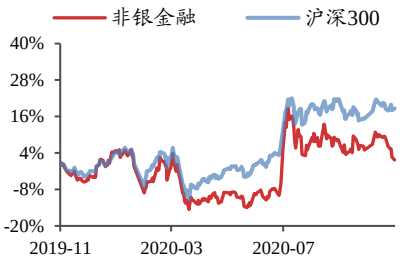
非银金融

2020 年 11 月 03 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《非银金融行业周报-3 季报符合预期，继续看好保险股投资机会》-2020.11.1

《非银金融行业周报-负债和资产两端驱动，继续看好保险股投资机会》-2020.10.25

《蚂蚁集团、京东数科和陆金所比较分析-金融科技巨头之间的角逐》-2020.10.25

网络小贷杠杆受限，头部数字金融公司影响较小

——《网络小额贷款业务管理暂行办法》征求意见点评

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

事件：2020 年 11 月 2 日，银保监会、央行发布《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》。

点评：

● **五大要点，涉及业务、资金、股东等多方限制**

本次主要包括几大要点：**1）原则上禁止跨省展业。**跨省展业应经国务院银行业监督管理机构依法批准，设置 3 年过渡期。**2）对外融资限制。**经营网络小贷业务的小贷公司杠杆率最高为 5 倍（无边际变化）。**3）新增贷款金额限制。**单户小贷余额不得超过 30 万元，或最近 3 年年均收入的三分之一，两者取其低；对法人或其他组织及其关联方单户小贷余额不得超过 100 万元。**4）新增联合放贷出资比例限制。**在单笔联合贷款中，经营网络小贷业务的小贷公司的出资比例不得低于 30%。**5）新增控股股东和注册资本限制。**网络小贷公司注册资本不低于 10 亿元，跨省经营注册资本不低于 50 亿元。控股股东最近 2 个会计年度连续盈利且累计缴纳税收总额不低于 1200 万元，同一投资人及其关联方、一致行动人作为主要股东参股跨省级网络小贷公司数量不得超过 2 家，或控股跨省级网络小贷公司数量不得超过 1 家。

● **网络小贷公司门槛提高，单户贷款金额和杠杆率受限**

1）本次新增单户 30 万元或者 3 年年均收入三分之一的作为贷款上限，小贷公司主要客群是长尾客户，人均收入相对较低，未来如何界定收入将是限制网络小贷公司贷款余额的重要因素。2）联合放贷模式下杠杆率受限。监管规定单笔联合贷款中小贷公司出资比例不低于 30%，目前联合放贷下，小贷公司自有出资比例低至 1%-2%，以 10%自有出资比例测算，小贷公司杠杆率可高达 50 倍。受联合放贷出资比例及杠杆率限制，小贷公司杠杆率为 12-16 倍左右，杠杆率大幅下降。3）网络小贷公司门槛提高。此前各地对网络小贷公司注册资本要求有所差异，以江西省为例，江西省网络小贷公司注册资本下限为 5 亿元。据网贷之家统计，截至 2019 年 11 月，已完成工商登记的 245 家网络小贷公司中，注册资本在 10 亿元的公司占比仅 10%。注册资本限制下，网络小贷公司门槛提高，头部公司市占率有望进一步提升。

● **助贷模式占比有望进一步提高，头部互联网机构影响较小**

大多数互联网公司贷款模式已由自主放贷+ABS 模式转变为以助贷模式为主，联合放贷为辅的贷款模式，目前蚂蚁集团中负责助贷业务的两家子公司净利润远高于两家小贷公司。未来受联合贷出资比例限制，预计头部互联网公司将加速向助贷模式转型或利用消金牌照放贷，影响较小；而中尾部公司转型助贷或受限制，约束相对较大。目前政策仅对联合贷款设限，未来在助贷模式上的监管值得关注。

● **风险提示：**政策对助贷业务设限。

附表 1：大多数互联网平台下小贷公司注册资金超过 10 亿元

小贷公司	互联网平台	注册资金
重庆蚂蚁小微小贷	蚂蚁集团	120 亿
重庆蚂蚁商诚小贷	蚂蚁集团	40 亿
重庆京东同盈小贷	京东数科	17 亿
重庆两江新区盛际小贷	京东数科	16 亿
北京京汇小贷	京东数科	10 亿
上海京汇小贷	京东数科	9 亿
重庆百度小贷	百度	70 亿
美团三快小贷	美团	4.6 亿美元
重庆苏宁小贷	苏宁	60 亿
重庆海尔小贷	海尔	19.2 亿
重庆小米小贷	小米	4.5 亿美元
重庆万达小贷	万达	25 亿
上海万达小贷	万达	10.5 亿
广州万达普惠网络小贷	万达	10 亿
深圳平安普惠小贷	陆金服	6.8 亿
重庆金安小贷	陆金服	32 亿
广州平安好贷	陆金服	6 亿
福州三六零网络小贷	360	5 亿

资料来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：蚂蚁智信和重庆万塘净利润高于蚂蚁商诚和蚂蚁小微

公司	经营业务	2019 年净利润（亿元）	2020H1 净利润（亿元）
蚂蚁商诚	开展借呗贷款及相关技术服务	11.97	6.22
蚂蚁小微	开展花呗贷款及相关技术服务	15.79	4.34
蚂蚁智信	为借呗、花呗产品提供信贷额度测算、大数据风控、机构联营、精准营销、实时授信等技术服务	32.81	73.08
重庆万塘	负责金融机构的渠道接入、核对系统、资产转让、资产后台管理系统等	12.42	28.61

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn