

消费金融系列报告（三）

从头部信贷科技平台看长尾客群变化

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业深度报告*银行*消费金融专题系列（二）：线上模式：从获客和风控看互金平台入局策略*强于大市 20241106

【平安证券】行业深度报告*银行*消费金融专题系列（一）：于无色处见繁花，细分赛道大浪淘沙*强于大市 20240906

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

许淼 投资咨询资格编号
S1060525020001
XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn



平安观点：

摘要：承接系列报告对于消费金融行业概括的研究，本篇报告进一步聚焦在行业盈利模式、资产摆布以及资产质量趋势等方面。

■ **量降价稳质改善，盈利弹性或可期。**近年来受制于宏观需求的不足以及公司审慎性的投放策略，行业信贷增速略有下滑，奇富、乐信和信也 24Q3 在贷余额增速分别为-16%/-8%/+3%。但不同于传统金融机构，尾部客户议价能力相对较弱，信贷科技平台贷款收益率保持相对稳定，例如奇富 24Q3 年化贷款收益率反而较 23Q4 上升 1.9pct 至 21.9%。同时，金融机构“资产荒”叠加市场广谱利率的下降推动信贷科技平台融资成本率下降，例如奇富 24Q3 单季度年化融资成本率较 23Q4 下降 1.16pct 至 3.99%。风险端来看，不可否认尾部客户受到宏观经济波动影响更大，23 年以来 90 天+逾期率绝对水平明显高于 20 年，但 24 年至今略有好转，奇富、乐信、信也 24Q3 90 天+逾期率分别环比 24Q2 下降了 68BP/0BP/15BP 至 2.72%/3.70%/2.50%，前瞻性指标表现更为明显，例如奇富和信也 24Q3 首日逾期率较 23Q4 下降 40BP/40BP 至 4.60%/4.90%。

■ **盈利拆解：轻重资本各有千秋，信用成本仍是核心。**上市信贷科技平台 ROE 表现分化，以 24H1 数据为例，奇富、乐信和信也年化 ROE 分别为 22.7%/8.6%/15.3%。首先从营收来看，轻重资本业务的摆布以及表内外资产的安排是影响营收的重要因素，以 24H1 数据为例，奇富、乐信和信也信贷相关业务收入 take rate 分别为 27.9%/52.3%/55.9%，若进一步综合考虑各家公司信用成本的影响，三家公司 24H1 信贷业务净收入的 take rate 分别为 18.4%/31.6%/31.1%，营收差距略有缩小，结合各家公司 24H1 年化 ROE 水平判断，我们认为信用成本是影响盈利弹性的核心因素，奇富/乐信/信也 24H1 信用计提减值/A 分别为-9.5%/-20.7%/-24.8%。此外，奇富、乐信和信也三家公司 24H1 权益乘数分别为 2.1x/2.3x/1.5x，距离小贷公司 5 倍杠杆上限行业规模扩张仍有空间。综上所述，当前信贷科技平台资产质量边际向好，风险端的缓释有望提高盈利弹性。

■ **政策拖底鼓励消金市场发展，行业企稳前景值得期待。**两会政府工作报告中明确提出大力提振消费，结合近期金管局关于消费贷的表态以及国务院发布的《提振消费专项行动方案》等一系列政策出台，我们认为消费回暖在政策合力下值得期待。从目前来看，以线上化深耕尾部客群的信贷科技平台或能更早感受行业温度的变化，资产质量改善趋势或将得以持续，量增价稳预期下的盈利弹性或将进一步释放，持续看好行业头部公司的投资价值。

■ **风险提示：**（1）政策推进不及预期；（2）宏观经济下行超出预期；（3）金融政策监管风险。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

- 一、量降价稳质改善，盈利弹性或可期.....4
 - 1.1 量：需求减弱拖累整体信贷增速，资产摆布影响营收结构.....4
 - 1.2 价：资产端定价略显刚性，负债端资金成本略有下降6
 - 1.3 质：资产质量压力仍存，前瞻性指标略有好转8
- 二、盈利拆解：轻重资本各有千秋，信用成本仍是核心.....11
 - 2.1 盈利模式：自营+流量构建收入体系，盈利表现整体优异11
 - 2.2 盈利拆解：信用成本影响不可忽视，成本端控制亦是重中之重12
- 三、政策托底鼓励消费金融市场发展，行业企稳前景值得期待.....14
- 四、风险提示14

图表目录

图表 1	三家信贷科技平台在贷余额	4
图表 2	三家信贷科技平台撮合贷款规模	4
图表 3	奇富贷款余额	5
图表 4	奇富贷款结构	5
图表 5	信也贷款余额	5
图表 6	信也贷款结构	5
图表 7	三家信贷科技平台公司营收增速	6
图表 8	三家公司担保收入占营收比情况	6
图表 9	三家公司利息收入占营收比情况	6
图表 10	奇富贷款收益率	7
图表 11	奇富融资成本率	7
图表 12	奇富通过小贷公司发行的 ABS 或者 ABN 募资金额	7
图表 13	360 小贷 ABS 发行利率	7
图表 14	奇富表内贷款净收益率	8
图表 15	三家公司单季度净利息收入同比增速	8
图表 16	三家公司 90 天+逾期率情况	8
图表 17	奇富和信也首日逾期率	9
图表 18	乐信 30 天+逾期率	9
图表 19	奇富: Vintage30 天逾期率 Vintage 曲线	10
图表 20	乐信: Vintage 30 天逾期率 Vintage 曲线	10
图表 21	信也: Vintage30 天逾期率 Vintage 曲线	10
图表 22	信也贷款投放客群变化	10
图表 23	信贷科技平台业务模式	11
图表 24	三家公司 ROE 表现	12
图表 25	三家公司净利润 take rate	12
图表 26	三家信贷科技平台公司 24H1 营收结构	12
图表 27	三家信贷科技平台公司 ROE 拆分-24H1	13
图表 28	鼓励消费以及行业性重要政策	14

