

信用等级公告

联合〔2020〕2251号

联合资信评估有限公司通过对捷信消费金融有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持捷信消费金融有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，捷信消费金融有限公司 2018 年金融债券（人民币 15 亿元）和 2019 年第一期金融债券（人民币 20 亿元）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月十七日



捷信消费金融有限公司 2020年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

金融债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年7月17日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

金融债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2019年7月9日

主要数据

项目	2017年末	2018年末	2019年末
资产总额(亿元)	878.88	990.75	1045.36
股东权益(亿元)	89.73	103.70	113.09
不良贷款率(%)	3.82	3.98	3.60
贷款拨备率(%)	6.05	5.77	5.31
拨备覆盖率(%)	158.36	150.00	151.00
股东权益/资产总额(%)	10.21	10.47	10.82
资本充足率(%)	11.28	11.35	10.97
一级资本充足率(%)	10.27	10.43	10.09
核心一级资本充足率(%)	10.27	10.43	10.09
项目	2017年	2018年	2019年
营业收入(亿元)	132.55	182.16	173.22
拨备前利润总额(亿元)	84.60	136.01	131.65
净利润(亿元)	10.22	13.96	11.40
成本收入比(%)	34.87	24.15	23.11
拨备前资产收益率(%)	12.54	14.55	12.93
平均资产收益率(%)	1.52	1.49	1.12
平均净资产收益率(%)	15.46	14.43	10.51

数据来源: 捷信消费金融审计报告及提供资料, 联合资信整理

分析师

王 柠 陈奇伟

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对捷信消费金融有限公司(以下简称“捷信消费金融”或“公司”)的评级反映了其作为Home Credit Group B.V.(以下简称“捷信集团”)的重要业务板块,在业务模式、业务范围、行业地位及股东支持等方面所具备的优势。同时,联合资信也关注到,公司贷款规模增速有所放缓、负债结构较为单一、资产负债期限结构存在一定程度错配、信贷资产质量面临一定下行压力等因素对其经营发展及信用水平可能带来不利的影响。

未来,凭借广泛的业务覆盖范围、较为成熟的管理机制及业务模式,且随着线上业务拓展力度的加大,公司业务规模和竞争力将不断提升;另一方面,2019年公司信贷资产质量存在一定下迁压力、贷款期限有所拉长、盈利指标有所下降等问题仍使其风险管理面临一定挑战,同时在新冠肺炎疫情背景下,需关注宏观经济增长承压以及信用环境变化可能对其经营发展及信用水平带来的不利影响。

综上所述,联合资信评估有限公司确定维持捷信消费金融有限公司主体长期信用等级为AA⁺,2018年金融债券(人民币15亿元)和2019年第一期金融债券(人民币20亿元)信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。该评级结论反映了捷信消费金融已发行金融债券的违约风险很低。

优势

1. **业务发展的内控基础较好。**较为成熟的内部控制机制与公司治理体系为捷信消费金融业务发展奠定了良好基础。
2. **业务风险较为分散。**捷信消费金融业务覆盖范围较广,拥有较好的客户基础,业务以小额分散为特点,客户集中度很低,有

助于风险的分散。

3. **资本保持充足水平。**捷信消费金融股东分红力度不大，加之前期股东多次对其进行增资，资本充足性指标处于较好水平。
4. **股东实力较强。**捷信集团综合实力较强，能够在资金、制度及管理等方面对公司提供支持。

关注

1. **流动性管理面临一定压力。**捷信消费金融负债结构单一，目前借款主要来自于同业金融机构，资产负债期限结构存在一定程度的错配。
2. **信贷资产质量及贷款拨备计提面临的压力有所加大。**客户主要为中低收入或信用空白群体，与商业银行相比，不良贷款率较高，逾期贷款规模较大，新冠疫情的发生对其主流客户群体带来的影响较大。
3. **盈利水平承压。**捷信消费金融不良贷款核销规模明显增长，且在资金成本提升、贷款利率下降等因素的影响下，净利润有所下滑，且受新冠疫情冲击、业务新增不足等因素影响，盈利水平或将进一步承压。
4. **业务开展渠道有待进一步丰富。**捷信消费金融现阶段业务开展仍以线下为主，线上渠道的开发与运用有待进一步加强。

声 明

一、本报告引用的资料主要由捷信消费金融有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

捷信消费金融有限公司

2020年跟踪评级报告

一、主体概况

捷信消费金融有限公司（以下简称“捷信消费金融”或“公司”）成立于2010年11月，是经原中国银行业监督管理委员会（以下简称“原银监会”）批准成立的首批四家消费金融试点公司之一，由 Home Credit N.V. 全资所有。Home Credit N.V. 是捷信集团的全资子公司。近年来，Home Credit N.V. 对捷信消费金融多次进行增资以补充资本。截至2019年末，捷信消费金融注册资本为人民币70.00亿元，由 Home Credit N.V. 100%控股（见表1）。

表1 股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
HOME CREDIT N.V.	100.00
合计	100.00

数据来源：捷信消费金融提供，联合资信整理

截至2019年末，捷信消费金融业务已覆盖全国29个省份，312个城市，拥有合作商户29.06万家，员工约3.67万人，业务遍布中国除新疆、西藏、港澳台之外的所有省、直辖市、自治区；捷信消费金融设有对外事务部、销售部、风控部、财务部、法务部、合规部、消保部、信息技术部、内部控制部、报告质量监督部、业务发展部、战略项目管理部等17个职能部门。

截至2019年末，捷信消费金融资产总额1045.36亿元，其中发放贷款918.65亿元；负债总额932.27亿元，其中市场融入资金余额901.19亿元；所有者权益113.09亿元；不良贷款率3.60%，拨备覆盖率151.00%；资本充足率为10.97%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为10.09%。2019年，捷信消费金融实现营业收入173.22亿元，净利润11.40亿元。

捷信消费金融注册地址：天津经济技术开

发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座26-27层。

捷信消费金融法定代表人：Ondrej Frydrych。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，捷信消费金融存续期内且经联合资信评级的债券为2018年发行的15亿元金融债券和2019年发行的20亿元金融债券，债券概况见表2。

2019年以来，捷信消费金融根据债券发行条款的规定，在金融债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表2 债券概况

名称	18捷信消费债01	19捷信消费金融债01
债券品种	固定利率	固定利率
规模	15亿元	20亿元
期限	3年期	2年期
债券利率	6.74%	7.00%
付息频率	年付	年付
兑付日	2021年4月26日	2021年5月16日

数据来源：中国货币网，联合资信整理

三、经营环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表3），为2008年国际金融危机以来之最低增

速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，

受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，全国规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域来看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带

一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%

和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。

2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的

影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并

对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况

会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 行业分析

（1）我国消费金融公司发展概况

消费金融公司整体成立时间较短，首批四

家试点消费金融公司成立之后，试点范围逐步扩大。

消费金融是为居民个人提供以消费为目的的金融服务，广义的消费金融包括住房贷款、汽车贷款、信用卡和其他消费品贷款。2009年，为推动消费金融业务的发展，促进我国经济结构的转型升级，原银监会发布了《消费金融公司试点管理办法》，明确定义消费金融公司是指不吸收公众存款，以小额、分散为原则，为中国境内居民个人提供以消费为目的的贷款的非银行金融机构，消费金融业务范围包括个人耐用消费品贷款及一般用途个人消费贷款等，不包括购买房屋和汽车为目的的贷款。2010年，北银消费金融公司、中银消费金融公司、四川锦程消费金融公司和捷信消费金融公司首批四家试点消费金融公司正式成立，分别由北京银行、中国银行、成都银行和派富集团发起设立，成立后分别在北京、上海、成都和天津等地开展消费金融业务。随着试点消费金融公司业务的发展以及风险控制模式的基本确立，2013年原银监会对《消费金融公司试点管理办法》进行了修订，放宽了消费金融公司申请设立条件，取消营业地域的注册地限制，增加吸收股东境内子公司及境内股东存款业务范围，以拓宽消费金融公司的资金来源；同时，新增重庆、武汉、西安、杭州、合肥等12个城市参与消费金融公司试点工作。2015年，国务院常务会议决定，将试点范围从16个城市扩大至全国，同时放开消费金融市场准入，鼓励符合条件的民间资本、国内外银行金融机构和互联网企业发起设立消费金融公司。随着一系列利好政策的出台，各大银行、产业机构、电子商务平台以及互联网金融公司纷纷进入消费金融领域，消费金融机构行业逐步进入高速发展阶段。2017年以来，在供给侧结构性改革持续推进的背景下，各项监管政策趋严，导致各类非银金融机构的批筹速度明显放缓，在此背景下，仅有数量较少的消费金融公司获批筹建。截至2019年末，我国已有27家持牌消费金融公司获批成立，其

中已经开业的24家中，18家消费金融公司的主要出资人为商业银行。

消费金融公司注册资本偏低，以达到出资门槛为主；主要出资人包括金融机构和非金融机构，绝大多数为商业银行。

目前，我国消费金融公司普遍成立时间较短，资本实力较弱。消费金融公司的注册资本最低限额为3亿元人民币，目前半数左右的消费金融公司的注册资本在3~10亿元，部分头部公司注册资本超过40亿元。

从出资人来看，根据《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》规定，消费金融公司的出资人应当为中国境内外依法设立的企业法人，并分为主要出资人和一般出资人。主要出资人是指出资数额最多并且出资额不低于拟设消费金融公司全部股本30%的出资人，一般出资人是指除主要出资人以外的其他出资人。根据主要出资人的不同类型，消费金融公司的主要出资人可分为金融机构和非金融机构。截至2019年末，我国已经开业的24家消费金融公司中，18家的主要出资人为金融机构，且全部为商业银行，故称之为银行系消费金融公司；非银行系消费金融公司共6家，以产业机构、电商等为主要出资人。

（2）我国消费金融行业的竞争格局

消费金融市场的参与主体，主要包括持牌消费金融公司、商业银行、小贷公司、分期购平台和电商系消费金融公司等。近年来，在宏观经济不景气、监管政策趋严以及利率市场化的背景下，商业银行面临的经营压力加大；同时，为落实国家普惠金融政策，基于风险分散的原则，商业银行逐步向零售银行转型成为大趋势。消费贷款体现了普惠金融的理念，为传统金融无法覆盖到的人群提供金融服务，同时随着互联网技术的发展、个人征信的完善以及消费观念的转变，商业银行对于个人信贷业务的创新和开拓逐渐聚焦到小而分散的消费金融业务上，而参控股消费金融公司是其开展消费金融业务

的一种重要形式。消费金融公司作为专业持牌机构，开展消费金融业务具有政策优势，并与商业银行形成差异、补充和协同效应。

从竞争格局来看，在消费金融公司试点期间，出于风险控制的考虑，监管机构对主要出资人具有较为严格的要求，因此商业银行凭借覆盖全国的营业网点优势、成熟的风险控制机制以及丰富多样的产品体系成为早期消费金融公司的主要发起机构。随着消费金融公司申请设立条件的放宽以及试点范围的扩大，以重庆百货、海尔为代表的产业机构开始涉足消费金融领域，主要以促进自身产品销售为目的。此后，在电子商务快速发展以及互联网技术逐步成熟的背景下，苏宁、国美等电子商务公司成为消费金融行业新的参与主体，这在促进消费市场发展的同时加剧了整体市场竞争。经过多年的发展，消费金融行业正呈现出银行系、产业系和电商系等多线系的扩张发展格局，其中银行系消费金融公司能够凭借银行股东提供的同业授信顺利渡过成立初期的资金瓶颈期，同时银行股东给予的流动性支持能够降低其获取其他金融机构同业授信的难度，为未来业务的持续发展带来资金保障。相比而言，产业系和电商系消费金融公司由于成立时间较短，加之股东财务支持有限，因此资金瓶颈成为制约业务持续快速发展的主要因素。但另一方面，产业机构和电子商务公司经过长期的发展积累了大量的目标客户群体，为消费金融公司的持续发展奠定了较好的客户基础。此外，电商系消费金融公司具有明显的互联网技术优势，有利于其建立大数据风险控制模型，完善自身的客户信用评级体系，从而获取更多的客户和更多样化的发展模式。

银行系消费金融公司能够获得母行在品牌、客户、产品运营、风险防控及融资等方面的支持，在业务开展和风险防控方面具有天然优势。

由于《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》要求出资人为境内外金融机构的，须具备 5 年以上消费金融领域的从业

经验、最近 1 个会计年度末总资产不低于 600 亿元人民币或等值的可自由兑换货币、最近 2 个会计年度连续盈利等相关条件，商业银行作为以发放贷款为主营业务的金融机构，在相关领域经验方面天然适合作为消费金融公司的主要出资人。此外，为落实国家普惠金融政策，基于风险分散的原则，商业银行逐步向零售银行转型成为大趋势。消费贷款体现了普惠金融的理念，为传统金融无法覆盖到的人群提供金融服务，同时随着互联网技术的发展、个人征信的完善以及消费观念的转变，商业银行对于个人信贷业务的创新和开拓逐渐聚焦到小而分散的消费金融业务上，而参控股消费金融公司是其开展消费金融业务的一种重要形式。消费金融公司作为专业持牌机构，开展消费金融业务具有政策优势，并与商业银行形成差异、补充和协同效应。同时，近年来，随着金融开放政策的逐步推行，境外金融机构有望加大对于国内消费金融公司投资。商业银行多年来依托网点铺设、品牌影响力以及服务民生等方面积累的客户资源，以及在发放消费贷款方面所具备的产品运营、风控体系等优势，能够为消费金融公司提供一定的支持。此外，银行系消费金融公司能够通过银行股东提供的同业授信顺利渡过成立初期的资金瓶颈期，加之部分银行股东给予的流动性支持能够降低其获取其他金融机构同业授信的难度。

以产业机构、电商等非金融企业为主要出资人的消费金融公司在消费场景、客户数据等方面具有一定优势，但在融资渠道及成本方面面临压力，风险控制体系建设等方面仍有待加强。

《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》规定，主要出资人为非金融企业的，应当具备最近 1 个会计年度营业收入不低于 300 亿元人民币或等值的可自由兑换货币、最近 1 个会计年度末净资产不低于总资产的 30%、最近 3 个会计年度连续盈利、入股资金为自有资金等相关条件。此外，办法明确规定，

如公司治理结构与机制存在明显缺陷、关联企业众多、股权关系复杂且不透明、关联交易频繁且异常、核心主业不突出且其经营范围涉及行业过多、现金流量波动受经济景气影响较大、资产负债率、财务杠杆率高于行业平均水平等，则不得作为消费金融公司的主要出资人。

产业机构和电商平台在发展过程中积累的众多目标客户，为消费金融公司的持续发展奠定了较好的客户基础。同时，作为消费领域的参与方，产业机构和电商平台能够提供适合消费金融的场景，使得产品销售与消费金融产生良好的协同效应。此外，电商系消费金融公司具有明显的互联网技术优势，有利于其建立大数据风险控制模型，完善自身的客户信用评级体系，从而获取更多的客户和更多样化的发展模式。但另一方面，非银行系消费金融公司在融资渠道以及融资成本方面有待提升，风险管理体系建设方面的经验积累以及风控模型的搭建仍需时间的检验。

（3）消费金融公司行业特点

消费金融公司发放的消费贷款以小额、分散为原则，贷款用途以消费为目的；贷款产品利率普遍处于较高水平，近年来有所下降。

消费金融公司目前以发放消费贷款为主营业务，以赚取利差为盈利模式。从消费金融产品来看，消费金融公司发放的消费贷款以小额、分散为原则，贷款用途以消费为目的，借款人贷款余额最高不得超过人民币 20 万元，大部分为无抵押的信用贷款。目前，消费金融公司贷款业务的获客渠道主要包括线上和线下模式，线上获客主要依托具有一定规模流量的电商平台以及需求端平台等，线下模式依托商户等实体。贷款产品主要以装修、数码产品、电器、旅游、教育等有消费场景的贷款产品以及其他以消费为目的贷款产品为主，客户群体整体偏年轻化。由于“高收益覆盖高风险”的原则，消费金融贷款的年化利率通常处于较高水平。近年来，消费金融公司贷款的年化利率有所下降，

主要受以下因素影响：一是 2018 年以来资金市场较为宽松，加之人民银行不断向市场注入流动性，资金成本有所下降；二是监管加强对消费贷款业务的规范化管理，加强窗口指导，要求部分消费金融公司贷款综合息费不得超过 24%，且在 2015 年最高人民法院出台的《审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》中规定，借贷双方约定的利率未超过年利率 24%，人民法院应予支持；借贷双方约定的利率超过年利率 36%，超过部分的利息约定无效；三是由于消费金融公司在业务发展日趋成熟的过程中，对于客户风险的识别及防控水平有所提高，客户质量有所提升。

消费金融公司融资渠道以借款为主，融资渠道有待拓宽，资产负债存在一定的期限错配。

从融资渠道来看，消费金融公司主要通过借款以及发行消费金融资产证券化或金融债券进行融资。消费金融公司借款通常包括向银行、非银同业金融机构、股东等的资金拆入，目前为绝大多数消费金融的第一融资来源。消费金融资产证券化是以消费贷款为基础资产，通过结构化设计进行信用增级的资产支持证券。近年来，消费金融公司发行 ABS 单数较少，但呈现快速上升趋势，发行人主要为几家头部消费金融公司。截至 2019 年末，共有 6 家消费金融公司完成 ABS 产品发行，另有 3 家消费金融公司获得发行资格，全年共计发行 9 单 ABS 产品，发行规模 185 亿元。资产支持证券产品的发行盘活了消费金融公司的存量资产，拓宽了融资渠道，能够有效降低融资成本，未来作为融资工具的重要性有望得到提升。截至 2019 年末，共有 3 家消费金融公司发行过金融债券，其中 2 家消费金融公司发行的金融债券仍在存续期，发行规模 65 亿元。金融债券的发行能够拓宽消费金融公司的中长期融资渠道，有助于缓解资产负债期限错配问题。

（4）消费金融行业监管

各项政策的出台为消费金融公司持续稳健

发展提供了良好的外部环境，同时，监管趋严有利于行业向规范化发展。

2017年以来，金融行业面临强监管、防风险的外部环境，中国人民银行（以下简称“央行”）和原银监会加强了对校园贷以及互联网金融的治理整顿，这在一定程度上鼓励持牌消费金融公司在风险可控的前提下开展消费金融业务，满足客户合理的信贷资金和金融服务需求；另一方面在互联网风险专项整治过程中，监管部门对于具有无场景依托、无指定用途、无客户群体限定、无抵押等特征的“现金贷”业务加强了规范整顿，这亦对消费金融公司的业务开展形成一定挑战。消费金融公司主要专注于提供无抵押、无担保的小额消费贷款，由于个人征信体系尚不健全，随着业务的高速发展，相对粗放性的审批方式容易产生客户集体性违约风险，造成较大规模的坏账率，尤其是缺乏金融风险经验的非银行系消费金融公司。

2018年2月，中国互联网金融协会与8家个人征信机构共同发起成立的个人征信业务机构——百行征信有限公司的个人征信牌照获得央行许可，许可有效期三年，这是央行颁发的国内首张个人征信牌照，与侧重传统银行的央行征信中心形成差异化互补。随着个人征信体系的建立健全，将在一定程度上解决消费金融公司风险控制难度大、成本高等问题。2018年8月，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，明确提出要积极发展消费金融，增强消费对经济的拉动作用；适应多样化多层次消费需求，提供和改进差异化金融产品与服务；创新金融服务方式，积极满足旅游、教育、文化、健康、养老等升级型消费的金融需求。这是在金融强监管的背景下，监管再次强调消费对经济的拉动作用，鼓励消费金融机构积极开展业务。2018年9月，中共中央、国务院印发《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》提出，要顺应居民消费升级趋势，切实满足基本

消费，持续提升传统消费，大力培育新兴消费，不断激发潜在消费。“消费”再次被提到国家高度，消费金融公司或将迎来新的业务增长点。

2018年10月，中国银行业协会消费金融专业委员会成立大会暨一届一次全体会员会议在北京召开。消费金融专业委员会将努力在提高服务实体经济质效，促进消费转型升级；积极落实监管要求，引导行业合规稳健发展；充分发挥桥梁作用，搭建沟通交流平台；加强行业自律，规范市场行为等方面发挥作用，这标志着整个消费金融行业走向了规范化、秩序化和可持续发展的方向。2019年8月，国务院办公厅印发的《关于加快发展流通促进商业消费的意见》提出鼓励金融机构创新消费信贷产品和服务，推动专业化消费金融组织发展，鼓励金融机构对居民购买新能源汽车、绿色智能家电、智能家居、节水器具等绿色智能产品提供信贷支持，加大对新消费领域金融支持力度。自2020年1月19日起，征信中心面向社会公众和金融机构提供二代格式信用报告查询服务。相较于一代征信系统提供的信用报告，二代征信报告丰富了基本信息和信贷信息，改进了信息展示格式，提升了信息更新效率，这有利于消费金融公司在识别风险的基础上进行合理定价，并且防范欺诈风险。2020年3月27日，中国银保监会发布了《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，对消费金融公司的设立、变更、终止、募集发行债务和资本补充工具、高管任职等方面进一步明确，此外，办法规定，申请设立消费金融公司，应当遵守并在拟设公司章程中载明：主要股东应当在必要时向消费金融公司补充资本，在消费金融公司出现支付困难时给予流动性支持，这加强了对相关外部支持的强制性。

（5）新冠肺炎疫情对消费金融行业的影响
疫情对消费金融公司信贷资产质量产生冲击，延期还款等政策的出台有利于短期内缓解消费金融公司账面不良贷款压力，但仍需关注

实质资产质量的变化对消费金融公司拨备、盈利、资本等的影响。

2020 年以来，新型冠状病毒引发的肺炎疫情在全国范围内爆发，对宏观经济及多个行业运营表现产生重大冲击。受疫情影响，全国消费支出将面临大幅减少的压力，从而导致消费金融业务有效需求大幅下降，消费金融公司短期内业务量将面临断崖式下降。信贷资产质量方面，由于大部分行业因复工延迟及复工程度受限将受到一定冲击，导致整体就业人员可支配收入的稳定性受到不同程度的影响，尤其对于部分抗风险能力较弱的长尾客户，其还款能力和还款意愿将有所下降，加之消费贷款缺乏担保，导致消费金融公司面临较大的催收压力，资产质量短期内或将下行。2020 年 1 月，中国人民银行、财政部、银保监会、证监会和国家外汇管理局联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，要求对因感染新型肺炎住院治疗或隔离人员、疫情防控需要隔离观察人员、参加疫情防控工作人员以及受疫情影响暂时失去收入来源的人群，金融机构要在信贷政策上予以适当倾斜，灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，合理延后还款期限，这将有利于缓解部分消费金融公司账面不良贷款率及逾期贷款率的攀升压力，但仍需关注实质资产质量的变化对消费金融公司拨备、盈利、资本等的影响。融资渠道及融资成本方面，新冠肺炎疫情将可能导致金融机构出于风控考虑减少向消费金融公司的授信，从而使得消费金融公司发行 ABS 需求上升，同时，中国人民银行不断向市场注入流动性，对消费金融公司资金成本形成积极影响。

四、公司治理与内部控制

捷信消费金融股东实力强，且已经建立符合目前业务发展需要的公司治理架构和内部控制体系；但随着业务的快速发展，内部控制水平仍需不断加强。

Home Credit N.V. 为捷信消费金融唯一股东，持股比例 100%（见附录 1）。捷信集团的控股股东派富集团实际控制人为彼德·凯尔纳；2014 年，捷克国家银行将派富集团列为“具有系统重要性的金融机构”。派富集团的投资领域涉及多个细分市场，包括银行和金融服务业、电信、机械工业、生物科技、保险、房地产和农业，区域分布包括欧洲、亚洲和美国市场。

捷信集团成立于 1997 年，是国际领先的消费金融服务提供商。其业务始于提供商品贷款，后来扩展到消费贷款、信用卡/循环贷款及其他产品。捷信集团业务遍及发达市场（美国、中东欧）与迅速增长的市场（亚洲），产品种类丰富、专业能力强。截至 2019 年末，捷信集团在全球十个国家拥有约 12.39 万名员工，已服务客户约有 1.35 亿位。捷信集团拥有强大的业务网络，包括约 48 万个 POS 点、贷款办理处、分支机构和邮局。截至 2019 年末，捷信集团总资产 265.7 亿欧元，净资产 28.73 亿欧元。根据捷信消费金融公司章程规定，Home Credit N.V. 作为公司股东应给予流动性支持或视经营需求增加投资总额。总体看，捷信集团综合实力较强，在国际消费金融服务领域经验丰富，能够在资金、管理、品牌、技术等方面给予捷信消费金融一定的支持。

捷信消费金融根据《公司法》《消费金融公司试点管理办法》等法律法规，建立由股东、董事会、监事和高级管理层构成的公司治理架构（见附录 2）。截至 2019 年末，捷信消费金融董事会由 6 名董事组成，全部董事由股东任命委派，其中董事长 1 名，董事 3 名，独立董事 2 名。董事会下设战略委员会、风险及内部控制委员会、关联交易委员会、提名及薪酬委员会、内部运营及信息科技委员会、消费者权益保护委员会和审计委员会 7 个专门委员会。捷信消费金融设有 1 名监事，由股东委派。捷信消费金融实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名。

捷信消费金融根据《消费金融公司试点管

理办法》《商业银行内部控制指引》等要求，制定各项内部控制制度及业务操作流程。目前，捷信消费金融按照监管要求基本建立三道防线体系。一线业务部门作为第一道防线，主要负责落实并执行规定的操作风险管理政策和相关的规章制度；风险控制部门及其他职能部门是第二道防线，捷信消费金融明确风险及内部控制委员会统筹开展风险评估，风控部门识别与实现控制目标相关的内部风险和外部风险，确定相应的风险承受度，并将评估与控制情况报告风险及内部控制委员会、董事会。内部控制部等相关部门作为第三道防线，负责履行内部控制的监督职能，负责对捷信消费金融内部控制的充分性和有效性进行检查审计，及时报告审计发现的问题，并监督整改。此外，捷信消费金融不断修订和完善相关规章制度，完善各项业务流程，定期根据既定的标准对各业务部门进行内控合规考核，提高内控管理水平。

2019 年，捷信消费金融内部控制部和内部审计小组在各业务部门基础上开展专项检查，加强对各业务环节检查的深度和广度，同时对过往发现的问题进行整改跟进。对于监管检查发现的问题，捷信消费金融及时修订完善相关制度，并对相关业务流程进行优化处理，内部控制体系的健全性和有效性得到提升。

截至 2019 年末，公司与派富集团及其附属子公司的关联交易余额为 3.15 亿元，占资本净额的 2.66%，规模较低。

五、主要业务经营分析

2019 年，捷信消费金融加大线上业务拓展力度，但短期限商品贷款规模下降导致贷款规模增速有所放缓；受业务结构调整影响，平均贷款期限有所拉长；同时需关注新冠肺炎疫情对未来业务发展的影响。

2019 年，捷信消费金融不断精简线下销售业务人员，同时加大对金融科技、人工智能等方面的研发力度，大力拓展线上贷款服务体系，

并通过多家线上渠道商进行产品宣传与业务合作，贷款规模保持增长趋势。但受调整业务结构的影响，捷信消费金融对长期消费贷款保持较大投放力度，同时由于对短期限商品贷款规模的压缩，贷款规模增速有所放缓。截至 2019 年末，捷信消费金融发放贷款余额 970.13 亿元，较上年末增长 7.99%，业务已覆盖全国 29 个省份，312 个城市，拥有合作商户 29.06 万家，员工约 3.67 万人。

2019 年，捷信消费金融业务模式主要由两大类构成，一类是商品贷款（商户销售点贷款）业务，该贷款主要是与商业伙伴合作，向客户发放特定消费用途的贷款；另一类是自主支付消费贷款业务，即向客户发放针对个人消费用途的小额贷款。在销售渠道方面，捷信消费金融商品贷款的线下营销渠道包括零售连锁商店、独立零售商和网店，通常在消费品销售点向客户授予小额贷款，供客户在现场购买产品，在贷款审核通过后，贷款资金直接拨给商店用于支付商品。针对不同的客户群体，捷信消费金融自主支付消费贷款业务主要有两种模式，第一种是针对老客户的交叉销售模式，该模式在对现有客户账户的持续监测和评估的基础上，对符合贷款审核要求的客户将通过后台授予贷款额度，并在捷信消费金融线上或线下销售门店完成贷款程序；第二种是针对新客户的无预约模式，该模式通过捷信消费金融后台推广，向信誉可靠的潜在客户授予贷款额度，并在捷信线上或线下销售渠道完成贷款程序。

根据《消费金融公司试点管理办法》的规定，捷信消费金融主营业务为向消费者发放以小额分散为特点的消费贷款。2019 年，捷信消费金融的目标客户群体仍主要为年龄较低、有稳定收入但收入中等偏低、缺乏消费融资渠道的工薪阶层或自雇人士。截至 2019 年末，年收入在 0~5 万元（含，下同）和 5~10 万元的客户的贷款本金余额分别占贷款总额的 11.34%和 58.99%。从年龄分布来看，捷信消费金融客户最主要的群体为 20~30 岁较年轻的客户。截至

2019 年末, 20~30 岁客户贷款余额占比 36.24%, 30~40 岁客户贷款余额占比 33.87%, 40~50 岁客户贷款余额占比 19.59%。从贷款合同期限来看, 2019 年, 捷信消费金融继续增加期限稍长的消费贷款投放, 同时放缓了短期限的商品贷

款投放力度, 导致年末贷款合同期限在 3 年以上的贷款占比保持增长。截至 2019 年末, 捷信消费金融 3~4 年期贷款余额占贷款总额的比重为 27.62%, 4 年以上贷款余额占比 33.36% (见表 4)。

表 4 贷款合同期限分布情况

单位: 亿元、%

合同期限	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
1 年以内	200.47	27.01	147.93	17.03	94.63	10.02
1~2 年	140.96	18.99	116.23	13.38	180.63	19.13
2~3 年	228.48	30.78	128.22	14.76	93.18	9.87
3~4 年	88.57	11.93	200.62	23.10	260.73	27.62
4 年以上	83.82	11.29	275.51	31.72	314.97	33.36
合计	742.30	100.00	868.52	100.00	944.13	100.00

数据来源: 捷信消费金融提供, 联合资信整理

捷信消费金融贷款定价较为灵活, 平均贷款利率水平较为合理。捷信消费金融根据商品和客户需求等因素, 制定具有特色的贷款产品, 各类产品中包含不同的贷款额度, 但单一产品采用统一定价办法, 并以市场为导向保持贷款产品制定与调整的灵活性。捷信消费金融依据贷款合同约定, 向客户定期收取贷款利息和相关费用。客户在成功申请贷款后, 捷信消费金融会提供相应的服务, 根据不同的产品内容, 费率也会有所不同。2019 年, 捷信消费金融平均贷款利率为 22.90%, 较上年末上升 2.16 个百分点。

新冠疫情对捷信消费金融贷款投放带来较明显的负面影响, 且对其当期盈利能力形成一定压力, 未来整体业务发展情况及资产质量表现有待观察。2020 年以来, 受新冠疫情影响, 全国消费需求有所下降, 信贷需求的下降对捷信消费金融贷款投放形成一定负面影响, 捷信消费金融以线下渠道为主的业务模式也使得其受冲击程度更为明显, 一季度捷信消费金融贷款投放规模较上年同期出现较明显的下降, 业务新增不足也对其盈利水平形成一定压力。随着疫情逐步得以控制、捷信消费金融主流客户

群体逐步复工复产, 其贷款投放压力有望得到一定程度缓解, 但考虑到其客户收入水平相对较低, 受疫情的影响程度或更为直接且目前尚难明确判断, 未来整体业务发展情况及资产质量变化情况有待进一步观察。

六、财务分析

捷信消费金融提供了 2019 年财务报表, 毕马威华振会计师事务所对上述财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量

2019 年, 受监管趋严以及业务结构调整等因素影响, 捷信消费金融信贷业务增速放缓; 随着宏观经济增速下滑及就业市场的不稳定性增加, 公司信贷资产质量下行压力加大; 公司通过加大核销力度等措施使资产质量下行压力有所缓解, 拨备状况较为充足, 但仍需对未来信贷资产质量变化保持关注。截至 2019 年末, 捷信消费金融资产总额 1045.36 亿元, 较上年末增长 5.51%。由于监管法规对消费金融公司资金使用范围的限制, 捷信消费金融资产类别以贷款为主 (见表 5)。

表5 资产结构

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
同业资产	91.65	10.43	92.58	9.34	66.25	6.34
发放贷款	734.30	83.55	846.51	85.44	918.65	87.88
其他类资产	52.94	6.02	51.67	5.21	60.47	5.78
资产总额	878.88	100.00	990.75	100.00	1045.36	100.00

数据来源：捷信消费金融审计报告，联合资信整理

(1) 贷款

捷信消费金融贷款投放涵盖了除房地产和汽车行业以外的最主要的几大类消费领域¹，贷款投放地域分布集中度较低；但 2019 年以来贷款结构的调整使其信用风险管理压力有所上升，关注类贷款及逾期贷款规模增加为信贷资产质量带来一定下迁压力。

捷信消费金融将资金重点用于发展消费信贷业务，贷款是捷信消费金融最重要的资产构成部分。截至 2019 年末，捷信消费金融贷款净额 918.65 亿元，较上年末增长 8.52%，占资产总额的 87.88%。从客户年龄分布情况来看，作为专业的消费金融公司，捷信消费金融以个人消费者为目标客户群体，且客户年龄主要集

中在 20~40 岁，该年龄段客户的贷款本金余额占贷款总额的比例合计为 70.10%。从商品贷款产品分类来看，捷信消费金融所投放的消费贷款用途主要涵盖装修、手机数码、家用电器、旅游、家具家居和教育等领域（见表 6）。截至 2019 年末，捷信消费金融用于装修的贷款本金余额占贷款总额的 33.06%，用于手机数码的贷款本金余额占贷款总额的 14.35%。从借款人区域分布来看，捷信消费金融的借款人主要分布在广东、山东、河南、江苏、河北、四川和浙江等经济相对发达地区，贷款集中度最高的广东省的贷款本金余额占贷款总额的比例为 11.82%，其他省份的贷款本金余额占贷款总额的比例均不超过 10%，贷款投放区域的分散化程度较高。

表 6 贷款用途

单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
手机数码	34.68	装修	32.96	装修	33.06
装修	22.28	手机数码	20.62	手机数码	14.35
家用电器	12.49	家用电器	11.27	家用电器	10.52
旅游	5.08	旅游	6.85	旅游	6.20
教育	2.37	教育	3.02	家具家居	4.88
合计	76.90	合计	74.72	合计	69.01

数据来源：捷信消费金融提供，联合资信整理

捷信消费金融主要向客户发放以小额分散为特点的消费贷款，贷款额度主要集中在 5 万元以内；但 2019 年以来，由于公司更新产品线后对优质客户提供了更高额度、更长期限的信贷，导致单笔贷款额度及期限有所增加。截至

2019 年末，捷信消费金融贷款合同金额在 5000 元以内的贷款本金余额占贷款总额的比例为 6.58%，较上年末下降 9.07 个百分点，贷款合同金额在 50000 元以上贷款本金余额占贷款总额的比例为 32.18%，较上年末增长 16.53 个百

¹ 根据原银监会 2013 年公布的《消费金融公司试点管理办法》规定，在试点阶段消费金融公司的业务范围仅包括个人耐用消费品贷款和一般用途

个人消费贷款，不涉及房地产贷款和汽车贷款。

分点。同时，捷信消费金融的平均贷款合同期限在 2019 年以来也有所拉长，贷款合同期限在 1 年以内的贷款本金余额占贷款总额的比例下降至 10.02%，贷款合同期限在 3 年以上的贷款本金余额占贷款总额的比例合计上升至 60.98%，需关注公司贷款结构调整所面临的整体信用风险状况。

从贷款风险缓释措施来看，由于贷款单笔额度较小，客户集中度低，同时结合自身市场定位人群特点，捷信消费金融所有贷款业务均为信用贷款，无抵质押物和担保，其所采取的风险缓释方式与消费金融公司目标客户群体特征相符。

2019 年，受“现金贷”政策收紧影响，部分小贷公司或放贷机构出现断贷或缩贷现象，导致部分客户由于资金链断裂无法正常还款，捷信消费金融信贷资产质量下行压力加大。对此，公司加大贷款催收力度，对追索 180 天以

上的贷款进行核销，缓解信贷资产质量下行压力。2019 年，捷信消费金融共计核销不良贷款 119.91 亿元，核销力度较大。在风控管理不断加强、贷款规模保持增长及不良贷款核销力度加大的共同影响下，2019 年末捷信消费金融不良贷款余额及不良贷款率均有所下降。截至 2019 年末，捷信消费金融不良贷款余额 34.03 亿元，不良贷款率 3.60%；逾期贷款余额 90.21 亿元，占贷款总额的 8.80%，其中逾期 90 天以上贷款余额 33.59 亿元，与不良贷款的比例为 98.71%（见表 7）。考虑到捷信消费金融客户集中于资质相对下沉、收入水平相对较低的长尾客户，且在新冠肺炎疫情影响下复工复产延迟、短暂收入下降等因素均使得其主流客户还款能力和还款意愿下降，预计公司资产质量将进一步承压。目前公司采取豁免罚息、延长还款期限等方式减轻受疫情影响客户的还款压力，未来资产质量变化情况需持续保持关注。

表 7 贷款质量情况

单位：亿元、%

贷款分类	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	669.22	90.16	792.00	91.19	853.88	90.44
关注	44.70	6.02	41.96	4.83	56.22	5.95
次级	19.70	2.65	22.32	2.57	23.87	2.53
可疑	8.67	1.17	12.25	1.41	10.17	1.08
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
不良贷款	28.38	3.82	34.56	3.98	34.03	3.60
贷款合计	742.30	100.00	868.52	100.00	944.13	100.00
逾期贷款	73.07	9.84	76.45	8.80	90.21	9.55

注：因四舍五入存在小数点差异

数据来源：捷信消费金融监管报表和审计报告，联合资信整理

拨备计提方面，随着贷款规模的扩大以及不良贷款核销规模的上升，捷信消费金融保持较高的贷款损失准备计提力度，目前拨备较充足，考虑到逾期贷款规模较大，未来拨备或将承压。截至 2019 年末，捷信消费金融贷款损失准备余额 51.48 亿元，拨备覆盖率 151.00%，贷款拨备率 5.31%（见表 8）。

表 8 贷款拨备情况

单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
贷款损失准备余额	44.94	51.84	51.48
拨备覆盖率	158.36	150.00	151.00
贷款拨备率	6.05	5.77	5.31

数据来源：捷信消费金融审计报告和监管报表，联合资信整理

（2）同业资产

捷信消费金融的同业资产规模在资产总额中的比重处于相对较低水平，2019 年以来同业资产规模进一步下降。截至 2019 年末，捷信消

费金融同业资产余额 66.25 亿元，较上年末下降 28.44%，占资产总额的 6.34%，全部为存放在大型股份制银行、国有银行和外资银行的定期与活期存款。

2. 经营效率与盈利水平

2019 年，在整体贷款利率下行以及同业融资成本上升的影响下，捷信消费金融营业收入有所下降，且较大的核销规模使得贷款减值准备计提力度保持在较高水平，同时对净利润造成一定侵蚀。

捷信消费金融营业收入主要来自消费信贷业务带来的利息收入以及相关的手续费收入。2019 年，由于监管部门对消费金融公司贷款定价等方面的合规性审核不断加强，公司严格按照贷款定价年化费率不超过 36% 的监管红线要求开展贷款业务，整体的贷款利率水平有所下降；同时，公司的融入资金主要来源于同业金融机构，受包商事件影响，公司在银行间市场开展同业融资难度有一定程度上升，资金成本提升较快，整体营业收入较上年有所下降。2019 年，公司实现营业收入 173.22 亿元，较上年下降 4.91%，其中净利息及手续费营业收入为 170.38 亿元（见表 9）。

表 9 盈利指标 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	132.55	182.16	173.22
其中：净利息及手续费营业收入	131.63	182.06	170.38
营业支出	118.56	163.48	158.00
其中：税金及附加	1.57	2.23	1.78
业务及管理费	46.22	44.00	40.03
资产减值损失	70.77	117.26	116.19
拨备前利润总额	84.60	136.01	131.65

净利润	10.22	13.96	11.40
成本收入比	34.87	24.15	23.11
拨备前资产收益率	12.54	14.55	12.93
平均资产收益率	1.52	1.49	1.12
平均净资产收益率	15.46	14.43	10.51

数据来源：捷信消费金融审计报告，联合资信整理

捷信消费金融营业支出主要包括业务及管理费和资产减值损失。2019 年，捷信消费金融线下门店向线上业务的转型使得线下门店员工数量出现明显下降，业务及管理费支出有所缩减，成本收入比持续下降。2019 年，捷信消费金融业务及管理费为 40.03 亿元，成本收入比下降至 23.11%。2019 年，在资产质量下行压力加大以及不良贷款核销力度保持较高水平的影响下，捷信消费金融当年计提的资产减值损失规模维持较高水平，对当年净利润形成一定负面影响。2019 年，捷信消费金融当年计提的贷款减值准备 116.19 亿元，实现拨备前利润总额 131.65 亿元，净利润 11.40 亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.12% 和 10.51%。

3. 流动性

捷信消费金融的负债来源以市场融入资金为主，对同业拆入资金的依赖程度较大，且面临一定的资产负债期限错配问题；2019 年以来，随着资产端贷款业务增速的放缓，其负债规模增速也有所放缓。截至 2019 年末，捷信消费金融负债总额 932.27 亿元，较上年末下降 5.10%（见表 10）。目前，捷信消费金融在监管规定的范围内开展负债业务，除向金融机构拆入资金外，还采取发行金融债和资产证券化的方式筹集资金。

表 10 负债结构 单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
市场融入资金	730.32	92.55	844.59	95.21	901.19	96.67
吸收存款	10.08	1.28	1.50	0.17	1.50	0.16
其他类负债	48.74	6.18	40.96	4.62	29.58	3.17
负债总额	789.15	100.00	887.06	100.00	932.27	100.00

数据来源：捷信消费金融审计报告，联合资信整理

捷信消费金融市场融入资金是负债的主要来源。截至 2019 年末，捷信消费金融市场融入资金余额为 901.19 亿元，占负债总额的 96.67%。其中，拆入资金余额 784.24 亿元；应付债券余额 116.95 亿元，包括发行的资产支持证券 82.03 亿元及金融债 34.92 亿元。捷信消费金融拆入资金主要来自同业金融机构，其中非银行金融机构借款占比较高，合作方式以质押贷款形式为主，信用贷款为辅，质押贷款的质押物主要为已发放的信贷产品；与银行金融机构的资金拆入主要通过信用借款形式进行。

捷信消费金融吸收存款规模较小，占负债总额的比重较低。截至 2019 年末，捷信消费金融吸收存款余额 1.50 亿元，占负债总额的 0.16%，主要为股东境内子公司存款。

由于捷信消费金融信贷业务期限主要集中在 1 年以上，而拆入资金期限以 1 年以内为主，因此面临一定的资产负债期限错配问题。捷信消费金融股东具有较强的资金实力，多次对其进行资本补充；同时，根据现有监管制度，捷信消费金融可以从境内关联公司接受存款，以保障公司的流动性。截至 2019 年末，捷信消费金融流动性比例为 252.32%，较上年末下降 251.71 个百分点，主要是由于一个月以内到期的合格贷款规模下降所致。

2019 年捷信消费金融较大的客户贷款净增加额致使经营现金流净额维持负值；由于捷信消费金融将资金主要用于发展消费信贷业务，受监管的限制投资范围较为有限，因此相关的投资性现金流规模不大；筹资活动现金流方面，偿还消费贷款资产支持证券规模的上升致使其筹资性现金流净流入规模有所下降（见表 11）。

表 11 现金流情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流净额	-41.99	-46.45	-46.06
投资性现金流净额	-3.57	-4.67	-6.91
筹资性现金流净额	62.46	51.99	28.32
现金及现金等价物净增加额	16.87	0.87	-24.65

现金及现金等价物年末余额	91.58	92.45	67.80
--------------	-------	-------	-------

数据来源：捷信消费金融审计报告，联合资信整理

4. 资本充足性

捷信消费金融资本处于充足水平；但考虑到受宏观经济下行影响，其贷款资产质量面临较大下行压力，或需持续大规模计提拨备，进而削弱其内生资本的能力，存在一定的资本补充压力。2019 年，捷信消费金融主要通过利润留存的方式补充资本，当年向股东分配现金股利 2.00 亿元，占净利润的 17.54%，分红比例不大。截至 2019 年末，捷信消费金融的股东权益 113.09 亿元，其中未分配利润 38.58 亿元。捷信消费金融主要通过拆入资金的方式满足业务发展的资金需求，2019 年以来，在业务增速放缓的影响下，其财务杠杆水平略有下降；风险加权资产规模在贷款规模增加的带动下保持增长，导致资本充足率有所下降，但仍处于较为充足水平。截至 2019 年末，捷信消费金融股东权益/资产总额为 10.82%，资本充足率为 10.97%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.09%（见表 12）。

表 12 资本充足性情况 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资本净额	87.24	109.91	118.43
其中：核心一级资本净额	79.45	100.98	108.88
风险加权资产	773.32	968.57	1079.42
风险资产系数	87.99	97.75	103.26
股东权益/资产总额	10.21	10.47	10.82
资本充足率	11.28	11.35	10.97
一级资本充足率	10.27	10.43	10.09
核心一级资本充足率	10.27	10.43	10.09

数据来源：捷信消费金融提供，联合资信整理

七、债券偿付能力分析

截至报告出具日，捷信消费金融已发行并在存续期内的金融债券本金合计为 35 亿元。以 2019 年末财务数据为基础进行测算，公司经营活动现金流入量、可快速变现资产、净利润、股

