要求，《办法》作了进一步完善，结合消费金融公司行业实际情况，进一步提高消费金融公司准入标准，强化业务分类监管和公司治理监管，防范金融风险，优化消费金融服务。《办法》核心修改内容如下：

一、注册资本3亿提至10亿，目前9家不满足

- 《办法》将消金公司最低注册资本由3亿元提升至10亿元。
- 目前31家消金公司中有9家低于10亿注册资金，分别是长银五八消金、北银消金、中信消金、河北幸福消金、晋商消金、蒙商消金、唯品富邦消金、锦程消金、盛银消金，低于5亿的有5家，预计以上消金公司将陆续补齐资本金。其中，涉及上市银行参股控股的、注册本金不足10亿的消金有：北京银行持股的北银消金（注册资本8.5亿）、成都银行持股的锦程消金（注册资本4.2亿）。城商行中参股控股的消金公司中，南京法巴注册本金达到50亿，为城商行参股控股的消金公司中资本金最高。

图表 1：消金公司注册资本情况（截至 2023，按照注册资本排序）

序号	机构名称(亿元)	第一大股东	持股比例	第二大股东	持股比例	注册资本	资产规模
1	重庆蚂蚁消费金融	蚂蚁科技集团	50.0%	杭州金投数字科技集团	10.0%	230.00	2,396.69
2	招联消费金融	中国联通	50.0%	招商银行	50.0%	100.00	1,764.21
3	建信消费金融	中国建设银行	83.3%	北京市国有资产经营	11.1%	72.00	73.83
4	捷信消费金融	Home Credit N.V.	100.0%			70.00	
5	兴业消费金融	兴业银行	66.0%	泉州文化旅游发展集团	24.0%	53.20	869.31
6	平安消费金融	中国平安保险(集团)	30.0%	融熠	28.0%	50.00	405.91
7	南银法巴消费金融	南京银行	66.9%	法国巴黎银行(BNP PARIBAS)	31.3%	50.00	334.59
8	马上消费金融	重庆百货大楼	30.0%	北京中关村科金技术	20.0%	40.00	712.80
9	中邮消费金融	邮储银行	70.5%	DBS BANK LTD.	16.7%	30.00	583.34
10	浙江宁银消费金融	宁波银行	70.0%	合肥百货大楼集团	15.3%	29.11	453.42
11	苏银凯基消费金融	江苏银行	54.3%	台湾凯基商业银行	36.2%	26.00	386.54
12	杭银消费金融	杭州银行	43.0%	迪润(天津)科技	33.3%	25.61	496.17
13	河南中原消费金融	中原银行	49.3%	华平亚洲金融投资	42.0%	20.00	361.50
14	上海尚诚消费金融	上海银行	42.7%	携程旅游网络技术(上海)	42.2%	16.24	213.91
15	中银消费金融	中国银行	42.8%	百联集团	22.1%	15.14	742.99
16	海尔消费金融	海尔集团	30.0%	北京红星美凯龙	25.0%	15.00	263.67
17	哈尔滨哈银消费金融	哈尔滨银行	53.0%	度小满(重庆)科技	30.0%	15.00	213.74
18	重庆小米消费金融	小米	50.0%	重庆农村商业银行	30.0%	15.00	164.16
19	陕西长银消费金融	长安银行	51.0%	汇通信诚租赁	25.0%	10.50	240.12
20	湖北消费金融	湖北银行	31.9%	新疆特易数科信息技术	24.5%	10.06	140.11
21	北京阳光消费金融	光大银行	60.0%	中青旅控股	20.0%	10.00	116.72
22	厦门金美信消费金融	中国信托商业银行	34.0%	厦门金圆金控	33.0%	10.00	63.14
23	湖南长银五八消费金融	长沙银行	51.0%	北京城市网邻信息技术	33.0%	9.00	273.31
24	北银消费金融	北京银行	35.3%	桑坦德消费金融有限公司	20.0%	8.50	130.87
25	中信消费金融	中国中信	70.0%	金蝶软件(中国)有限公司	30.0%	7.00	110.43
26	河北幸福消费金融	张家口银行	47.1%	神州优车	39.3%	6.37	114.22
27	晋商消费金融	晋商银行	40.0%	北京奇飞翔艺商务咨询	25.0%	5.00	89.49
28	内蒙古蒙商消费金融	蒙商银行	44.2%	微梦创科网络科技(中国)	40.0%	5.00	62.35
29	四川省唯品富邦消费金融	唯品会(中国)	49.9%	特步(中国)	25.1%	5.00	47.42
30	四川锦程消费金融	成都银行	38.9%	周大福	25.0%	4.20	130.90
31	盛银消费金融	盛京银行	75.0%	大连德旭经贸有限公司	25.0%	3.00	65.78

资料来源：公司公告，wind，中泰证券研究所

二、主要出资人出资比例由 30%提高至 50%，目前 15 家不足

- 《办法》将主要出资人出资比例由原来的 30%提高至 50%。
- 目前 31 家消金公司中大股东持股低于 50%的有 15 家，涉及上市银行作为主要出资人、需要向消金补充资本的有：杭州银行目前持股杭银消金 42.95%、中国银行持股中银消金 42.8%、上海银行持股尚诚消金 42.7%、成都银行持股锦程消金 38.86%、北京银行持股北银消金 35.29%。

图表 2：消金公司主要股东情况（截至 2023，按照第一大股东持股比例排序）

序号	机构名称(亿元)	第一大股东	持股比例	第二大股东	持股比例	注册资本
1	捷信消费金融	Home Credit N.V.	100.0%			70.00
2	建信消费金融	中国建设银行	83.3%	北京市国有资产经营	11.1%	72.00
3	盛银消费金融	盛京银行	75.0%	大连德旭经贸有限公司	25.0%	3.00
4	中邮消费金融	邮储银行	70.5%	DBS BANK LTD.	16.7%	30.00
5	浙江宁银消费金融	宁波银行	70.0%	合肥百货大楼集团	15.3%	29.11
6	中信消费金融	中国中信	70.0%	金蝶软件(中国)有限公司	30.0%	7.00
7	南银法巴消费金融	南京银行	66.9%	法国巴黎银行(BNP PARIBAS)	31.3%	50.00
8	兴业消费金融	兴业银行	66.0%	泉州文化旅游发展集团	24.0%	53.20
9	北京阳光消费金融	光大银行	60.0%	中青旅控股	20.0%	10.00
10	苏银凯基消费金融	江苏银行	54.3%	台湾凯基商业银行	36.2%	26.00
11	哈尔滨哈银消费金融	哈尔滨银行	53.0%	度小满(重庆)科技	30.0%	15.00
12	陕西长银消费金融	长安银行	51.0%	汇通信诚租赁	25.0%	10.50
13	湖南长银五八消费金融	长沙银行	51.0%	北京城市网邻信息技术	33.0%	9.00
14	重庆蚂蚁消费金融	蚂蚁科技集团	50.0%	杭州金投数字科技集团	10.0%	230.00
15	招联消费金融	中国联通	50.0%	招商银行	50.0%	100.00
16	重庆小米消费金融	小米	50.0%	重庆农村商业银行	30.0%	15.00
17	四川省唯品富邦消费金融	唯品会(中国)	49.9%	特步(中国)	25.1%	5.00
18	河南中原消费金融	中原银行	49.3%	华平亚洲金融投资	42.0%	20.00
19	河北幸福消费金融	张家口银行	47.1%	神州优车	39.3%	6.37
20	内蒙古蒙商消费金融	蒙商银行	44.2%	微梦创科网络科技(中国)	40.0%	5.00
21	杭银消费金融	杭州银行	43.0%	迪润(天津)科技	33.3%	25.61
22	中银消费金融	中国银行	42.8%	百联集团	22.1%	15.14
23	上海尚诚消费金融	上海银行	42.7%	携程旅游网络技术(上海)	42.2%	16.24
24	晋商消费金融	晋商银行	40.0%	北京奇飞翔艺商务咨询	25.0%	5.00
25	四川锦程消费金融	成都银行	38.9%	周大福	25.0%	4.20
26	北银消费金融	北京银行	35.3%	桑坦德消费金融有限公司	20.0%	8.50
27	厦门金美信消费金融	中国信托商业银行	34.0%	厦门金圆金控	33.0%	10.00
28	湖北消费金融	湖北银行	31.9%	新疆特易数科信息技术	24.5%	10.06
29	平安消费金融	中国平安保险(集团)	30.0%	融熠	28.0%	50.00
30	马上消费金融	重庆百货大楼	30.0%	北京中关村科金技术	20.0%	40.00
31	海尔消费金融	海尔集团	30.0%	北京红星美凯龙	25.0%	15.00

资料来源：公司公告，wind，中泰证券研究所

三、明确“咨询、代理业务”作为日常业务，明确可申请发行 ABS

1、相较《试点办法》办法，《征求意见稿》关于业务经营范围主要有四点修订

- 相较于 2013 年《试点办法》，《征求意见稿》关于可经营业务主要有四点修订：

- **(1) 将消金业务范围划分为“基础业务”和“专项业务”。**其中，开展专项业务需要向国家金融监督管理总局及其派出机构申请。
- **(2) 将“与消费金融有关的咨询服务”纳入“专项业务”，**此规定略有趋严。
- **(3) 删除“代理销售与消费贷款相关的”保险产品，**此规定影响不大，消金公司目前代销保险业务较少，监管旨在引导消费金融公司回归主业，专注消费贷款及相关业务，避免资源不当消耗。
- **(4) 明确可以开展 ABS:** 在旧版办法中，并未明确消金公司可以发行 ABS，《征求意见稿》“专项业务”中，首次明确消金公司可向监管申请进行资产证券化业务。

