

马上消费金融股份有限公司

2024 年金融债券（第二期）

跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕11107号

联合资信评估股份有限公司通过对马上消费金融股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持马上消费金融股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 马上消费债 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受马上消费金融股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

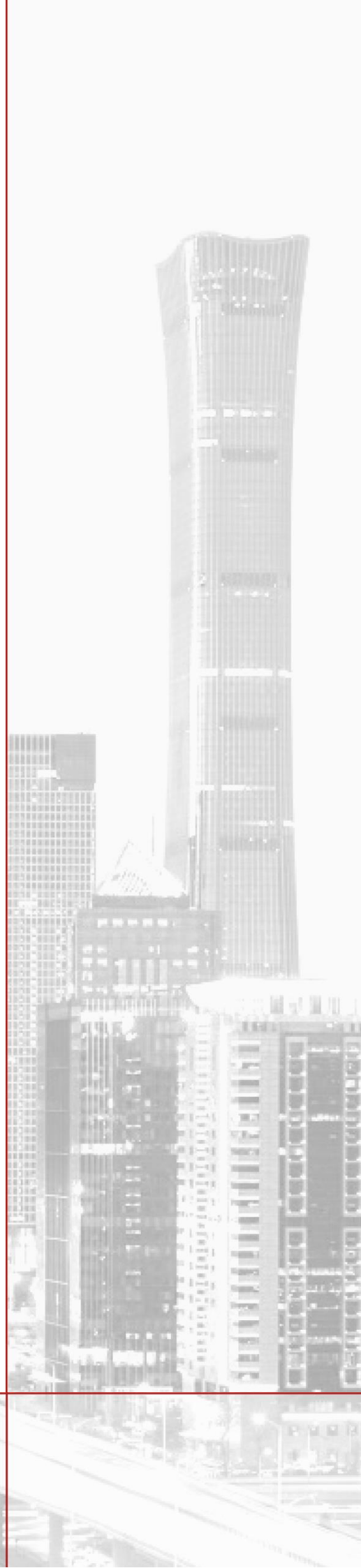
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



马上消费金融股份有限公司

2024 年金融债券（第二期）跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
马上消费金融股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/29
24 马上消费债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，马上消费金融股份有限公司（以下简称“公司”）保持较为突出的行业地位，竞争优势较为明显；管理与发展方面，公司持续完善治理结构和内控制度，股东背景多元且对其支持力度较大；经营方面，公司自营获客占比高且大数据风控体系较为有效，但受消费市场低迷以及公司风控策略进一步趋严影响，公司业务规模小幅下降；财务方面，公司贷款拨备及资本保持充足水平，盈利能力较好，此外，开放平台业务的开展使其融资渠道得以拓宽，并对营业收入形成有效补充，有助于维持资本的稳定性，但国内经济总体增长承压，公司不良贷款水平面临反弹压力，风险管控面临一定挑战。

个体调整：无。

外部支持调整：公司主要股东背景多元，能够与公司形成一定业务协同，并且在资本金补充及流动性支持等方面对公司提供有力支持，通过股东支持上调 1 个子级。

评级展望

未来，公司将坚持科技+金融双轮驱动战略，坚持数字化经营战略，推动信贷业务稳步增长，并逐步优化业务结构；国家鼓励和促进消费的政策导向对公司业务发展也带来一定红利。另一方面，在宏观经济低迷以及互联网贷款、消费信贷、征信业务管理办法等相关监管政策出台的背景下，公司战略推进和风控体系面临一定挑战，需对信贷资产质量和盈利能力表现保持关注。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量明显下行，核心资本充足水平明显恶化。

优势

- **相对小额分散的信贷投放有助于风险的分散。**公司信贷业务客户集中度低，同时行业及区域相对分散，额度方面趋向小额分散，能够在一定程度上缓释信用风险。
- **自营获客占比高。**公司业务渠道以线上自营获客为主，自营贷款占比上升较快，自营获客能力在行业内具备较强竞争优势。
- **盈利能力较好。**公司持续加大自营获客，并通过拓展开放平台业务提升收益水平，使得公司在贷款定价下调以及拨备计提力度加大情况下，盈利水平仍处于较好水平。
- **资本实力较好，资本保持充足水平。**公司盈利水平较好加之持续的利润留存，使公司保持较强的资本内生能力，资本实力位于行业较好水平。
- **股东背景多元且对其支持力度较大。**公司股东涵盖银行、保险与消费零售业，多元化的股东背景有助于业务协同；同时根据章程规定，主要股东应当在必要时向公司补充资本，在公司出现支付困难时给予流动性支持，这有助于公司业务的持续稳健发展。

关注

- **关注信贷资产质量及盈利变化情况。**公司客户定位为传统金融机构尚未覆盖的人群，随着外部环境的变化，行业信用风险水平上升，公司信贷资产质量面临一定下行压力，需对未来公司信贷资产质量和盈利能力变化情况保持关注。
- **融资成本有待进一步压降。**2024 年以来，公司资金成本有所下降，但相较于银行系消费金融公司成本仍有优化空间。
- **关注外部环境变化对业务发展带来的影响。**近年来，国家明确提出“扩内需、促消费”，政策导向对消费金融行业带来一定红利；但另一方面，宏观经济低迷、市场参与主体不断增加导致的行业竞争加剧以及监管趋严的外部环境，对消费金融行业也形成一定压力，公司未来业务拓展及资产质量变化仍有待观察。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般金融机构信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般金融机构主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			业务经营分析	2
			风险管理水平	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	2
			资产质量	3
			盈利能力	1
		流动性		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：无。

