

推荐（维持）

乘数字之势，助普惠之风

队伍名称：

CafdBANK 队

团队成员（按首字母排序）：

黄鹂

中央财经大学 本科 2019 级
金融学（国际金融与公司理财）

李佳

中央财经大学 本科 2019 级
金融学（国际金融与公司理财）

田园

中央财经大学 本科 2019 级
金融学（国际金融与公司理财）

王逸然

中央财经大学 本科 2019 级
金融学（国际金融与公司理财）

赵坤

中央财经大学 本科 2019 级
金融学（国际金融与公司理财）

核心观点

近几年，政策推动普惠金融良性发展，对实体经济的支持力度不断增强。数字化背景下，“普惠金融”向“数字普惠”转型，科技为普惠金融发展增添新动能。未来，经济复苏、中特估落地双轮驱动银行股估值向上修复，数字普惠将在其中发挥重要作用。

■ **从“普惠金融”到“数字普惠”，科技为普惠金融带来了全方位的转变。**我国普惠金融从 2006 年开始起步，近年来数字普惠成为行业发展增长点。数字普惠从主要实现形式、管理模式、业态、参与者几个方面推动了普惠金融变革。

■ **各类参与者分工明确，差异化竞争格局推动行业多元发展。**国有大型商业银行贷款规模及增速领先，为我国小额贷款业务领头羊，依靠高科技发展数字普惠金融，凭借低资金成本降低贷款利率。中小型银行依托 IPC 技术进一步识别筛选客户，利用地缘优势扩大客源。互联网银行背靠集团流量吸引客户、创新联合贷款模式减轻资金压力。各类银行小额贷款业务占比高低分明，共同在现有差异化竞争下良性成长。

■ **普惠金融良性发展，数字化建设助力银行普惠业务收入和风险管理水平提升。**2019 年以来，我国普惠小微金融加速发展，普惠型小微贷款持续实现量增价降，可得性和风险管控水平不断提升，对小微企业的支持力度不断增强。科技创新发展背景下，国有大型银行率先进行数字化布局，“数字科技+普惠金融”助力普惠业务增长；互联网银行凭借大数据先天优势，数字普惠获客优势明显。城农商行普惠业务仍存在较大风险敞口，数字化建设在改善中小行风险管理方面卓有成效。

■ **经济复苏带动贷款需求增长，中国特色估值体系利好银行估值，银行股股价修复可期。**受市场对于银行股的悲观情绪影响，目前中国银行业估值处于历史低位，未来股价修复可期：（1）疫情放开后小微企业扩张加速，经济复苏有望带动贷款需求增长；（2）中特估提出促进上市银行稳定高股息的价值得到重估，中字头银行和国有大型银行已率先受益，长期看好小微业务占比较大的银行。

■ **风险因素：**长尾客户特征导致普惠金融领域贷款存在较高信用风险；互联网平台的介入导致银行普惠业务信用风险进一步增大；普惠数字化带来一定操作风险；线上业务带来一定挤兑风险。

正文目录

1 行业概览	1
1.1 普惠金融与数字普惠的定义.....	1
1.2 行业发展历程和发展趋势.....	1
2 竞争格局	3
2.1 整体竞争格局.....	3
2.2 不同类型银行竞争优势及差异化赛道选择.....	3
2.2.1 国有大型银行.....	3
2.2.2 股份制银行及城农商行.....	4
2.2.3 互联网银行.....	5
3 行业表现	6
3.1 普惠小微金融良性发展.....	6
3.2 财务表现.....	7
3.2.1 银行整体财务情况.....	7
3.2.2 银行普惠业务财务分析.....	8
3.2.3 数字普惠影响银行普惠表现.....	9
3.3 资本市场表现.....	11
3.3.1 一级市场：互联网银行蓬勃发展，股债融资双管齐下.....	11
3.3.2 二级市场：银行股估值处历史低位，未来股价修复可期.....	11
4 行业展望	12
4.1 短期来看，经济复苏带动需求增长，新技术加速供给端格局演化.....	12
4.2 长期来看，中特估背景下银行股价值有望得到重估.....	13
5 风险管理	14
5.1 银行业数字普惠业务面临风险.....	14
5.2 风险管理措施.....	15