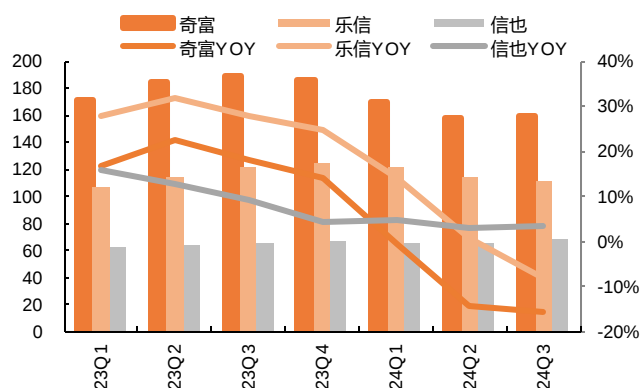
一、量降价稳质改善，盈利弹性或可期

近年来受制于宏观需求的不足以及信贷科技平台自身审慎性的投放策略，行业整体信贷增速略有下滑，奇富、乐信和信也 24Q3 在贷余额增速分别为-16%/-8%/+3%，与行业趋势一致。但不同于传统金融机构，由于尾部客户议价能力相对较弱，信贷科技平台贷款收益率保持相对稳定，例如奇富 24Q3 年化贷款收益率较 23Q4 上升 1.9pct 至 21.9%。同时，因为金融机构“资产荒”叠加市场广谱利率的下降，信贷科技平台融资成本率略有下降，例如奇富 24Q3 单季度年化融资成本率较 23Q4 下降 1.16pct 至 3.99%。资产端定价刚性叠加负债红利的释放推动信贷科技平台贷款净收益率保持平稳，我们按照净利息收入/表内贷款余额来看，奇富 24Q3 贷款年化净收益率较 23Q4 上升 3.77pct 至 21.98%。风险端来看，不可否认尾部客户受到宏观经济波动影响更大，23 年以来 90 天+逾期率绝对水平明显高于 20 年，但 24 年以来略有好转，奇富、乐信、信也 24Q3 90 天+逾期率分别环比 24Q2 下降了 68BP/0BP/15BP 至 2.72%/3.70%/2.50%，前瞻性指标表现更为明显，例如奇富和信也 24Q3 首日逾期率较年初下降 40BP/40BP 至 4.60%/4.90%，公司审慎性的经营策略以及风险偏好的收紧推动资产质量边际向好，盈利亦或在风险走低的情况下提升向上弹性。

1.1 量：需求减弱拖累整体信贷增速，资产摆布影响营收结构

近年来，受制于宏观整体信贷需求的低迷以及信贷科技平台主动性的降低风险偏好所带来的战略性收缩，行业整体的信贷增速持续下滑，我们以头部三家上市信贷科技平台作为观测对象，自 23Q1 以来，各家在贷余额增速和撮合贷款规模增速皆有不同程度的下滑，截至 24Q3，奇富、乐信和信也在贷余额增速分别为-16%/-8%/+3%，24Q3 单季度撮合贷款规模同比增速分别为-19%/-19%/2%。

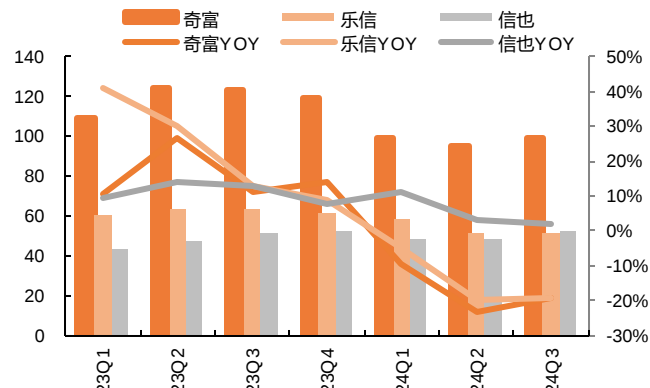
图表1 三家信贷科技平台在贷余额



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：单位：十亿元

图表2 三家信贷科技平台撮合贷款规模

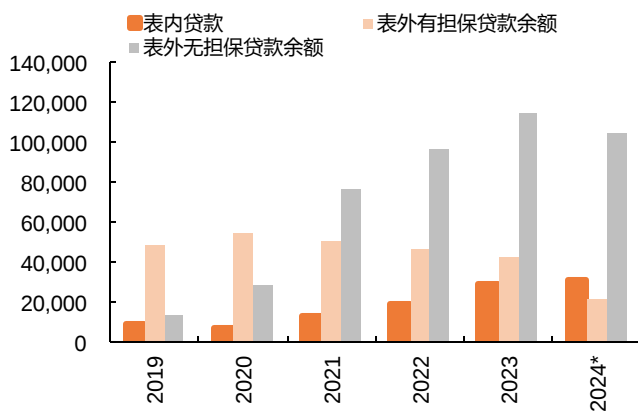


资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：单位：十亿元

此外，轻重资本的摆布上同样值得关注，各家公司资源禀赋、资金实力的不同决定了轻重资本选择和转变上不尽相同，我们认为融资能力的差异所带来的资金成本不同或是影响公司业务方式选择的重要因素，近年来行业整体轻资本转型进度有所加快，以奇富和信也为例，24Q3 奇富轻资本模式贷款占比较 20 年末提升 34.1pct 至 66.0%，信也轻资本贷款占比则较 21 年末提升 15.2pct 至 30.0%。我们认为未来轻资本转型仍是行业重要的参考方向，低资本占用+低信用风险暴露等因素仍是轻资本助贷业务的核心竞争力，各家公司资源禀赋的不一致或导致转型进度的快慢不一。

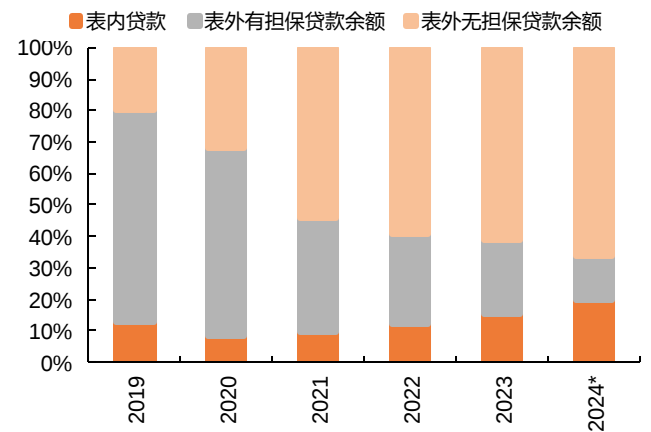
图表3 奇富贷款余额



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：单位：百万元；2024*截至2024Q3

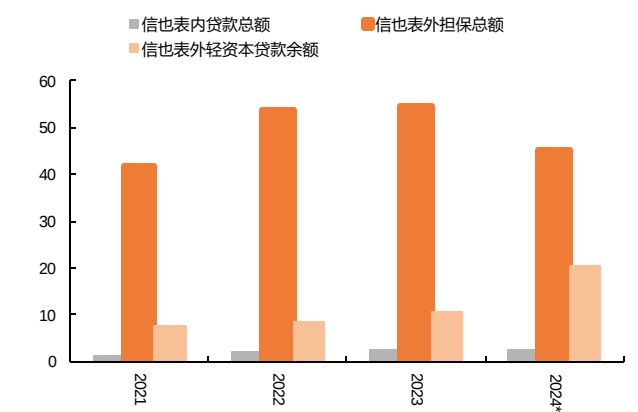
图表4 奇富贷款结构



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：2024*截至2024Q3

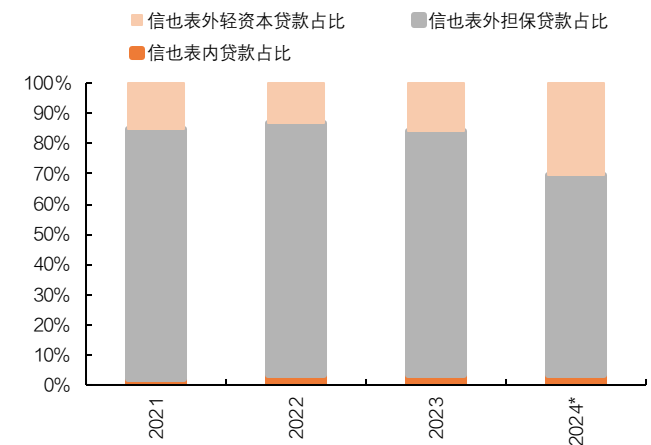
图表5 信也贷款余额



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：单位：十亿元；表内贷款=贷款净值+拨备；表外担保贷款根据承担信用风险贷款总额推算

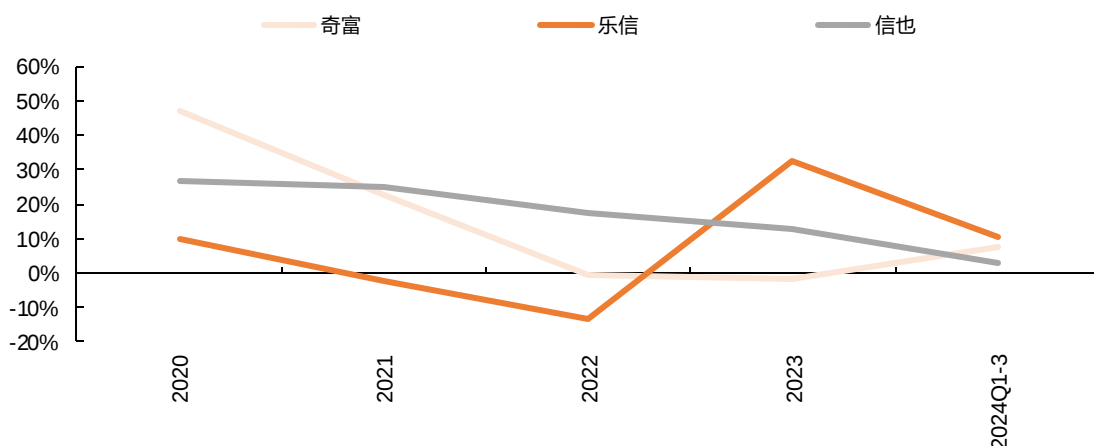
图表6 信也贷款结构



资料来源：公司公告、平安证券研究所

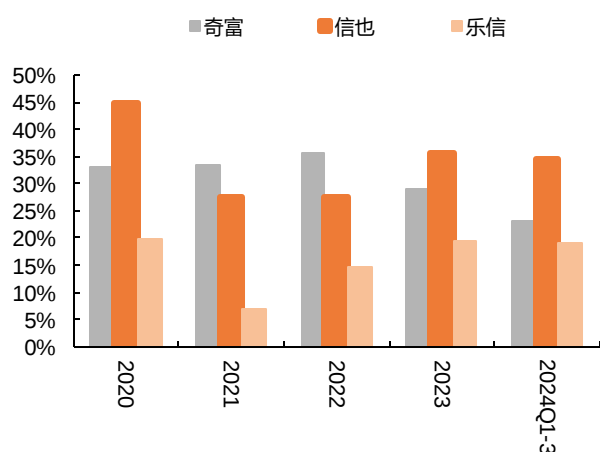
资产结构的调整同样影响公司的营收结构，表内贷款占比更高的奇富利息收入占比明显高于另外两家公司，而主要利用担保业务展业的信也科技则担保收入明显高于其他公司。

图表7 三家信贷科技平台公司营收增速



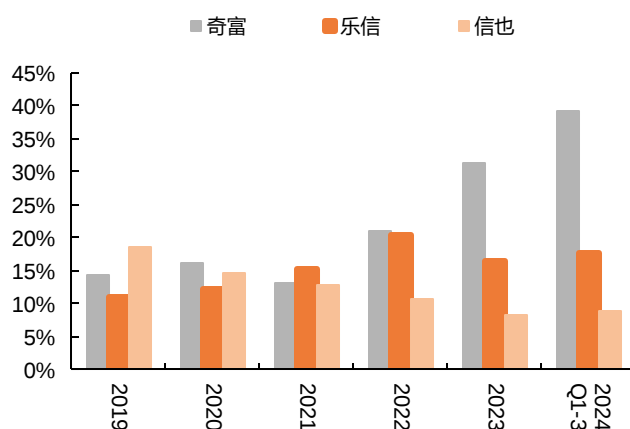
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表8 三家公司担保收入占营收比情况



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表9 三家公司利息收入占营收比情况



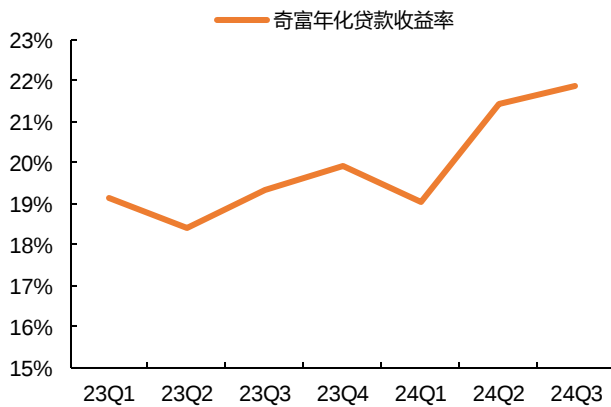
资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：信也为净利息收入数据