外部支持变动说明：无。

主要财务数据

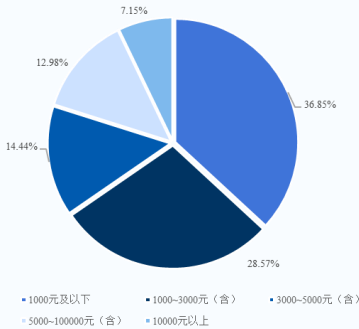
项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
资产总额（亿元）	610.91	665.10	712.80	698.21
贷款净额（亿元）	541.46	577.99	586.35	579.04
股东权益（亿元）	83.04	97.92	114.74	122.12
不良贷款率（%）	2.76	2.05	2.48	2.50
贷款拨备率（%）	5.01	8.56	12.84	13.50
拨备覆盖率（%）	181.57	416.74	518.54	540.66
流动性比例（%）	156.21	184.03	188.78	191.71
资产负债率（%）	86.41	85.28	83.90	82.51
资本充足率（%）	13.64	13.60	13.93	12.72
一级资本充足率（%）	12.74	12.71	13.08	11.82
核心一级资本充足率（%）	12.74	12.71	13.08	11.82

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业收入（亿元）	118.19	136.53	157.95	77.38
拨备前利润总额（亿元）	66.65	75.39	83.95	35.76
净利润（亿元）	13.82	17.88	19.82	10.68
成本收入比（%）	44.14	44.49	46.32	--
拨备前资产收益率（%）	11.74	11.82	12.19	--
平均资产收益率（%）	2.44	2.80	2.88	--
平均净资产收益率（%）	18.15	19.76	18.64	--

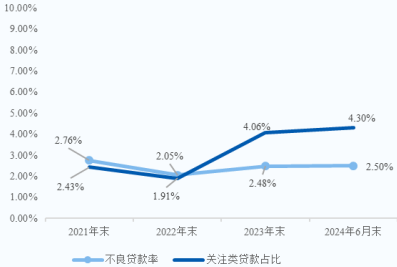
注：2024 年上半年财务数据未经审计；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

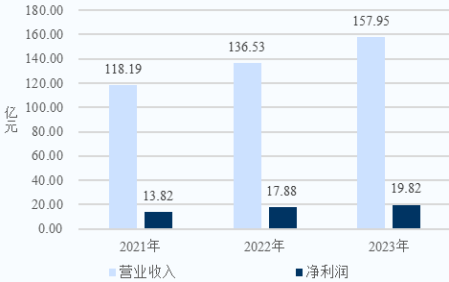
2024 年 6 月末公司消费贷款发生额额度分布情况



不良及关注类贷款占比变化情况



公司盈利情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	票面利率	兑付日	特殊条款
24 马上消费债 02	15.00 亿元	2.60%	2025/05/30	--

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 马上消费债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/22	林璐 周雅琦	一般金融机构信用评级方法 V4.0.202208 一般金融机构主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 马上消费债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/15	林璐 周雅琦	一般金融机构信用评级方法 V4.0.202208 一般金融机构主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：林 璐 linlu@lhratings.com

项目组成员：周雅琦 zhouyq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于马上消费金融股份有限公司（以下简称“马上消费金融”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司于 2015 年 6 月在重庆市注册成立，初始注册资本 3.00 亿元。自成立以来，公司多次进行增资扩股，其中发起设立的原始股东重庆百货大楼股份有限公司（以下简称“重庆百货”）、北京中关村科金技术有限公司（以下简称“中科金”）、物美科技集团有限公司（以下简称“物美集团”）、重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）均有不同程度的增资，公司也引入了新的战略投资者。截至 2024 年 6 月末，公司股本为 40.00 亿元。公司无控股股东或实际控制人；股东持股情况见图表 1，股权结构图见附件 1-1。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例（%）
重庆百货大楼股份有限公司	31.060%
北京中关村科金技术有限公司	29.506%
物美科技集团有限公司	16.121%
重庆银行股份有限公司	15.530%
成都市趣艺文化传播有限公司	4.684%
阳光财产保险股份有限公司	0.900%
浙江中国小商品城集团股份有限公司	0.750%
重庆两江新区产城建设有限公司	0.571%
重庆两江新区睿晟企业管理有限公司	0.286%
中金浦成投资有限公司	0.286%
中信建投投资有限公司	0.229%
重庆振奋科技有限责任公司	0.077%
合 计	100.000%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司主要业务为：发放个人消费贷款；接受股东境内子公司及境内股东的存款；向境内金融机构借款；经批准发行金融债券；境内同业拆借；与消费金融相关的咨询、代理业务；代理销售与消费贷款相关的保险产品；固定收益类证券投资业务；以及经监管机构批准的其他业务。按照联合资信行业分类标准划分为消费金融行业。

公司总部位于重庆，截至 2024 年 6 月末，在册员工 3424 人。公司设有市场营销部、金融生态部、风控部、技术部、人工智能研究院、运营管理部、项目管理部、财务部等多个部门，组织架构图见附件 1-2。