2、相较《征求意见稿》，定稿《办法》将咨询代理业务纳入日常业务

- **咨询、代理业务是消金转型一大方向，定稿《办法》重新将其纳入日常业务，实则有所放松：**相较《征求意见稿》，新版《办法》虽删除了“基础业务”和“专项业务”字样，但仍保留了实质业务划分，并将“与消费金融相关的咨询、代理业务”重新列入日常经营业务。咨询、代理业务是消费金融公司开展助贷分润、科技服务等业务的重要收入来源，将咨询代理业务列入日常经营业务范畴实则较《征求意见稿》有所放松，利好消金公司开展发放贷款主营业务之外的科技服务转型。

图表 3：消金公司可经营业务规定演变

2013年版	征求意见稿 (2023)	新规 (2024.03.28)
第二十条 经银保监会批准，消费金融公司可以经营下列部分或者全部人民币业务： <ul style="list-style-type: none"> (一) 发放个人消费贷款； (二) 接受股东境内子公司及境内股东的存款； (三) 向境内金融机构借款； (四) 经批准发行金融债券； (五) 境内同业拆借； (六) 与消费金融相关的咨询、代理业务； (七) 代理销售与消费贷款相关的保险产品； (八) 固定收益类证券投资业务； (九) 经银保监会批准的其他业务。 	第十五条 【基础业务】 消费金融公司可以经营下列部分或者全部人民币业务： <ul style="list-style-type: none"> (一) 发放个人消费贷款； (二) 接受股东、股东境内子公司、股东所在集团母公司及其子公司存款； (三) 向境内金融机构借款； (四) 向作为公司股东的境外金融机构借款； (五) 发行非资本类债券； (六) 同业拆借； (七) 经国家金融监督管理总局批准的其他业务。 第十六条 【专项业务】 经营状况良好、符合条件的消费金融公司，可以向国家金融监督管理总局申请经营下列部分或者全部人民币业务： <ul style="list-style-type: none"> (一) 资产证券化业务； (二) 固定收益类证券投资业务； (三) 与消费金融相关的咨询服务； (四) 国家金融监督管理总局批准的其他业务。 	第十五条 消费金融公司可以经营下列部分或者全部人民币业务： <ul style="list-style-type: none"> (一) 发放个人消费贷款； (二) 接受股东及其境内子公司、股东所在集团母公司及其境内子公司的存款； (三) 向境内金融机构借款； (四) 向作为公司股东的境外金融机构借款； (五) 发行非资本类债券； (六) 同业拆借； (七) 与消费金融相关的咨询、代理业务； (八) 经国家金融监督管理总局批准的其他业务。 第十六条 经营状况良好、符合条件的消费金融公司，可以向国家金融监督管理总局及其派出机构申请经营下列部分或者全部人民币业务： <ul style="list-style-type: none"> (一) 资产证券化业务； (二) 固定收益类证券投资业务； (三) 国家金融监督管理总局批准的其他业务。

资料来源：国家金融监督管理总局，中泰证券研究所

四、新增多项监管指标要求：担保增信业务余额不得超过全部贷款余额的 50%

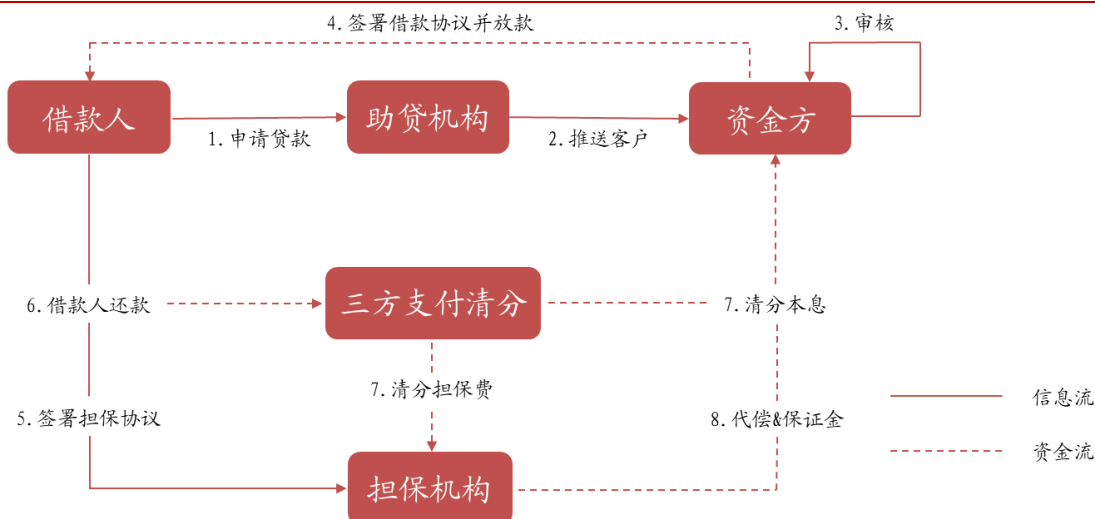
1、新增多项监管指标要求

- 本次《办法》新增多项监管指标要求：（1）拨备覆盖率、贷款拨备率不得低于银行最低监管要求；（2）流动性比率不得低于 50%；（3）杠杆率不高于国家金融监督管理总局关于商业银行的最低监管要求；（4）担保增信业务余额不得超过全部贷款余额的 50%。

2、担保增信业务余额不得超过 50%，预计鼓励消金从事自营或分润模式

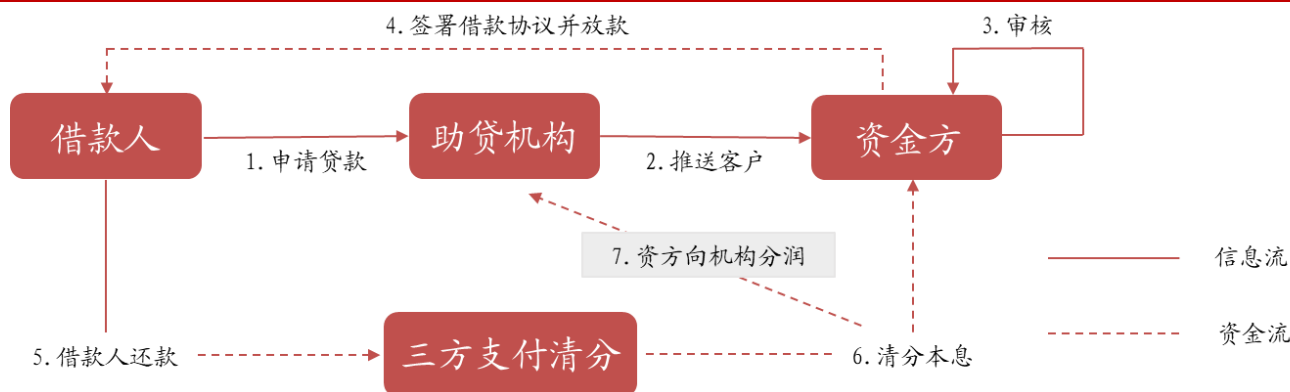
- **助贷模式及市场玩家：**助贷指助贷机构（资产提供方）向资金方推荐客户，由资金方在独立风控后 100% 出资（若为联合贷则按比例出资）向借款人发放贷款的模式，助贷机构在其中担任客户获取与运营、首轮风控、部分贷后等环节，核心是提供信贷资产。助贷机构方面以市场上金融科技为主（也有消金、小贷作为资产提供方出现），资金方以传统商业银行、消金公司、民营银行等资金提供方为主。
- **助贷主要分为两类主流模式，一类是增信模式，一类是分润/导流模式。**从此次《办法》对担保增信业务比例约束来看，预计监管更偏向消金公司更多从事自营业务、或合作模式中的无增信分润模式。
- **担保增信模式下，资金方或多或少增加了对担保机构的依赖。**担保增信模式下，助贷机构（资产方，此处一般为数科、小贷等信贷资产提供方）通过自有或外部的增信公司（融资担保公司或保险公司），为合作资金方逾期的全部或部分贷款进行增信兜底。
- **分润模式下，对资金方风控能力提出了更高要求。**分润模式下，助贷机构扮演角色不变，无增信机构兜底，资金方仍是 100% 出资向借款人发放贷款，由于全部风险自担，因此一方面资方面临 B 端风险，在选择合作机构的时候更加慎重；另外面临 C 端风险，对于放贷过程中的每笔借据都提出了更高的风控要求。

图表 4：助贷模式（担保增信模式）



资料来源：中泰证券研究所

图表 5：助贷模式（分润模式）



资料来源：中泰证券研究所

五、 银行投资建议

- **投资建议：**经济决定银行选股逻辑，经济弱与强的复苏对应不同的标的品种，银行股具有稳健和防御属性，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。1、优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行，受益于区域 beta，各项资产摆布能力较强，另外消费金融三驾马车驱动，弥补息差。常熟银行，依托小微特色基本盘，做小做散，受化债、存量房贷影响小，资产质量维持优异。瑞丰银行，深耕普惠小微、零售转型发力，以民营经济发达的绍兴为大本营，区域经济确定性强。同时推荐渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等）。三是经济复苏预期强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行和平安银行。
- **风险提示事件：**经济下滑超预期；金融监管超预期。

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。