1.2 价：资产端定价略显刚性，负债端资金成本略有下降

从当前来看，根据公司公告，奇富、乐信和信也主要针对 18%-24%利率客群展业，尾部客群的弱议价能力支撑信贷科技平台相对刚性的资产端定价水平，以奇富为例，我们以年化贷款收益率来看，奇富近两年内贷款收益率基本维持平稳，保持在 20%附近。

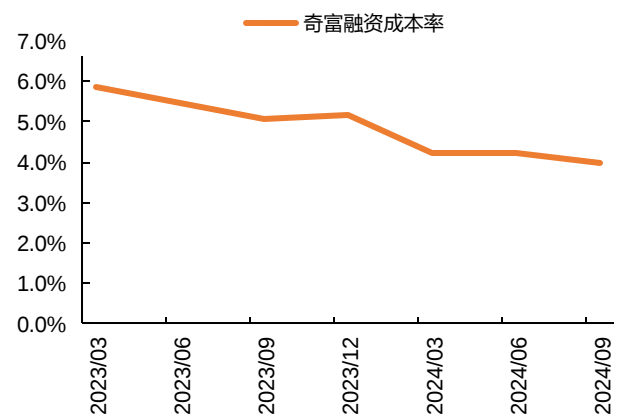
图表10 奇富贷款收益率



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：贷款年化收益率=4*当季度利息收入/期初期末表内贷款余额

图表11 奇富融资成本率

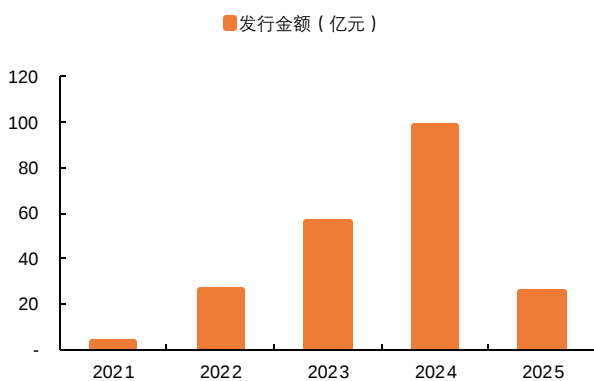


资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：融资利率=4*单季度融资成本/应付合并信托款项

“资产荒”叠加降息推动平台融资成本边际下降。我们认为一方面因为银行普遍面临的“资产荒”使得信贷科技平台拥有了更多的议价能力，在资金供给方的选择上有了更多的空间，另一方面则是市场广谱利率的下降也带动标准化融资产品利率的下降，特别是3家公司基本都通过发行ABS来降低自身的融资成本，2020年至今，奇富/乐信/信也分别累计发行ABS产品达到208亿元/14亿元/2亿元，特别是奇富近些年来通过小贷子公司加快了ABS等标准化融资产品的发行，2024年公司小贷公司标准化债权募资金额同比增长75%，强募资能力是其贷款上表过程的重要支撑。根据wind数据整理，奇富子公司三六零网络小额贷款公司24年以来ABS等标准化债权融资工具票面利率持续下滑，进一步推动了公司整体融资成本的下降。

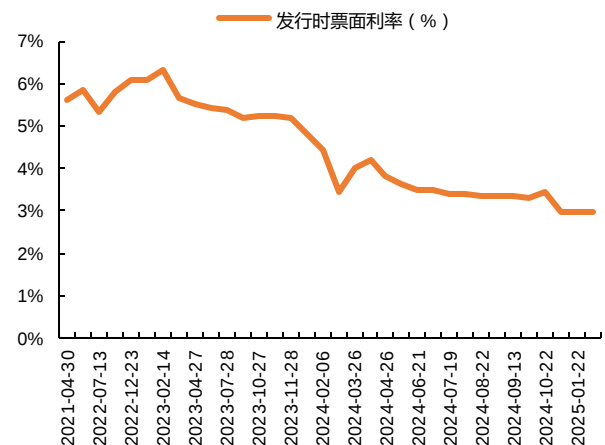
图表12 奇富通过小贷公司发行的ABS或者ABN募资金额



资料来源：wind、平安证券研究所

注：2025年数据截至2025年3月5日。

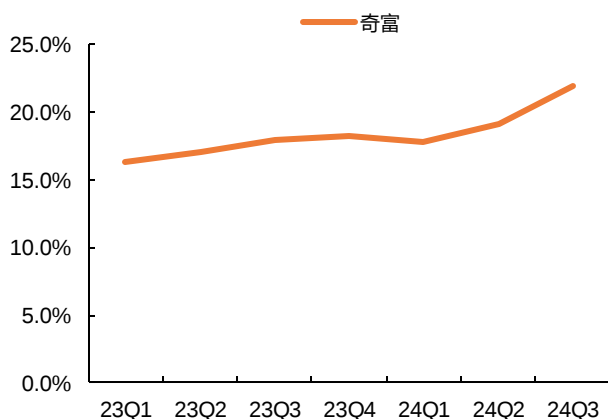
图表13 360小贷ABS发行利率



资料来源：wind、平安证券研究所

综合资产端定价“刚性”以及负债成本的优化，我们预计行业整体贷款净收益率边际略有改善。我们以净利息收入/期初期末表内贷款余额作为观测指标，以奇富为例，可以看到公司贷款净收益率自 24 年以来略有回暖。此外，贷款规模持续下降的背景下，三家公司净利息收入（利息收入-融资成本）增速保持相对稳定，定价水平的稳定以及融资成本的降低支撑净利息收入整体保持稳定。

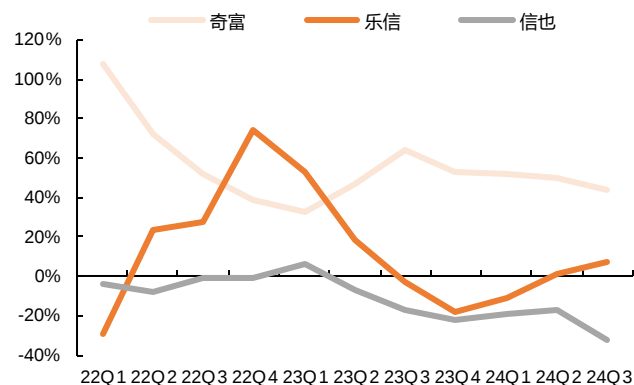
图表14 奇富表内贷款净收益率



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：贷款净收益率=4*（单季度利息收入-融资成本）/表内贷款余额；表内贷款余额=应收贷款净额+减值准备

图表15 三家公司单季度净利息收入同比增速



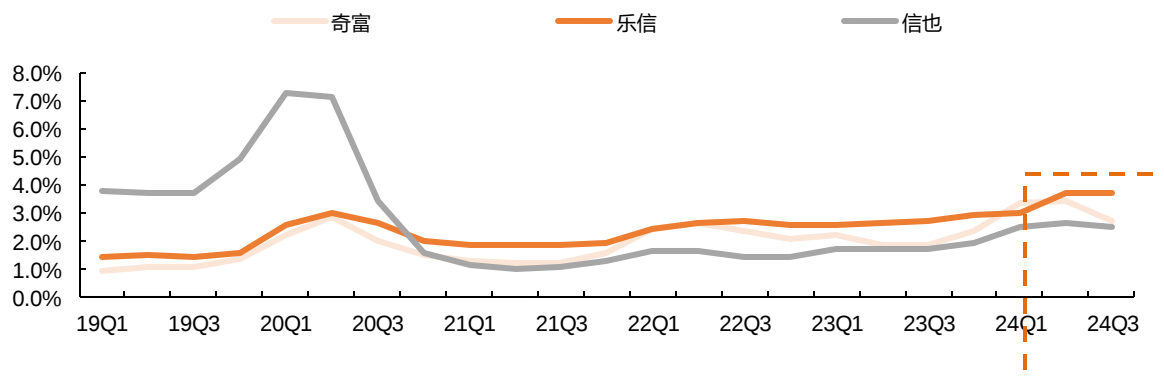
资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：净利息收入=利息收入-融资成本；信也为披露值

1.3 质：资产质量压力仍存，前瞻性指标略有好转

首先从 90 天+逾期率指标来看，由于信贷科技平台公司大多数是 to C 业务，零售资产质量近年来整体受到宏观经济环境的冲击相对更大，故 3 家公司 90 天+逾期率自 23 年以来绝对水平略有上行，与行业趋势一致。不过值得关注的是，24 年以来，各家公司 90 天+逾期率指标存在边际好转迹象，奇富、乐信、信也 24Q3 90 天+逾期率分别环比 24Q2 下降了 68BP/0BP/15BP 至 2.72%/3.70%/2.50%，其中奇富下降的更为明显。

图表16 三家公司 90 天+逾期率情况

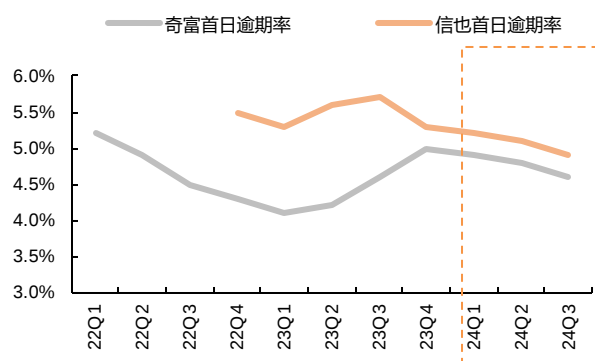


资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：信也 2020 年 1 月 1 日后采取了新会计准则（CECL），对表内外信用风险敞口采用统一的信用损失模型，使得逾期率出现了一定波动

进一步从前瞻性指标来看，我们以 30 天+逾期率和首日逾期率来看，24 年改善较为明显，三家公司首日逾期率/30 天+逾期率指标皆出现了好转，例如奇富和信也 24Q3 首日逾期率较年初下降 40BP/40BP 至 4.60%/4.90%，乐信 30 天+逾期率也在 24 年出现了不同程度的走低。

图表17 奇富和信也首日逾期率



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表18 乐信 30 天+逾期率



资料来源：公司公告、平安证券研究所

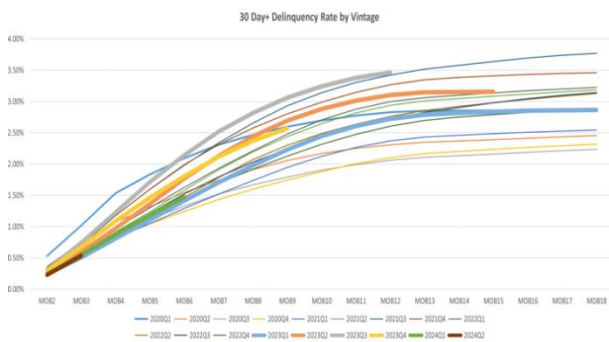
我们认为首日逾期率或 30 天+逾期率更能直接反应资产质量的边际变化，资产质量的向好预计与以下几类因素相关：1) 风险偏好收紧所带来的放款质量的提升。Vintage 曲线可以反应不同时期放款的资产质量变化，结果上能够看到信贷科技平台公司在 24 年较强的风控意愿，24 年前 3 季度发放的贷款资产质量基本都处于较优的位置。此外，风险偏好收紧同时体现在客群选择上，以信也为例，魔镜打分体系是信也信用评分体系的核心，信用较好的 I 和 II 类客户在近年来占比持续提升，客群质量的优化也是促使资产质量边际向好的基础。

同时，信贷科技平台公司决策机制的灵活性同样是影响资产质量的重要因素，相比较传统金融机构，信贷科技平台公司体量更小，产品更灵活，面对宏观经济波动时能够迅速收紧风控偏好，一定程度提升自身的抗风险能力。

此外，基于多维度信息背景下的风控体系的持续优化同样能提升公司风险识别能力，进而带来资产质量的边际向好。不同于传统金融机构基于央行征信体系的风控模式，互联网金融公司可以利用用户行为、用户消费流水等多维度信息进行多层次的风险评估，AI+大模型浪潮下提升的数据分析能力将有效优化公司的风险识别效率。