公司注册地址：重庆市渝北区黄山大道中段 52 号渝兴广场 B2 栋 4 至 8 楼；法定代表人：郭剑霓。

三、债券概况

本次跟踪债券概况见图表 2，截至本报告出具日，“24 马上消费债 02”尚未到本息兑付日。

图表 2 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	起息日	期限
24 马上消费债 02	15.00	2024/05/30	1 年

资料来源：联合资信根据中国货币网、Wind 等整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

五、行业分析

2023 年，消费需求恢复、增资、股权划转等因素促进了消费金融公司资产端业务的发展，消费金融公司资产规模保持持续增长态势，且头部化、分层化趋势显著。消费金融公司继续推进线上化转型，但第三方引流模式仍占有较高比重，自主获客能力仍有较大提升空间；与此同时，消费金融公司逐步开始布局线下业务，但规模占比呈下降趋势，短期内线上化发展仍是行业主要趋势。资产质量方面，消费金融公司整体信贷资产质量相对稳定，拨备水平充足，具有较强风险抵补能力，但考虑到经济形势仍有所承压等因素，仍需关注行业后续资产质量变化。此外，消费金融公司进一步探索不良资产处置方式，不良贷款转让有所提速，或与不良贷款转让试点机构范围扩大、不良资产增多等因素有关。

消费金融公司负债端资金融入对同业借款渠道依赖程度仍较高，部分消费金融公司通过结构化融资、银团贷款等方式拓宽融资渠道，且行业金融债券发行活跃度上升，中长期资金来源有所拓宽，但非同业渠道融资总体占比不高且有所下降，融资渠道仍较为单一。消费金融公司盈利表现较好，但综合定价水平下行、风险资产减值损失计提和核销需求的上升也使得未来利润增长面临压力。消费金融公司资本补充较为依赖增资扩股，行业资本金规模持续扩大。监管政策层面，消费金融领域监管政策对公司治理、业务发展及风险控制的要求进一步细化，利于整体消费金融行业规模的扩容、市场活跃度的提升以及长远稳定化的发展。完整版消费金融行业分析详见[《2024 年消费金融行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）管理与发展

公司各治理主体运行情况较好，持续完善公司治理结构及内控管理水平，无股权质押及冻结情况。

跟踪期内，公司进一步完善公司治理结构并加大内部控制管理水平，规范由股东会、董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”运行及制衡机制，公司治理及内部控制水平不断提升。2024 年以来，公司董事、监事及高级管理人员未发生重大变化。截至 2024 年 8 月末，公司董事会由 10 名董事组成，监事会由 3 名监事组成；高级管理层包括总经理 1 名，副总经理 4 名（其中 2 人分别兼任首席信息官、董事会秘书），总经理助理 1 名。公司现任董事长赵国庆先生，曾任京东集团副董事长兼首席战略官，拥有丰富的金融领域战略及经营管理经验。公司现任总经理郭剑霓女士，曾任捷信消费金融有限公司执行董事及首席财务官，具有丰富的消费金融领域管理经验。

从股权结构来看，截至 2024 年 6 月末，公司前四大股东分别为重庆百货、中科金、物美集团和重庆银行，持股比例分别为 31.060%、29.506%、16.121% 和 15.530%，其余股东持股比例低于 5%；公司无控股股东或实际控制人；公司股权无对外质押或冻结情形。关联交易方面，公司与股东之间的关联交易主要为吸收股东存款、业务及管理费等。

(二) 经营方面

1 经营概况

公司定位于为传统金融机构尚未覆盖的人群提供普惠金融服务，科技+金融双轮驱动战略下科技能力支撑作用持续提升；但2024年上半年，受消费市场低迷以及公司风控策略进一步趋严影响，公司贷款业务规模小幅下降。

公司坚持以“小额分散”为核心，与银行错位竞争，通过差异化的定位和提供差异化的产品，为传统金融机构未覆盖的人群提供普惠金融服务。在业务实践中，公司为这类消费者提供普惠金融服务的同时，建立了信用分累积模式，为消费者建立和完善信用档案，同时构建公司评价用户信用的能力，形成信用指标，这对公司客户，特别是征信记录缺失的白户人群，提供了信用评价的基础，也在业务逐步拓展的过程增强了公司信贷服务的价值和能力。作为科技驱动的金融机构，公司引进金融科技、大数据和人工智能等领域高精尖人才，组建了2500余人的技术研发团队，核心技术系统全部为自主及合作研发，并拥有相应的知识产权，涵盖消费金融全业务流程、全生命周期，为公司业务持续稳健发展提供了良好的技术支撑。公司依托逐步提升的信贷服务能力和科技创造能力，坚持表内自营投放业务稳步发展，开放平台业务稳健增长的经营方针，业务模式已实现由自营业务投放向自营+开放平台业务模式的转型。在开放平台业务方面，鉴于公司在获客风控和运营能力方面已具备一定市场认可度，公司持续拓展开放平台业务，目前公司联合贷款出资比例为30%。具体来说，公司与商业银行从资产端共享客户，在风控端联合审批，贷后客服及催收共同管理，在增强与金融机构粘性的同时，扩大客户服务规模，在实现一定贷款利息收入之外，手续费及佣金收入快速上升。2024年上半年，受宏观经济影响，消费市场低迷，公司贷款规模小幅下降；截至2024年6月末，公司表内贷款余额662.71亿元，已与88家金融机构开展合作，开放平台业务累计放款金额为6333.67亿（见图表3）。