图表目录

图 1: 小微企业贷款是我国普惠金融领域贷款的主体 (亿元)	1
图 2: 随着政策的不断推动, 我国的数字普惠在近十多年来取得了长足的发展	2
图 3: 小微贷款总量逐年增加 (亿元)	3
图 4: 国有大行和农村金融机构小微贷款占比最多	3
图 5: 国有六大行金融科技投入金额较大且基本呈增长趋势	4
图 6: 国有六大行小微贷款利率低于行业平均	4
图 7: 微众银行研发费用及专利数量增加	5
图 8: 2022 年 MAU 前七大移动互联网应用 (万人)	5
图 9: 普惠型小微贷款持续实现量增价降	6
图 10: 普惠金融可得性提升, 风险管控逐渐规范	6
图 11: 互联网银行盈利水平在波动中上升 (%)	7
图 12: 农商行风险管理弱, 互联网银行优势明显 (%)	7
图 13: 传统银行流动性水平整体接近且呈向好, 互联网银行流动性震荡下降 (%) ..	8
图 14: 各类银行普惠小微贷款余额不断攀升 (亿元)	8
图 15: 普惠小微贷款占比上升, 业务地位提高 (%)	8
图 16: 贷款利率逐年下降, 但仍高于企业贷款利率 (%)	9
图 17: 小微贷款业务新增利息收入有望实现可持续	9
图 18: 大中型银行小微贷款不良率多低于整体 (%)	9
图 19: 城农商行普惠领域风险敞口较大 (%)	9
图 20: 国有大行小微贷款余额增速领先 (%)	10
图 21: 数字普惠助力农商行风控, 不良率修复 (%)	10
图 22: 自 2019 年十大互联网银行债券融资额指数级上涨 (亿元)	11
图 23: 银行股走势与市场高度一致	12
图 24: 目前银行股估值处历史低位	12
图 25: 疫情放开后小微企业扩张加速	12
图 26: 小微企业贷款需求有较大增长空间 (%)	12
图 27: 银行股 PE 值长期低于其他行业	13
图 28: 银行股 PB 值长期低于其他行业	13
图 29: 中国银行股 ROE 在国际处于较高水平 (2021)	13
表 1: 普惠金融与数字普惠的定义和范围	1
表 2: 从“普惠金融”到“数字普惠”, 科技为普惠金融带来了全方位的转变	2
表 3: 普惠金融行业各类参与者的差异化竞争策略	6

表 4：部分农商行积极采取数字化风控措施·····	10
表 5：中特估提出后，中字头银行和国有大型银行受益较充分·····	14
表 6：我国银行业数字普惠业务主要面临信用风险、操作风险及流动性风险·····	14

1 行业概览

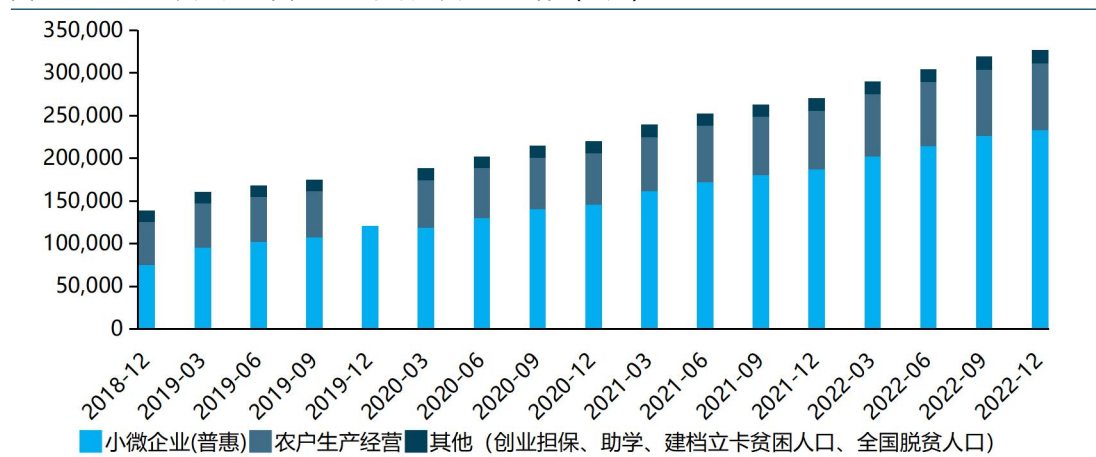
1.1 普惠金融与数字普惠的定义

表 1：普惠金融与数字普惠的定义和范围

	定义	范围
普惠金融	2015 年 12 月，国务院印发的《推进普惠金融发展规划（2016-2020 年）》明确定义，“普惠金融是指立足机会平等要求和商业可持续原则，以可负担的成本为有金融服务需求的社会各阶层和群体提供适当、有效的金融服务。”	依据《中国人民银行关于对普惠金融实施定向降准的通知》（银发〔2017〕222 号）和《中国人民银行关于调整普惠金融定向降准有关考核标准的通知》（银发〔2018〕351 号），普惠金融领域贷款包括： <ul style="list-style-type: none"> ● 单户授信小于 1000 万元的小微企业贷款、个体工商户经营性贷款、小微企业主经营性贷款（后称“小微企业贷款”）； ● 农户生产经营贷款； ● 建档立卡贫困人口消费贷款； ● 创业担保贷款和助学贷款。
数字普惠	2016 年 9 月，G20 峰会通过中国人民银行提交的《G20 数字普惠金融高级原则》，其中对数字普惠金融沿用 2016 年 G20 普惠金融全球合作伙伴（GPII）报告《全球标准制定机构与普惠金融——演变中的格局》（GPII 白皮书）中的概念：“数字普惠金融”泛指一切通过使用数字金融服务以促进普惠金融的行动。”	本报告的数字普惠将着重探讨银行业普惠金融贷款领域所应用的金融科技，包括大数据、人工智能、区块链等等；这里既涵盖了新兴互联网银行的金融科技，也包含了传统商业银行普惠金融领域的技术进步。

我国普惠金融领域贷款以小微企业贷款和农户生产经营贷款为主，小微企业贷款是普惠金融领域贷款的主体。2019 年 12 月末以来，小微企业贷款始终在我国普惠金融领域贷款中占比 60% 以上，且占比呈逐年扩大的趋势，截至 2022 年 12 月末，小微企业贷款已在我国普惠金融领域贷款中占比 74.05%。

图 1：小微企业贷款是我国普惠金融领域贷款的主体（亿元）



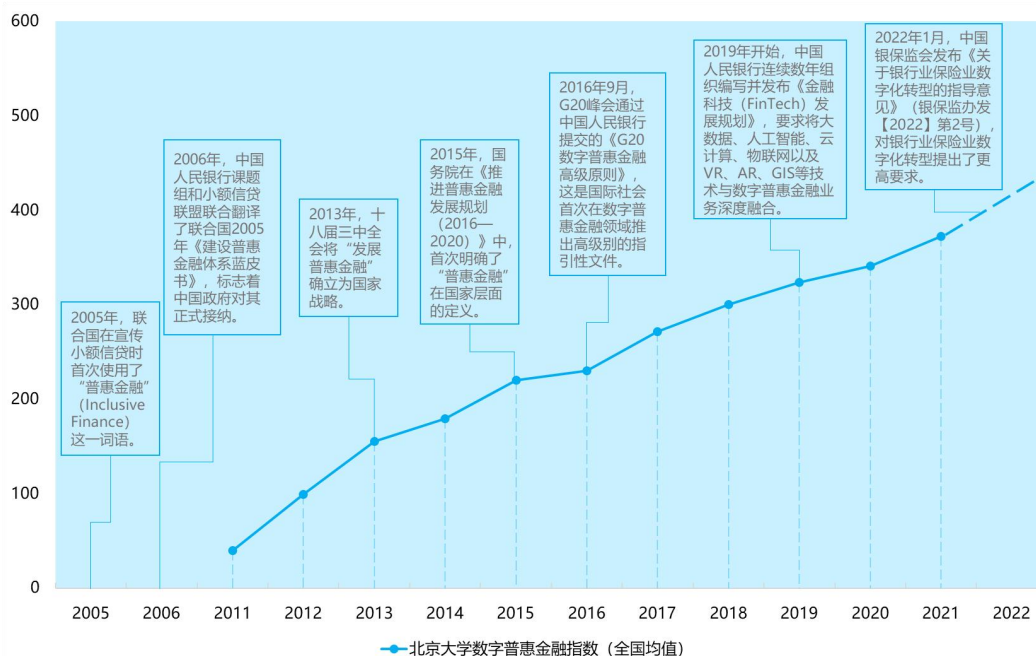
资料来源：中国人民银行

1.2 行业发展历程和发展趋势

行业的政策驱动和发展历程呈现出从“普惠金融”到“数字普惠”的整体趋势。从 2006 年中国正式接纳“普惠金融”以来，我国政府及相关组织多次发布普惠金融相关的政策方针及规划原则，有力促进了我国普惠金融的发展。近年来，数字普惠逐渐进入了大众视野，从

2016年G20峰会对数字普惠做出指引开始，相关机构越来越多地在金融科技和金融数字化转型进程中强调数字普惠的概念。从2011年开始，北京大学数字金融研究中心和蚂蚁科技集团研究院组成的联合课题组联合编制了北京大学数字普惠金融指数。历年指数的全国均值如图2所示，可见随着有关政策的不断推动，我国的数字普惠在近十多年来取得了长足的发展。

图2：随着政策的不断推动，我国的数字普惠在近十多年来取得了长足的发展



资料来源：北京大学数字金融研究中心

表2：从“普惠金融”到“数字普惠”，科技为普惠金融带来了全方位的转变

主要实现形式	线下人工审核→线上大数据+AI
普惠金融的主要实现形式开始由线下人工审核转为线上大数据+AI模式。根据银行所掌握的企业信息：结算流水+纳税数据+征信数据（如建设银行2017年12月推出的“云税贷”，招商银行2020年6月推出的“结算流量贷”，北京银行2021年下半年推出的“银税贷”等）等结合人工智能技术核算出贷款额度，通过网银自主提款、还款，免受营业网点和工作人员的限制，更多惠及了农户及小微企业这些曾经“贷款难”的群体。	
管理模式	粗放的依赖人工经验的模式→精细化的依赖数据分析和算法的模式
随着科技发展，金融机构开始利用大数据与人工智能分析客户数据，更新风控模型，从粗放的管理模式向精细化发展。如招商银行与一汽大众供应商合作开展的“账权池融资”服务，根据一汽大众一级供应商（核心零部件）客群，招商银行自主开发的供应链金融系统，与“一汽大众供应链金融系统”直联打通，进行历史数据及实时场景数据传输，实现从供应商融资申请到线上自动提款、实时贷后预警等全系列功能，有效实现风险闭环及一定程度的自偿性。	
业态	封闭的自我循环的模式→开放的协同创新的模式
科技使得普惠金融从封闭的自我循环的模式转变为开放的协同创新的模式。例如建设银行与国家电网联手推出“云电贷”产品，主要依据企业用电相关信息，提供用于企业生产经营周转的信用贷款产品。此外，蚂蚁金服积极与各省市合作启用“大山雀”，借助卫星遥感技术，农户在手机上圈出耕地就能预测产量，获得免息贷款，有效解决了农村信贷最后一公里的难题。而有了大山雀，中国也成为全球第一个将卫星遥感技术运用在农村贷款领域的国家。截止2021年4月“大山雀”技术已经覆盖160万合作县域的农户。	

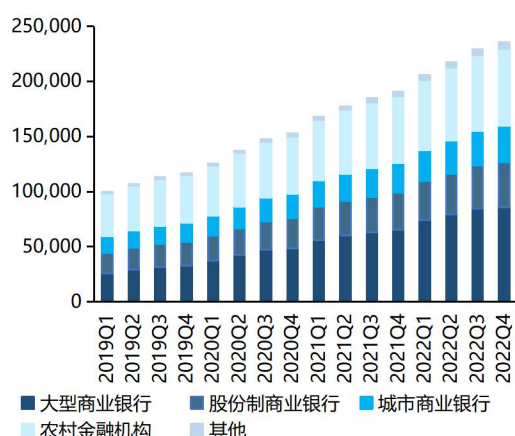
参与者	传统金融服务提供者→互联网银行入局
	<p>科技赋能普惠金融典范即为互联网银行——普惠金融领域的新兴行业参与者。目前市场上 9 家互联网银行分别为微众银行、网商银行、新网银行、华通银行、众邦银行、亿联银行、中关村银行、苏宁银行、百信银行，其中前 8 家为民营银行，百信银行为中信银行直销银行。</p> <p>互联网银行主要特征包括： 无线下网点或者少线下网点，业务模式依托互联网开展，可实现借贷全流程数字化； 目标客户主体为小微用户，主要产品类型集中在小微/农业/个人的贷款类产品； 对客户的识别和评价主要通过互联网技术和从母公司抓取数据的方式，同时依赖大数据和数据模型进行风险管理； 大多为民营企业且拥有互联网大厂股东。</p>

2 竞争格局

2.1 整体竞争格局

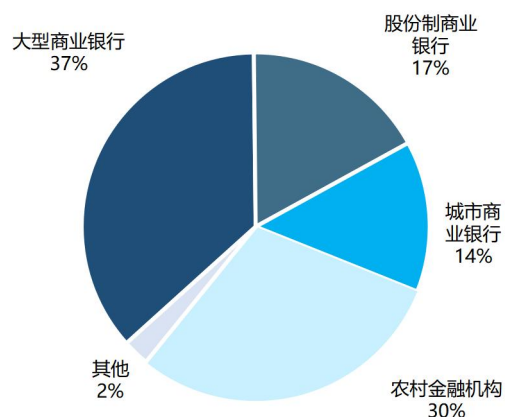
普惠金融最主要的参与者为国有大行和农村金融机构。按照银行类型划分，普惠金融市场的参与者主要可划分为国有大型商业银行（以下简称“国有大行”）、股份制商业银行、城市商业银行、农村金融机构以及互联网银行。在普惠金融各类参与机构中，国有大行和农村金融机构贷款量最大，两者合计约占小微贷款总量的 65%-67%。互联网银行等银行业金融机构的贷款量虽逐年增加，但占比较小，截至 2022 年四季度，该类机构的小微贷款量仅占 2.5%。

图 3：小微贷款总量逐年增加（亿元）



资料来源：银保监会

图 4：国有大行和农村金融机构小微贷款占比最多



资料来源：银保监会

2.2 不同类型银行竞争优势及差异化赛道选择

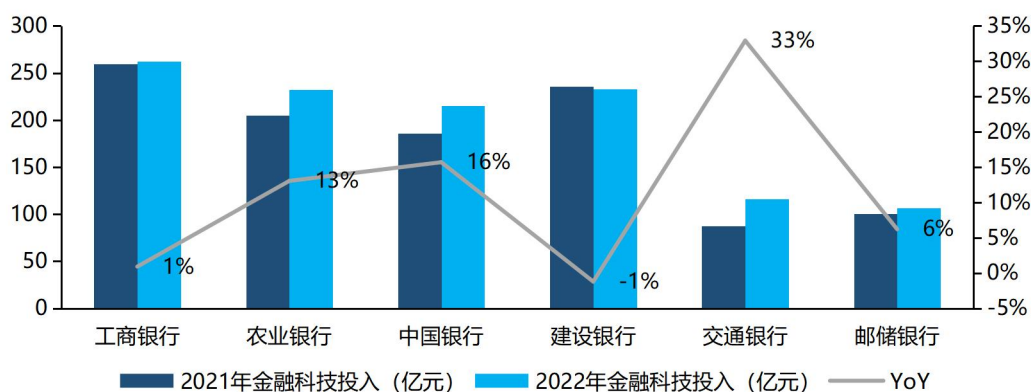
普惠金融市场中各类型参与者开展小微业务均有其优劣势，对应自身的优劣势，参与者会选择适当的竞争策略。

2.2.1 国有大型银行

国有大行掌握高端技术，下沉市场地缘优势不足。国有大型银行肩负着解决社会难点和民生痛点的责任，其面向的客户包括小微、双创、扶贫、涉农等多个普惠金融群体。国有大行掌握着更多技术资源，且投入大量资金发展金融科技（图 5），在普惠金融业务上，相比区域性银行，国有大行在下沉市场的优势不够明显，难以像城商行和农村金融机构一样实现地方保护、在地域上深入群众。

深耕数字普惠金融，拓展业务发展线上 APP。国有大行实现市场下沉需要依靠高端的技术来进行用户开拓及业务开展，数字化成为了国有大行的重要渠道。大行通过线上场景布局实现大批量获客，并通过大数据分析建模对客户精准画像以实现审批和风控。各大行通过打造专属 APP 来开展数字普惠金融业务，其中多涉及小微贷款和助农贷款。国有大行凭借金融科技优势，旗下的手机银行 APP 比中小银行的功能更为全面、使用更为便捷，因此获得了更多“月活客户”。四大行手机银行“月活用户”最低在 5000 万+，较高时可超过 12000 万。以建行为例，2023 年 2 月的月活用户约 9085.79 万户，截至 2022 年底以农户为主的“裕农通”APP 注册用户近超过 500 万户。而农商银行系统，即使以省级系统为单位最高也未超过 700 万个。

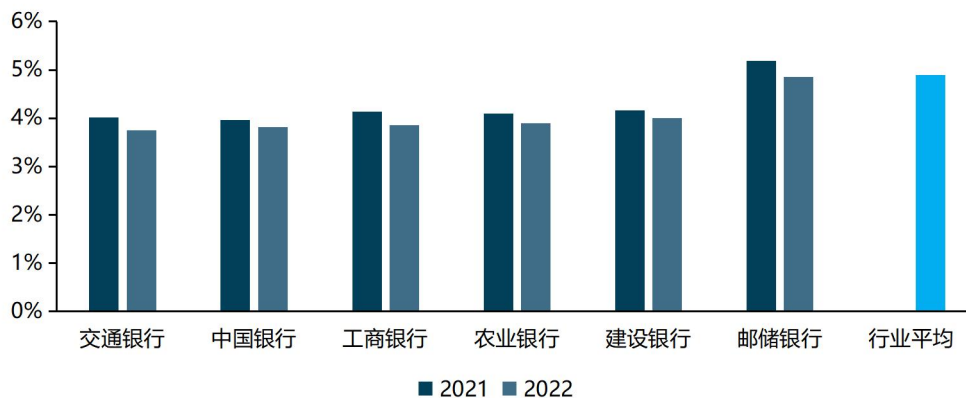
图 5：国有六大行金融科技投入金额较大且基本呈增长趋势



资料来源：公司公告

凭借低资金成本采用低利率，小微贷款利率低于行业平均。由于国有大行拥有低资金成本的优势，且大行内部对小微业务未设置利润考核指标，因此大行小微贷款利率较低。根据人民银行披露，全行业 2022 年全年普惠小微贷款利率为 4.9%，而国有六大行的贷款利率均低于平均水平，且 2022 年小微贷款利率相较 2021 年均有所下降。

图 6：国有六大行小微贷款利率低于行业平均



资料来源：公司公告

2.2.2 股份制银行及城农商行

技术水平有限，开展错位竞争。股份制银行及城农商行技术水平不及国有大行，发展数字普惠的空间有限，要与国有大行形成错位竞争。

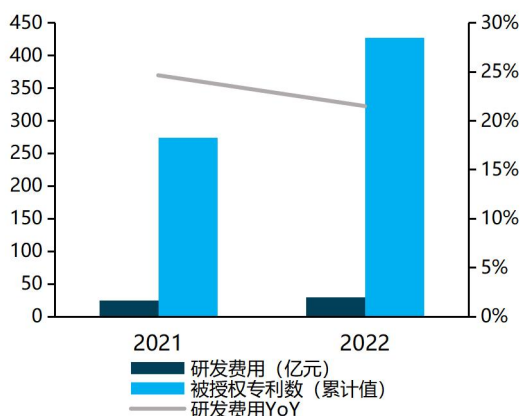
依托 IPC 技术进一步识别客户，提升业务量。国有大行依靠数字普惠金融进行高端的客户识别、风险管控以开拓业务，因此国有大行偏好抵质押物充足以及征信数据相对完善的优质客户，而股份制银行及城农商行可在大行筛选客户的基础上进一步筛选，挑选出资质较优的客户。这需要用到 IPC 微贷底层技术，该技术综合借款人还款意愿、还款能力及对银行持续经营影响三个方面，使用变量间交叉验证的方法判断借贷的可行性。该技术的使用对客户经理实地调研的依赖较大，自动化程度稍弱。

城农商行依托地缘优势开拓客户、升级服务。城农商行作为地方政府掌握和动员金融资源的特殊金融机构，其业务受到当地政府机构的干预，这也是一种地方保护主义。城商行、农商行的主要资金投向为当地经济，其小微贷款主要为当地中小企业和个体工商户提供融资。由于现普遍存在经济极化、金融资源配置失衡的情况，国家级金融机构对下沉市场，尤其是欠发达地区的支持十分有限，城商行、农商行正好凭借在当地的资源、信息、成本等优势为其提供资金支持，同时也可以凭借信息优势，针对客户的多元化需求来升级自己的服务，增加客户粘性。

2.2.3 互联网银行

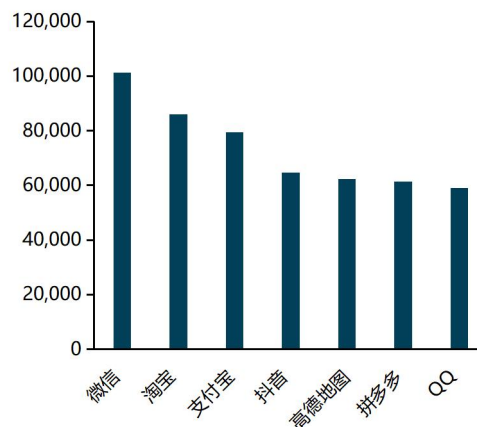
互联网银行科技投入增多，科技水平提升。科技互联网银行中最具代表性的是微众银行和网商银行，背靠互联网集团，凭借不设网点无需担保的优势以及对科技投入的增多、科技的进步（图 7），近年市场份额逐步扩大。

图 7：微众银行研发费用及专利数量增加



资料来源：公司公告

图 8：2022 年 MAU 前七大移动互联网应用 (万人)



资料来源：月狐数据

依托互联网集团流量获得客源、开拓业务。互联网银行由于仅依靠人脸识别技术和大数据风控来发放贷款，故对于客户的数据信息有较高的要求。互联网银行所属集团内其他产品起着流量吸引作用，在吸引潜在借款人的同时也能够获取借款人的身份信息数据，帮助其完成借款业务。微众银行的第一大股东为腾讯，腾讯作为流量之王，月活数据十分可观。根据《2022 年度中国通讯社交类 APP 月活排行榜 TOP10》数据，腾讯旗下的微信以月活用户超 10 亿的数据遥遥领先，同为腾讯旗下的 QQ 以月活人数超 7 亿的数据排名第二。网商银行的第一大股东为蚂蚁集团，旗下的支付宝、淘宝等产品客户数据亦十分庞大（图 8）。在互联网集团的流量带动下，互联网银行的业务规模逐渐扩大。

发展联合贷款业务，成为连接桥梁。互联网银行创新性地开启了联合贷款模式，充当中介角色，与传统银行合作完成放贷业务，其中互联网银行依靠自身的科技属性，使用大数据和 AI 技术为传统银行进行完备的客户画像及风险识别，并在其中承担一小部分贷款任务，在这种合作模式下，传统银行降低了风险管理的成本，互联网银行实现了业务量的提升，双

方实现了共赢。

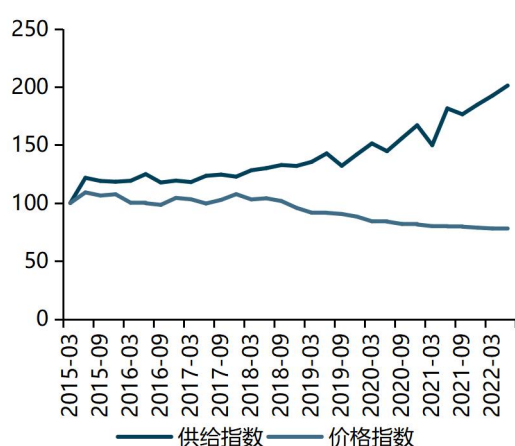
表 3：普惠金融行业各类参与者的差异化竞争策略

银行种类	国有大型银行	股份制银行及城农商行	互联网银行
举例	 中国建设银行 China Construction Bank  中国工商银行	 中国光大银行 CHINA EVERBRIGHT BANK  广州银行 BANK OF GUANGZHOU  SHRCB 上海农商银行	 WeBank 微众银行  网商银行 MYbank
优劣	科技水平高	科技水平尚可，城农商行有地缘优势	背靠互联网集团，拥有流量及科技优势
劣势	地缘优势弱	科技弱于国有大行	可借贷资金量未必充足
客户群体	抵质押物充足以及征信数据相对完善的优质客户	资质偏优客户（资质弱于国有大行客户）； 所属地区中小企业及个体户等	资质弱于传统银行客户
竞争策略	1、发展数字普惠金融，推出线上 APP，开拓下沉市场； 2、凭借进成本优势采用低贷款利率，吸引客户	1、依靠 IPC 技术进一步识别筛选资质偏好客户，提升业务数量； 2、城农商行依托地缘优势开拓客户、升级服务	1、依托互联网集团流量获得客源、开拓业务； 2、发展联合贷款业务，成为连接桥梁，提供小部分借贷资金