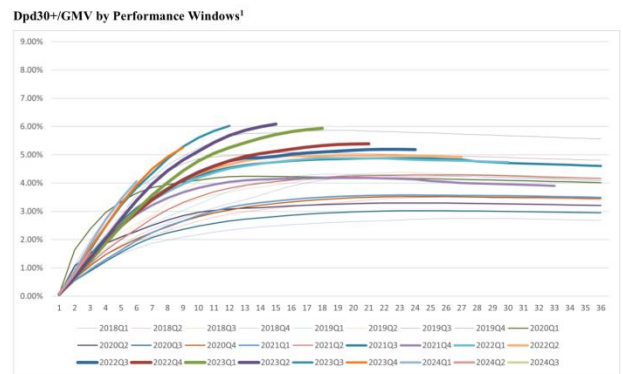
展望未来，当前宏观背景下，我们预计信贷科技平台公司审慎经营的态度仍将继续，风险偏好提升与否以及资产质量向好趋势的可持续性仍需观察后续政策落地效果。在资产质量持续向好背景下，信贷科技平台公司利润弹性值得期待。

图表19 奇富：Vintage30 天逾期率 Vintage 曲线



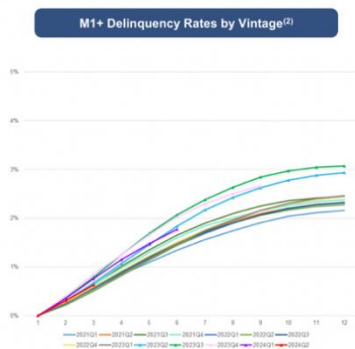
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表20 乐信：Vintage 30 天逾期率 Vintage 曲线



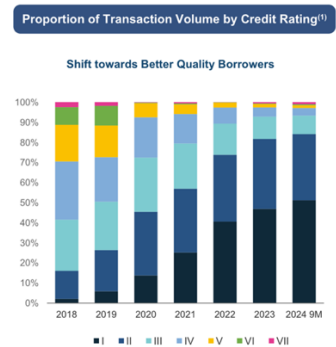
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表21 信也：Vintage30 天逾期率 Vintage 曲线



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表22 信也贷款投放客群变化



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：信用评级指信也风控系统魔镜评分，一级风险最低，以此类推

二、盈利拆解：轻重资本各有千秋，信用成本仍是核心

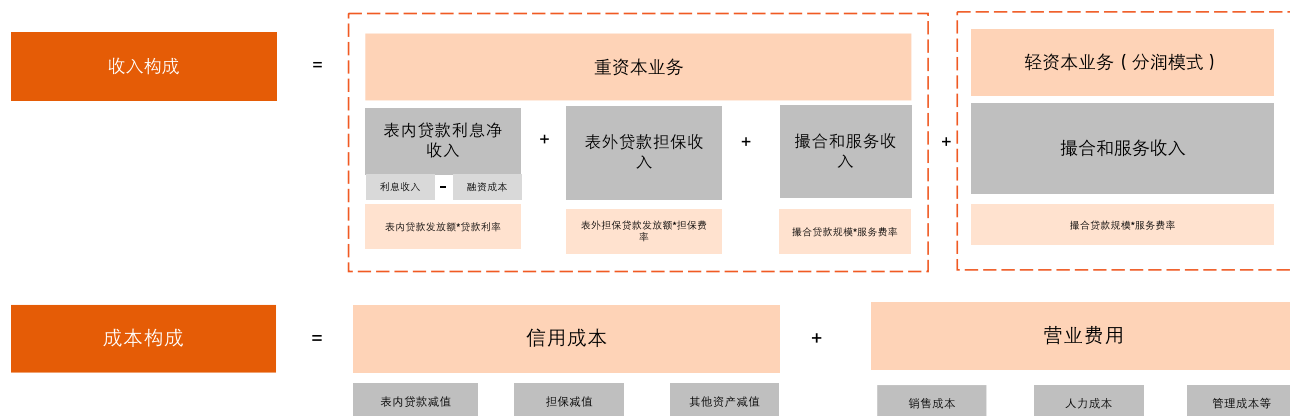
上市信贷科技平台 ROE 表现分化，以 24H1 数据为例，奇富、乐信和信也年化 ROE 分别为 22.7%/8.6%/15.3%。首先从营收来看，轻重资本业务的摆布以及表内外资产的安排是影响营收的重要因素，以 24H1 数据为例，奇富、乐信和信也信贷相关业务收入 take rate 分别为 27.9%/52.3%/55.9%，若进一步综合考虑各家公司信用成本的影响，三家公司 24H1 信贷业务净收入的 take rate 分别为 18.4%/31.6%/31.1%，营收差距略有缩小，结合各家公司 24H1 年化 ROE 水平判断，我们认为信用成本是影响盈利弹性的核心因素，奇富/乐信/信也 24H1 信用计提减值/A 分别为 -9.5%/-20.7%/-24.8%。此外，奇富、乐信和信也三家公司 24H1 权益乘数分别为 2.1x/2.3x/1.5x，距离小贷公司 5 倍杠杆上限行业规模扩张仍有空间。综上所述，当前信贷科技平台资产质量边际向好，风险端的缓释有望提高盈利弹性。

2.1 盈利模式：自营+流量构建收入体系，盈利表现整体优异

轻重资本两大体系之下，根据放贷方式的不同，可以具体分为利息净收入、助贷撮合费用以及担保收入三大类收入方式，其中利息收入主要是信贷科技平台公司放款获取其利息并且计入表内贷款，融资成本方面则是公司获取资金的支出，两者轧差为利息净收入。此外，公司也可以通过担保的方式承担信用风险，该部分贷款列入表外贷款科目，收费方式通常跟担保方式、客群风险等多因素相关。助贷撮合收入则可以理解为流量转介费用，不承担任何风险且列入表外相关科目，通常跟贷款撮合规模、约定的撮合费率以及贷款利率相关。

从成本端来看，主要分为信用成本和运营成本，其中信用成本可以按照重资本的业务模式划分为表内贷款减值准备、表外担保业务减值准备以及其他资产减值准备，信用成本的高低和公司资产质量息息相关，既取决于公司的客群基础，也取决于公司自身的风险偏好。营业费用则是和公司日常运营相关的费用，包括市场开拓、贷前贷中贷后管理费用、行政费用等，其中由于线上和线下模式不同，通常会带来不同程度的成本，一般来说线上获客的成本低于线下获客，但考虑到目前较高的互联网渗透率，获客成本或将在未来持续调高，拥有较高流量曝光度的互联网大厂在未来获客成本的优势或将更为突出。

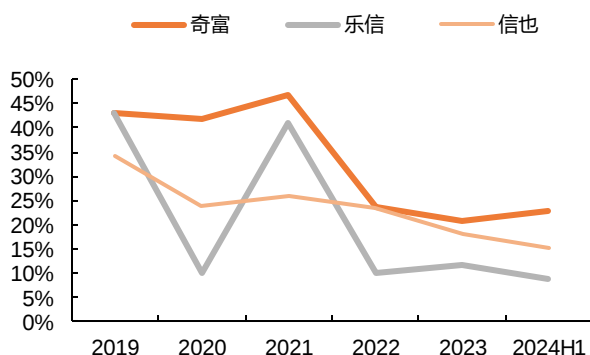
图表23 信贷科技平台业务模式



资料来源：平安证券研究所

信贷科技平台 ROE 水平表现分化。以 24H1 数据为例，奇富、乐信和信也年化 ROE 分别为 22.7%/8.6%/15.3%，我们认为 ROE 的差异既体现在公司资产结构不同所带来的轻重业务贡献不同，亦体现在公司风险控制能力上。

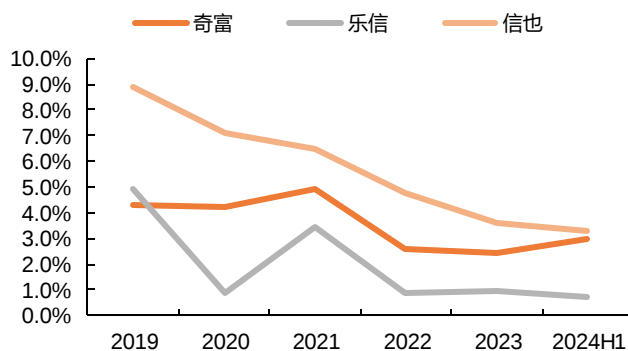
图表24 三家公司 ROE 表现



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：ROE=净利润/期初期末所有者权益平均值

图表25 三家公司净利润 take rate



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：take rate=净利润/期初期末贷款余额平均值

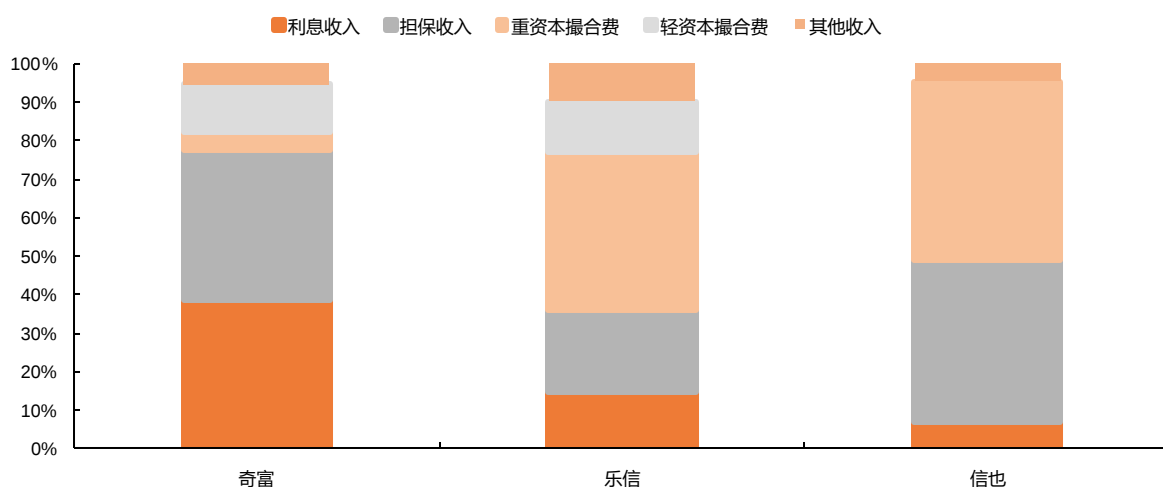
2.2 盈利拆解：信用成本影响不可忽视，成本端控制亦是重中之重

收入端，资产的摆布对于收入结构的影响不容忽视，奇富、乐信和信也 24H1 信贷相关业务收入 take rate 分别为 27.9%/52.3%/55.9%，轻重资本摆布的不同，特别是表内表外业务安排会极大影响收入的结构。

若进一步考虑各家公司风险端成本，奇富/乐信/信也 24H1 信用计提减值/A 分别为-9.5%/-20.7%/-24.8%，综合得出三家公司 24H1 信贷相关收入净 take tare 分别为 18.4%/31.6%/31.1%，营收差距略有缩小，结合各家公司 ROE 水平判断，我们认为信用成本是影响盈利弹性的核心因素。

除信贷业务相关收入外，信贷科技平台多元化的收入同样值得关注，一方面来自于自身科技能力输出带来的收入，另一方面则源自于自身生态所带来的收入，例如乐信本身分期电商平台在 24H1 贡献约 9.72%的营收。

图表26 三家信贷科技平台公司 24H1 营收结构



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：信也 24H1 未公布不同业务模式下的撮合费用细项，为方便比较，统一纳入重资本撮合费进行比较

费用端同样是影响盈利的重要因素，三家公司 24H1 营业费用/A 分别为-10.5%/-27.0%/-22.8%，其中信也和乐信运营成本较高主要是随着其海外市场拓展而增加，随着其海外业务的持续深化，营销费用的支出有望缩减。

最后，奇富、乐信和信也三家公司 24H1 权益乘数分别为 2.1x/2.3x/1.5x，距离小贷公司 5 倍杠杆上限¹仍有一定差距，行业规模扩张仍有空间。但预计行业目前审慎性的扩表策略以及风险偏好的提高仍将继续，后续扩表速度提升的可持续性仍需观察政策发力背景下的宏观经济回暖效果。

综上所述，我们认为风险端是影响盈利弹性的重要因素，资产的摆布会影响不同业务的下的收入贡献，但信用成本的变化是影响利润释放的重要因素，综上所述，当前信贷科技平台资产质量边际向好，风险端的缓释有望提高盈利弹性。

图表27 三家信贷科技平台公司 ROE 拆分-24H1

分类	收入/成本类型	奇富	乐信	信也
重资本业务-表内贷款业务	利息收入/A	13.9%	8.7%	-
	融资成本/A	-1.4%	-1.6%	-
	利息净收入/A	12.5%	7.1%	4.2%
重资本业务-表外担保贷款业务	担保收入/A	9.2%	12.7%	24.5%
流量中介业务	轻资本撮合和服务费收入/A	4.4%	7.8%	-
	重资本撮合和服务费收入/A	1.7%	24.7%	-
	撮合费及服务收入/A	6.1%	32.5%	27.3%
信贷相关业务收入/A		27.9%	52.3%	55.9%
其他收入/A		6.6%	5.8%	2.7%
总营业收入/A		34%	58%	59%
费用端	营业费用/A	-10.5%	-27.0%	-22.8%
减值计提	表内贷款减值	-7.3%	-2.7%	-1.6%
	担保贷款减值/A	-1.0%	-15.3%	-22.1%
	其他信用减值损失/A	-1.2%	-2.8%	-1.1%
	总减值准备/A	-9.5%	-20.7%	-24.8%
总费用/A		-20%	-48%	-48%
营业外收入/A		1%	-6%	1%
税收/A		-5%	-1%	-2%
ROA		10.9%	3.7%	10.0%
权益乘数		2.1	2.3	1.5
ROE		22.7%	8.6%	15.3%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：A 代表近两年资产算数平均值；E 为所有者权益近两年平均值；净利息收入=利息收入-融资成本，信也为公布值；信也未公布轻重资本撮合费细项收入；以上数据截至 24H1

¹ 根据《小额贷款公司监督管理暂行办法》，小额贷款公司通过银行借款、股东借款等非标准化形式融入资金的余额不得超过其上年末净资产的一倍。小额贷款公司通过发行债券、资产证券化产品等标准化形式融入资金的余额不得超过其上年末净资产的四倍。

三、政策拖底鼓励消金市场发展，行业企稳前景值得期待

两会政府工作报告中明确提出大力提振消费,结合近期金管局关于消费贷的表态以及国务院发布的《提振消费专项行动方案》等一系列政策出台,我们认为消费回暖在政策合力下值得期待。从目前来看,以线上化深耕尾部客群的信贷科技平台或能更早感受行业温度的变化,行业性资产质量改善趋势或将得以持续,量增价稳预期下的盈利弹性或将进一步释放,持续看好行业头部公司的投资价值。

图表28 鼓励消费以及行业性重要政策

时间	政策	发文机构	内容或者影响
2024.03	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	国务院	实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。促进汽车梯次消费、更新消费,组织开展全国汽车以旧换新促销活动;支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动,对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠;通过政府支持、企业让利等多种方式,支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造,推进居家适老化改造、培育智能家居等新型消费。
2024.03	《消费金融公司管理办法》	国家金融监督管理总局	从准入标准、分类监管、公司治理、风险管理以及消费者权益保护等方面规范消费金融公司。消费金融公司应当将消费者权益保护纳入公司治理、企业文化建设和经营发展战略,建立消费者权益保护工作体系;保障消费者的知情权,健全完善产品服务信息披露机制。
2024.04	《关于进一步规范股份制银行等三类银行互联网贷款业务的通知》	国家金融监督管理总局	三类银行要完善互联网贷款业务管理机制和制度体系,不断健全相应的政策程序,制定科学有效的互联网贷款业务风险管理指标,及时有效识别、计量、评估、监测和控制风险。要审慎设定互联网贷款业务总规模与结构分布、单一合作机构集中度等指标,避免过度依赖单一类别的互联网贷款业务或单一合作机构
2024.06	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	国家发展改革委等五部门	发挥消费对经济发展的基础性作用,围绕居民吃穿住行用等传统消费和服务消费,培育一批带动性强、显示度高的消费新场景;推动消费新业态、新模式、新产品不断涌现,不断激发消费市场活力和企业潜能。
2024.08	《关于促进服务消费高质量发展的意见》	国务院	扩大服务业开放,着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境,以创新激发服务消费内生动能,培育服务消费新增长点。
2024.09	《促进非银行金融机构支持大规模设备更新和消费品以旧换新行动的通知》	国家金融监督管理总局	引导金融租赁公司、企业集团财务公司、消费金融公司和汽车金融公司,发挥专业化、特色化、差异化金融功能,促进投资和消费,支持大规模设备更新和消费品以旧换新行动。
2024.12	《消费金融公司监管评级办法》	国家金融监督管理总局	增加“合作机构管理”和“消费者权益保护”两个评级要素,权重分别为10%和15%;优化监管评级级次设置,将监管评级结果从优到劣划分为1-5级和S级;明确分类监管原则与措施。
2025.01	《小额贷款公司监督管理暂行办法》	国家金融监督管理总局	一是规范小额贷款公司经营行为。明确小额贷款公司业务范围及贷款集中度比例要求,优化单户贷款余额上限标准,突出小额、分散的业务定位;严禁出租出借牌照等违规“通道”业务;规范外部融资,严格“1+4”融资杠杆倍数指标,明确小额贷款公司发行债券和资产证券化产品的条件。二是强化公司治理与风险管理。细化关联交易管理要求,明确不良贷款划分标准,并对小额贷款公司放贷资金实施专户管理。规范网络小额贷款公司业务系统,应满足全流程线上操作、风险防控体系健全、符合网络与信息安全管理要求等条件。要求小额贷款公司对合作机构落实名单制等管理。三是细化消费者权益保护。对小额贷款公司信息披露、风险提示、营销宣传、客户信息采集使用等作出规范,并强化对违规和不正当经营行为的负面清单监管。四是进一步明确地方金融管理机构的监管职责,加强中央与地方的监管信息共享和工作协同,共同引导行业规范健康发展。
2025.03	《提振消费专项行动方案》	国务院	包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动和完善支持政策。

资料来源:国务院、国家金融监督管理总局、国家发展改革委、平安证券研究所

四、风险提示

- 1) 政策推进不及预期。资本市场的改革以及金融服务质效的提升都是长久而艰巨的任务,政策的落地效果、推广进度和改革方向都存在不及预期的风险。
- 2) 宏观经济下行超出预期。市场的需求和企业的盈利同宏观经济环境变化息息相关,经济承压背景下带来的风险暴露或将拖累相关产业的发展。
- 3) 金融政策监管风险。银行业务对监管政策敏感度高,相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式和盈利发展空间。

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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层