图表3·公司贷款投放情况

项 目	金 额（亿元）				较上年末增长率（%）	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末	2022 年末	2023 年末
当年发放贷款金额	1908.81	1866.59	1787.88	823.41	-2.21	-4.22
期末贷款余额	561.33	625.01	665.71	662.71	11.34	6.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2 业务经营分析

公司产品以线上“循环额度”为主，产品设计灵活同时小额分散；线上化自动审批打破了空间和时间限制，业务操作相对方便快捷，有利于客户体验的提升。

公司发放的贷款主要是小额分散的产品，且均为信用贷款。由于客群主要定位于传统金融服务无法覆盖的人群，公司将产品定位在单笔5万元以下、甚至1万元以下的消费信贷市场。公司产品还款方式主要为等额本息，一方面使得客户还款压力小，另一方面有利于对客户还款履约情况实时分析，有助于贷后的管理。公司产品主要为线上“循环额度产品”，即公司主动给优质客户授信一定的消费贷款额度，客户可根据实际需求在额度有效期内随借随还、循环使用。目前公司循环额度产品平均贷款金额为2000~3000元，部分优质客户可达到10000~20000元。同时，公司依托消费金融业态的金融科技自主研发能力，基于规则引擎模型和数据模型的双轮驱动的“自动”审批模式使得线上业务无时间和空间限制，客户体验较好。

公司以线上自营获客渠道为主，自营获客占比呈上升趋势，目前已超过70%，自营获客能力在行业内具备较强竞争优势，但另一方面其与场景平台合作模式获客亦占有一定比重，随着互联网贷款业务监管的逐步规范，其合作模式亦面临调整压力。

从业务渠道来看，公司获客渠道为线上获客，具体可分为自营获客渠道和合作场景平台获客渠道。公司自营获客渠道除了自有APP、小程序、公众号、服务号等，还通过与外部流量平台合作来自主获客，比如在腾讯、头条、微信广点通、百度搜索引擎、快手、应用商店等相关互联网平台通过信息流投放的方式获得自营客户。公司依靠自身的大数据系统支撑，通过专业化的投放团队运营管理，根据不同的落地素材、投放计划科学的对比测试，不断提升投放效率；监测客户转化率，根据转化率的情况调整广告投放策略；通过信息流等广告投放等方式获得的客户，在获客起始一次性投入成本，基于大数据优化，在各流量平台中精准找到目标用户，后续根据客户特点开展全生命周期的客户经营与互动，促使客户价值实现最大化。公司自营渠道获客贷款占比稳步提升，2024年6月末该占比为76.97%。未来，公司将持续优化自营产品的获客渠道，通过不同渠道客户的结构、质量、成本多元平衡实现资产的最优选择。在合作场景平台获客方面，公司建立了客户准入标准，联合第三方平台如百度、京东等，利用其数据流量优势对客户进行风险评估，实现跨业合作优势互补。公司对获客价值较大的（包括风险控制机制和经济价值）优质场景方加大了资源投入，包括信贷资源的投入、联合风险管理控制的投入以及获客营销费用的投入，并致力于通过对优质场景渠道以及优质客群进行资源

上的逐步倾斜投入，提高公司与优质场景合作深度的同时不断积累自身的优质客群。但另一方面，随着断直连、征信管理办法等针对互联网贷款整治和规范的监管政策出台，在带来一定资产外溢的同时，对消费金融公司监管趋严，对公司业务的合规性等方面提出更高要求。

公司重点发放短期贷款，主流客户群体较为年轻，贷款额度分布相对均衡，符合小额分散的特征。公司根据监管导向压降贷款利率，目前贷款定价均控制在 24% 以下，整体贷款利率水平较为合理，符合其产品和客户群体特征。

从贷款合同期限来看，公司重点发放短期贷款，贷款合同期限主要在 12 个月以内，截至 2024 年 6 月末，公司的贷款期限主要集中在 9~12 个月，占比为 82.81%。

公司贷款业务均为信用贷款。为合理分散风险，公司将产品定位在单笔 5 万元以下甚至是 1 万元以下的消费信贷市场，平均单笔贷款金额在 2000~3000 元，符合其信贷结构“小额分散”的特征。从实际放款金额来看，公司贷款规模多集中在 3000 元以内，且 2024 年以来 1000 元以内的贷款占比提升，主要是在宏观经济低迷的背景下，公司更倾向于“小额分散”的业务以缓解信用风险压力所致（见图表 4）。

图表 4 • 公司贷款额度分布情况

项 目	占 比 (%)			
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
1000 及以下	32.86	32.92	34.65	36.85
1000~3000 元（含）	31.82	30.64	29.40	28.57
3000~5000 元（含）	15.80	15.70	15.11	14.44
5000~10000 元（含）	13.45	13.79	13.54	12.98
10000 元以上	6.07	6.95	7.30	7.15
合 计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：表中数据为实际放款的发生额口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从年龄分布来看，公司客户群体主要为 40 岁以下人群，该年龄层客户是消费金融的主流群体，消费能力较强；2024 年以来，18~30 岁年龄层客户信贷占比有所提升，30 岁以上年龄层客户信贷占比有所下降；整体来看，公司客户群体的年龄分布相对稳定。