东权益对金融债券本金的保障程度见表 13，同时考虑到股东的流动性支持以及外部融资渠道通畅等因素，捷信消费金融对已发行金融债券本金的保障程度较强。

表 13 金融债券保障情况 单位：倍

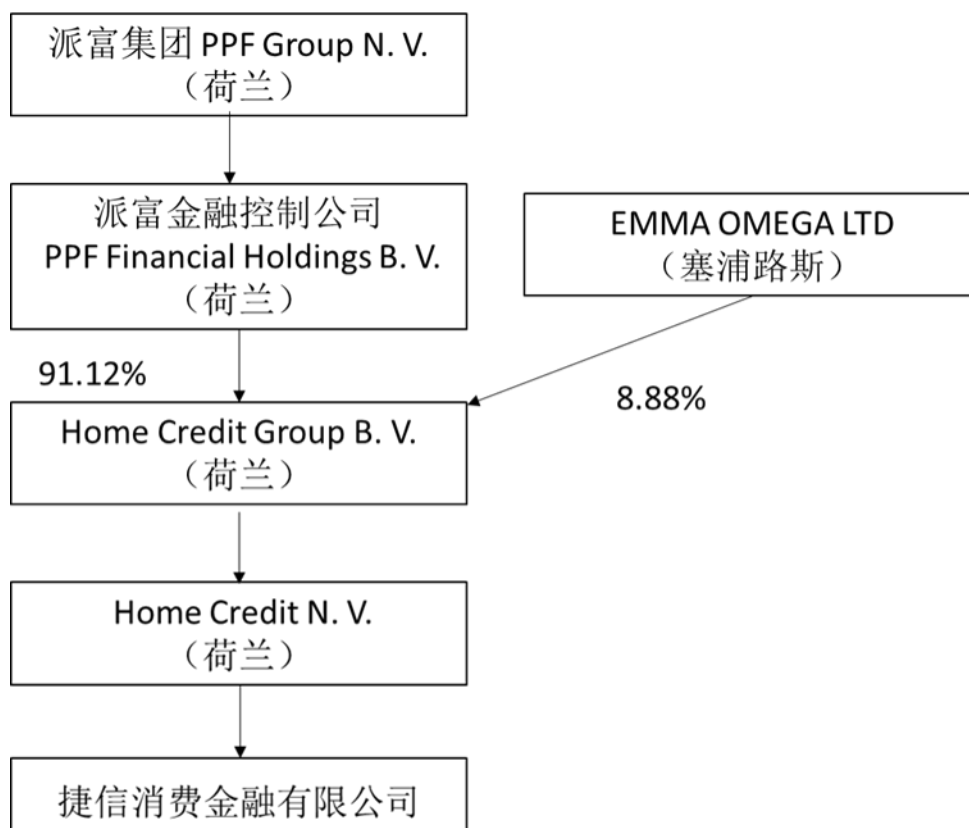
项目	2019 年末
经营活动现金流入量/金融债券本金	20.42
可快速变现资产/金融债券本金	4.42
净利润/金融债券本金	0.76
股东权益/金融债券本金	7.54

数据来源：捷信消费金融审计报告，联合资信整理

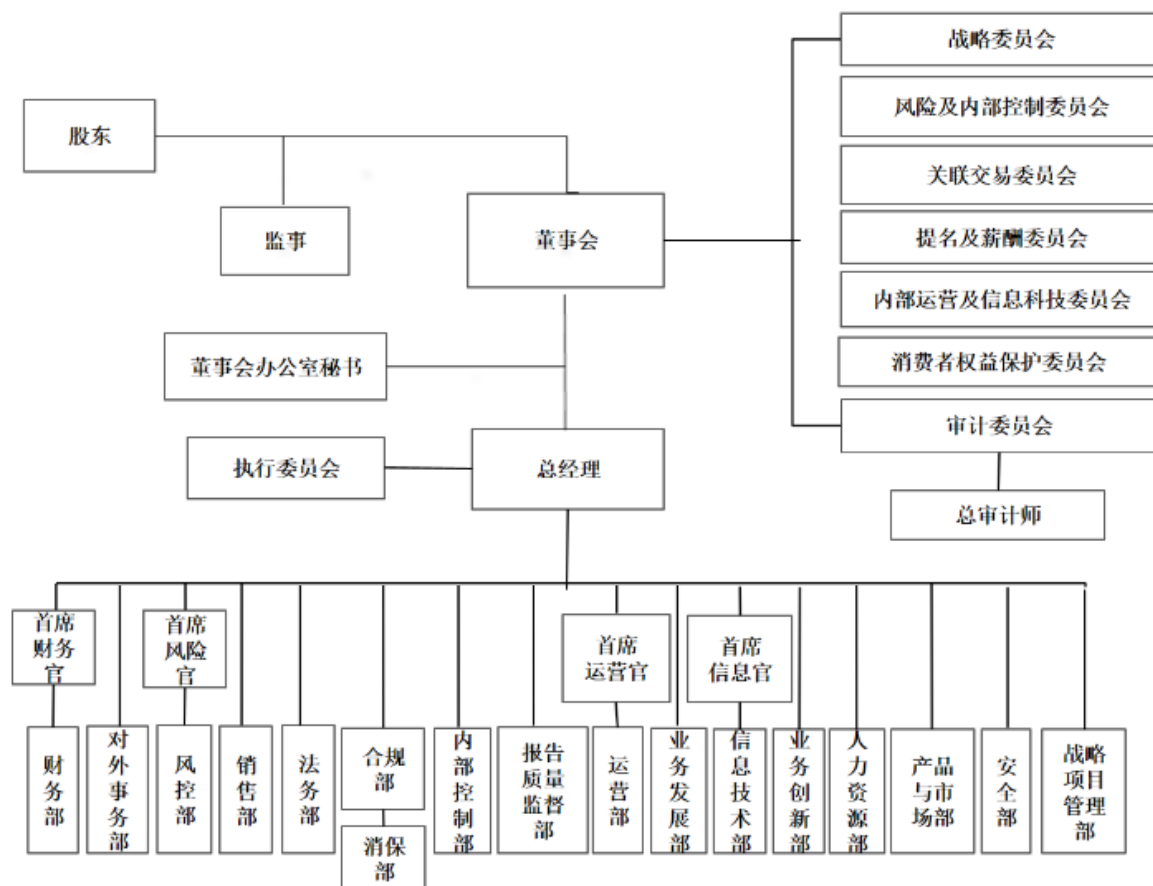
八、结论

2019 年以来，捷信消费金融依托捷信集团较强的综合实力、良好的业务模式、小额分散的业务特点以及较为广泛的业务覆盖范围，在国内行业地位显著，业务规模不断增长。另一方面，捷信消费金融短期限商品贷款规模下降致使贷款有所放缓；负债结构较为单一，目前借款主要来自于同业金融机构，且资产负债期限结构存在一定程度的错配；逾期贷款规模较大，信贷资产质量面临一定下迁压力；随着资产规模的增长，不良贷款核销规模较快增长，加之资金成本提升、贷款利率下降等因素影响，净利润有所下滑。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内捷信消费金融信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年末股权结构图



附录 2 2019 年末组织结构图



注：由于 COO CIO 尚未获得监管部门批复，暂空缺

附录 3 主要财务指标计算公式

同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
可快速变现资产	现金+存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产
拨备前利润总额	利润总额+资产减值损失
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额 $\times 100\%$
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额 $\times 100\%$
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额 $\times 100\%$
流动性比例	流动性资产/流动性负债 $\times 100\%$
风险资产系数	风险加权资产/资产总额 $\times 100\%$
核心资本充足率	核心资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$
资本充足率	资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产 $\times 100\%$
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产 $\times 100\%$
成本收入比	业务及管理费用/营业收入 $\times 100\%$
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额) /2] $\times 100\%$
净息差	(利息收入对平均贷款总额的比率-利息支出对平均借款总额的比率) $\times 100\%$

附录 4-1 消费金融公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信消费金融公司主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

级别	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

附录 4-2 消费金融公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信消费金融公司债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变