产品定价方面，公司遵循公开透明、减费让利、平等自愿的定价原则，实行风险定价策略，要求定价应覆盖成本，利润空间以微利为导向，让利于消费者。具体来说，公司产品部门负责对接业务部门关于新产品的产品需求，在充分的市场调研以及既定商业模式的基础上，公司贷款利率实行风险定价机制，以确保定价能够全面覆盖风险。公司根据资金成本、风险成本、资本回报要求及市场价格等因素，参考供款人的贷款表现、资信情况、消费行为、贷款用途及其他公司认为的有必要考量的相关因素，在法律法规允许的范围内对借款人进行风险定价。2024 年以来，公司根据监管要求及自身业务调整，进一步压降贷款利率，目前贷款定价均控制在 24% 以下。

（三）财务方面

公司提供了 2021—2023 年财务报表以及 2024 上半年财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2024 年上半年财务报表未经审计。2022 年及 2023 年，公司审计报告对期初数据进行了调整，本报告对 2021 年末及 2022 年末数据采用调整后的期初数据，以增强财务数据的可比性。

1 资产质量

2024 年上半年，受消费市场低迷以及公司风险策略趋严等因素影响，公司贷款业务规模小幅下降，资产规模有所收缩。公司贷款业务均为信用贷款，贷款投放呈现小额分散态势，能够在一定程度上缓释信用风险；受宏观经济影响，公司不良贷款水平面临反弹压力，拨备保持充足水平；考虑到外部经济环境对借款人偿债能力的持续影响，需对公司未来信贷资产质量的变化情况保持关注。

图表 5 • 资产结构

项 目	金 额（亿元）				占 比（%）				较上年末增长率（%）		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
同业资产	30.33	29.61	49.68	33.62	4.97	4.45	6.97	4.82	-2.39	67.80	-32.32
贷款净额	541.46	577.99	586.35	579.04	88.63	86.90	82.26	82.93	6.75	1.45	-1.25
投资资产净额	0	0	0.41	0.02	0	0	0.06	0.00	--	--	-94.14
其他类资产	39.12	57.50	76.36	85.53	6.40	8.65	10.71	12.25	47.00	32.80	12.00
资产合计	610.91	665.10	712.80	698.21	100.00	100.00	100.00	100.00	8.87	7.17	-2.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

贷款及垫款是公司最重要的资产构成部分。2024 年上半年，受消费市场低迷以及公司风险策略趋严等因素影响，公司贷款规模小幅下降。截至 2024 年 6 月末，公司发放贷款净额 579.04 亿元，占资产总额的 82.93%（见图表 5）。公司以个人消费者为目标客户群体，随着贷款业务的不断发展，目前已形成以家电家居、手机数码、装修租房等消费用途为主的贷款行业分布，2024 年 6 月末上述消费用途贷款占比分别为 32.24%、28.68%和 21.21%。从借款人区域分布来看，公司的借款人主要分布在四川、河南、广东、江苏、安徽等地区，截至 2024 年 6 月末，贷款集中度最高的四川省贷款余额占贷款总额的 7.06%，贷款投放区域的分散化程度高，能够在一定程度上缓释信用风险。

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，公司贷款业务均为信用贷款，其所采取的风险缓释方式与消费金融公司的目标客户群体特征相符。

在宏观经济下行等因素的影响下，消费金融行业信用风险整体有所上升。面对资产质量管理压力，公司持续优化大数据风控模型，提升自身风控精细化程度，适度提高客户准入标准，选择更为优质的客户以把控新增贷款风险；同时加强贷后监控，公司委托了专业外部机构为逾期贷款提供催收服务，主要依靠全渠道、智能化的资产管理平台进行一体化智能催收，提升回款水平。公司将本息逾期 180 天以上贷款进行核销处理。目前，公司将逾期 60 天以上贷款计入不良贷款；2024 年，受宏观经济复苏不及预期以及居民消费市场低迷等因素影响，加之公司贷款规模的小幅下降，公司不良贷款、关注类贷款及逾期贷款规模及占比均有所提升，信贷资产质量面临一定下行压力（见图表 6）。2024 年以来，公司继续加大贷款拨备计提力度，拨备处于充足水平。考虑到宏观经济持续底部运行，公司目标客群个人消费者的偿付能力受经济环境影响较大，需对公司未来信贷资产质量变化情况保持关注。

图表 6 • 贷款质量情况

项 目	金 额（亿元）				占 比（%）			
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
正常类	532.22	600.21	622.18	617.68	94.81	96.03	93.46	93.20
关注类	13.63	11.95	27.04	28.49	2.43	1.91	4.06	4.30
次级类	12.24	9.83	12.34	12.51	2.18	1.57	1.85	1.89
可疑类	3.24	3.01	4.14	4.03	0.58	0.48	0.62	0.61
损失类	0	0	0	0	0	0	0	0
合 计	561.33	625.01	665.71	662.71	100.00	100.00	100.00	100.00
不良贷款	15.48	12.84	16.48	16.54	2.76	2.05	2.48	2.50
逾期贷款	16.50	13.43	18.90	19.22	2.94	2.15	2.84	2.90
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	--	--	--	--	70.53	71.80	72.88	73.30
拨备覆盖率	--	--	--	--	181.57	416.74	518.54	540.66
贷款拨备率	--	--	--	--	5.01	8.56	12.84	13.50

资料来源：联合资信根据公司监管报表及提供资料整理

公司同业资产主要为活期存款及少量的存放于第三方支付机构用于清算的备付金，2024 年上半年同业资产规模有所下降，占资产总额的比重保持较低水平。2024 年上半年，公司投资资产规模有所下降，投资资产为其根据相关监管规定持有的少量自身发行的出表型消费贷款资产支持证券份额。公司其他类资产主要为应收联合贷款项、递延所得税资产、固定资产和无形资产等，2024 年上半年规模保持增长，占比不高。

2 负债结构及流动性

2024 年上半年，由于资金需求减弱，公司负债规模有所下降；公司对市场融入资金依赖程度高；公司流动性比例处于较好水平，考虑到公司融资渠道通畅，融资渠道多元化程度较高，加之股东能够给予流动性支持，面临的流动性风险可控。

图表 7 • 负债结构

项 目	金 额 (亿元)				占 比 (%)				较上年末增长率 (%)		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
市场融入资金	478.74	498.94	486.35	459.53	90.69	87.97	81.32	79.77	4.22	-2.52	-5.51
吸收股东存款	22.69	32.54	65.46	75.19	4.30	5.74	10.95	13.05	43.37	101.19	14.86
其他类负债	26.43	35.70	46.26	41.37	5.01	6.29	7.73	7.18	35.04	29.57	-10.56
负债合计	527.87	567.18	598.07	576.09	100.00	100.00	100.00	100.00	7.45	5.45	-3.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

市场融入资金是公司负债的主要来源，主要由借款、拆入资金及应付债券构成。2024 年上半年，公司对外部资金的需求减弱，市场融入资金规模有所下降（见图表 7）。截至 2024 年 6 月末，公司市场融入资金余额为 459.53 亿元，交易对手包括国股行、城商行、农商行、外资行等。此外，公司通过发行银登 ABS、金融债券和信贷资产支持证券等方式拓展融资渠道，并持续拓展开放平台业务以增加贷款发放所需资金来源，公司外部融资渠道畅通，融资渠道多元化程度较高。截至 2024 年 6 月末，公司累计获得金融机构授信额度超过 1000 亿元，其中剩余授信额度超过 600 亿元，授信充足。

公司股东将闲置资金以股东存款的形式留存于公司，给予日常流动性支持，2024 年上半年出于资金收益及对公司支持力度加大考虑，股东存款规模保持增长。

公司其他类负债包括应付职工薪酬、应交税费和其他负债等。截至 2024 年 6 月末，公司其他类负债余额 41.37 亿元，占负债总额的 7.18%。其中，应付职工薪酬 5.63 亿元，应交税费 2.82 亿元；其他负债 32.21 亿元，主要为应付账款。

2024 年上半年，公司资产负债率保持下降，流动性比例有所提升且处于较好水平（见图表 8）。公司贷款期限主要集中于 1 年以内期限，负债端流动性期限大部分在 1 年以内，资产负债期限匹配程度相对较好。根据公司章程规定，主要股东应当在必要时向公司补充资本，在公司出现支付困难时给予流动性支持。考虑到目前公司融资渠道较为多元以及股东给予的流动性支持，其面临的流动性风险可控。

图表 8 • 杠杆与流动性指标

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
流动性比例 (%)	156.21	184.03	188.78	191.71
资产负债率 (%)	86.41	85.28	83.90	82.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

3 经营效率与盈利能力

公司作为消费金融专营持牌机构，收入结构较为单一，2024 年上半年公司盈利水平同比有所下降，但仍处于较高水平。

公司营业收入主要由利息净收入构成，随着市场利率的不断下行，公司融资成本有所下降。2024 年上半年，公司实现营业收入 77.38 亿元，较上年同期小幅下降，主要是业务规模下降和利率下行所致。公司营业支出主要包括业务及管理费和信用减值损失。2024 年以来，在宏观经济下行的背景下，公司信贷资产质量面临下行压力，为提升风险抵补能力，公司保持较大的资产减值计提力度，营业支出较上年同期有所上升；在营业收入下降和营业支出提升的共同作用下，2024 年上半年公司实现净利润 10.68 亿元，较上年同期有所下降（见图表 9）。

图表 9 • 收益指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业收入 (亿元)	118.19	136.53	157.95	77.38
其中：利息净收入 (亿元)	104.24	97.85	102.80	47.63
手续费及佣金净收入 (亿元)	13.15	36.65	52.49	28.20

营业支出（亿元）	103.99	116.11	134.10	65.01
其中：业务及管理费（亿元）	46.52	52.28	62.58	34.56
信用减值损失（亿元）	50.82	54.97	60.24	23.39
拨备前利润总额（亿元）	66.65	75.39	83.95	35.76
净利润（亿元）	13.82	17.88	19.82	10.68
净息差（%）	19.03	15.78	15.06	--
利息支出/平均有息债务（%）	7.81	6.79	5.38	--
成本收入比（%）	44.14	44.49	46.32	--
拨备前资产收益率（%）	11.74	11.82	12.19	--
平均资产收益率（%）	2.44	2.80	2.88	--
平均净资产收益率（%）	18.15	19.76	18.64	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

4 资本充足性

公司主要通过利润留存的方式补充资本，资本内生效用较好，资本保持充足水平；未来公司将持续通过开放平台业务、资产证券化等中长期资金的持续融入来降低资本消耗。

2024 年以来，公司未实施增资扩股，主要通过利润留存的方式补充资本。截至 2024 年 6 月末，公司股东权益 122.12 亿元，其中实收资本 40.00 亿元、未分配利润 72.11 亿元。

2024 年上半年，随着业务的发展，公司风险加权资产余额有所增长，风险资产系数有所提升且处于较高水平；得益于较好的利润留存，资本保持在充足水平（见图表 10）。未来，公司将持续推动开放平台业务，同时扩大直接融资，推动资产证券化、金融债等标准化产品的滚动发行，拓宽中长期资金来源，降低资本消耗。

图表 10 • 公司资本充足情况

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
资本净额（亿元）	88.27	99.90	112.71	122.31
一级资本净额（亿元）	82.45	93.37	105.83	113.64
核心一级资本净额（亿元）	82.45	93.37	105.83	113.64
风险加权资产总额（亿元）	646.99	734.57	809.20	961.34
风险资产系数（%）	105.91	110.45	113.52	137.69
股东权益/资产总额（%）	13.59	14.72	16.10	17.49
资本充足率（%）	13.64	13.60	13.93	12.72
一级资本充足率（%）	12.74	12.71	13.08	11.82
核心一级资本充足率（%）	12.74	12.71	13.08	11.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

七、外部支持

公司主要股东背景多元，能够与公司形成一定业务协同，并且在资本金补充及流动性支持等方面提供有力支持。

公司股东结构均衡多元，包括央企、国企及民营企业，涵盖银行、保险及消费零售业等。独有的股东行业结构使得股东方依托其自身资源在品牌、资金、风控等方面能够与公司形成一定业务协同。公司第一大股东重庆百货于 1996 年在上海证券交易所挂牌上市，是重庆市第一家商业上市公司，是西南地区百货零售龙头企业，连续十几年跻身“全国零售 100 强”。重庆百货主要从事百货、超市、电器、汽车贸易等业务，并培育了电子商务、消费金融、供应链金融及质量检测等新兴板块，旗下拥有重庆百货、新世纪百货、商社电器和商社汽贸等著名商业品牌。截至 2024 年 6 月末，重庆百货总资产 193.45 亿元，总负债 121.36 亿元，所有者权益 72.09 亿元；2024 年上半年实现营业总收入 130.04 亿元，净利润 9.23 亿元。

公司第二大股东中科金总部位于北京，在上海、重庆、深圳、成都等地设有分支机构，是国内领先的智能科技公司。中科金致力于以智能科技创新助力中国数字化建设进程，坚持自主研发，在人工智能、大数据、云计算等前沿技术领域形成多项核心能力；成功服务金融、零售、教育、医疗、政务、制造等行业 900 余家头部企业的 200 多个应用场景，助推企业数字化转型。截至 2023 年末，中科金注册资本 14.20 亿元，资产总计 96.27 亿元，所有者权益 89.03 亿元；2023 年实现营业收入 27.49 亿元，净利润 9.70 亿元。

公司第三大股东物美集团主营业务为百货、超市、家电和家居建材等业务，旗下拥有物美、美廉美、新华百货、百安居、麦德龙中国等品牌，零售网点遍及华北、华东和西北等地区，是京津冀地区最大的百货零售企业，连续多年荣获“中国连锁 100 强”。截至 2023 年末，物美集团总资产 1138.87 亿元，总负债 681.30 亿元，所有者权益 457.57 亿元；2023 年实现营业收入 574.26 亿元，净利润 13.95 亿元。

公司第四大股东重庆银行，2013 年 11 月在港交所成功挂牌上市，2021 年 2 月成功登陆上交所主板，成为西部首家“A+H”上市城商行。截至 2024 年 6 月末，重庆银行资产总计 8059.68 亿元，负债合计 7441.41 亿元，所有者权益合计 618.27 亿元；2024 年上半年实现营业收入 71.58 亿元，其中利息净收入 52.24 亿元，实现净利润 32.10 亿元。

此外，公司章程中规定，主要股东应当在必要时向公司补充资本，在公司出现支付困难时给予流动性支持；主要股东应当根据监管规制以书面形式向公司作出资本补充的长期承诺，并作为公司资本规划的一部分，并通过公司每年向监管机构报告资本补充能力。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的金融债券本金 50 亿元。以 2023 年末财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对存续期内金融债券本金的保障倍数见图表 11，经营活动产生的现金流入量以及股东权益对存续债券的保障程度较好。

图表 11 • 金融债券保障情况

项 目	2023 年末
金融债券本金（亿元）	50.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	19.62
股东权益/金融债券本金（倍）	2.30
净利润/金融债券本金（倍）	0.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

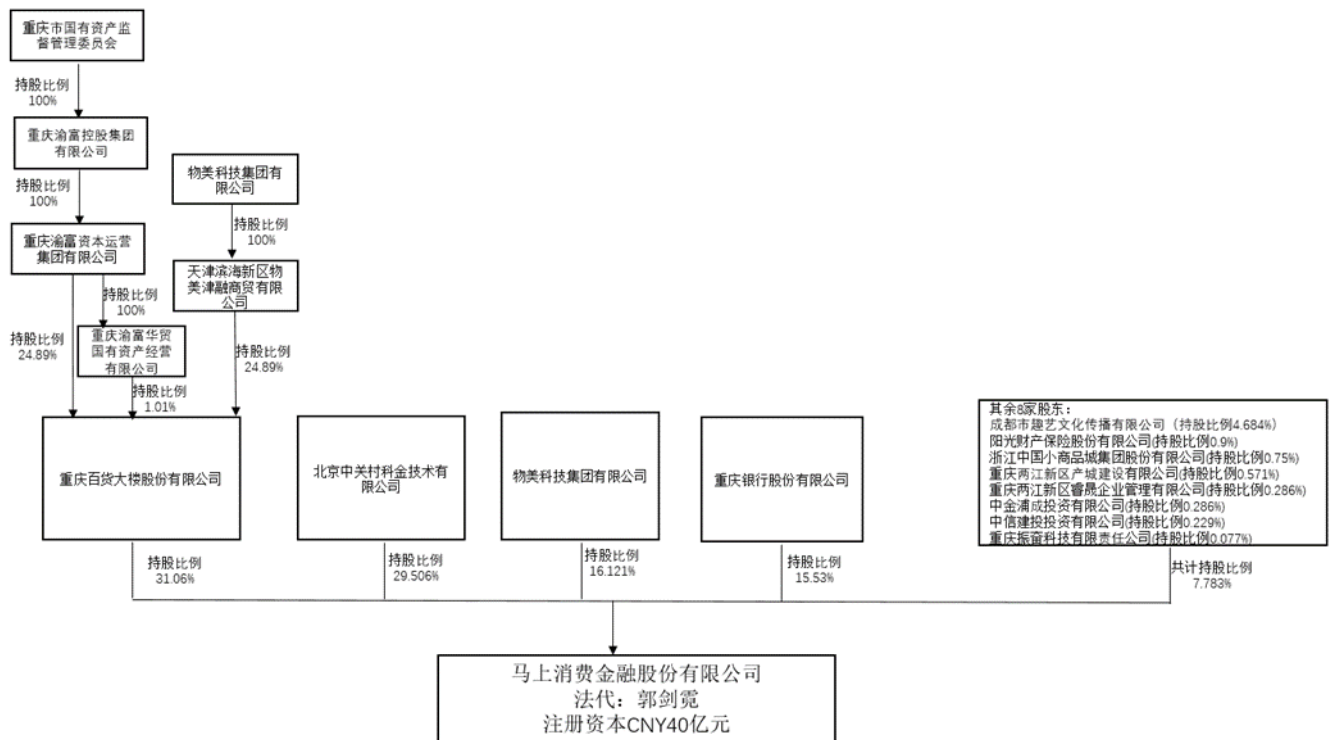
从资产端来看，公司资产质量面临一定下行压力，但拨备保持充足水平，资产出现大幅减值的可能性不大；受限资产规模不大，资产端流动性水平较好。从负债端来看，考虑到公司与多家银行保有稳定授信，加之主要股东对其的流动性支持，公司融资渠道畅通，负债稳定性较好。

整体看，公司对存续债券的保障程度较好；考虑到公司自身业务稳定，融资渠道通畅，加之主要股东对公司资金、流动性等方面的有力支持，能够为存续债券提供足额本金和利息，金融债券的违约概率极低。

九、跟踪评级结论

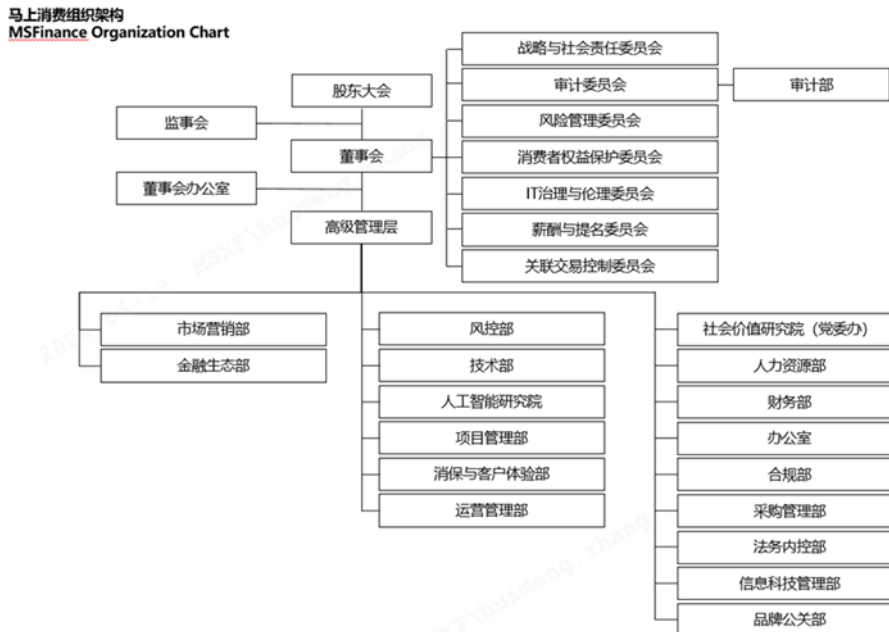
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 马上消费债 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	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+应付债券
拨备前利润总额	利润总额+资产减值损失或信用减值损失
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 $\times 100\%$
资本充足率	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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
利息支出/平均有息债务	利息支出 $\times 2 /$ （期初有息债务+期末有息债务） $\times 100\%$
成本收入比	（业务管理费+研发费用+其他业务成本）/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] $\times 100\%$

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持