3 行业表现

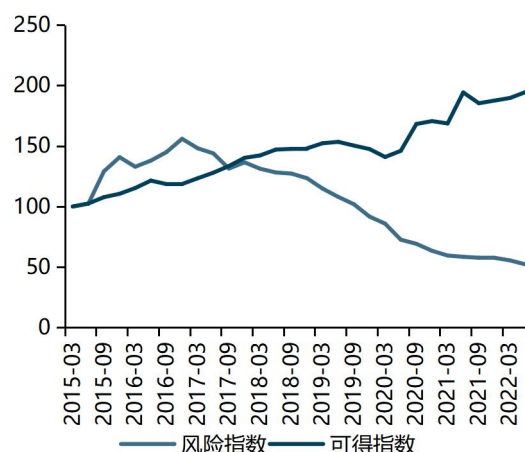
3.1 普惠小微金融良性发展

图 9：普惠型小微贷款持续实现量增价降



资料来源：CSMAR

图 10：普惠金融可得性提升，风险管控逐渐规范



资料来源：CSMAR

普惠型小微贷款持续实现量增价降，对小微企业的支持力度不断增强。2019 年以来，普惠型小微贷款供给快速增长、贷款利率持续下降。截至 2022 年末，我国普惠型小微企业贷款余额超过 23 万亿元，普惠型小微贷款余额同比增长 23.8%，比各项贷款余额增速高 12.7 pct。新发放普惠小微企业贷款加权平均利率是 4.9%，处于历史较低水平，降幅大于企业贷款利率整体降幅。

普惠小微金融可得性不断提升，风险管控逐渐规范，效率不断提升。2019年后，我国普惠小微金融加速发展，效率不断提升。从可得性来看，至2022年6月，可得指数从2019年初的148.0升至194.6，年均增速9.0%；从风险管理来看，风险指数从2019年初的114.8下降至2022年6月的52.1，年均降幅为16.5%，高于2015-2018年年均降幅22.7 pct。

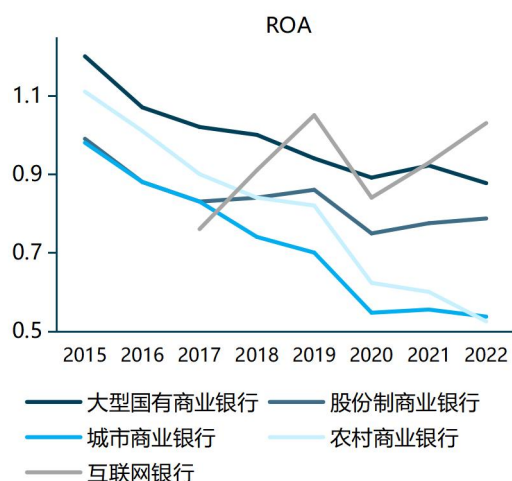
3.2 财务表现

3.2.1 银行整体财务情况

从盈利水平角度来看，国有大行处于领跑地位，互联网银行收益在波动中整体呈上升趋势。传统商业银行的收入主要来自于存贷款利差，受低利率与监管、竞争压力影响，整体盈利水平呈下降趋势，尤其在新冠疫情冲击后的2020年受到重创。尽管如此，随着经济复苏与“数字化+金融”模式对业务模式的革新，国有大行、股份制银行的盈利性仍得到有效改善。新型互联网民营银行能够利用云计算、大数据、人工智能等数字科技发展C端业务、打造圈层生态，国有大行与股份制银行也能依托其具有的雄厚资金资源制定数字化战略，提升全渠道竞争力，改善经营水平。

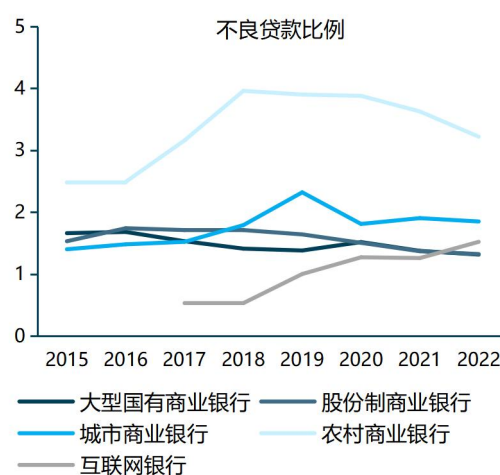
从风险管理角度来看，农村商业银行不良贷款比例远高于其余银行业金融机构，互联网银行管理水平十分亮眼。由于信息不对称与“短贷长投”，银行业尤其传统银行整体面临较高的信用风险。农村商业银行由于其资源受限与客户群金融素养不足，风险防控措施有限，不良贷款比例较其余机构类型处于高位，但近年来仍有下降趋势。而互联网银行凭借多方数据源交叉比对、5G与物联网技术实时监测等，具备卓越的风险管理水平，如浙江网商银行股份有限公司利用智能化风险模型，针对不同行业、地区、店铺实施差异化风险管理措施，引入策略机器人、卫星遥感技术、图谱算法等强化服务能力，并与业务联动深度提升风险管理能力。

图 11：互联网银行盈利水平在波动中上升（%）



资料来源：Wind

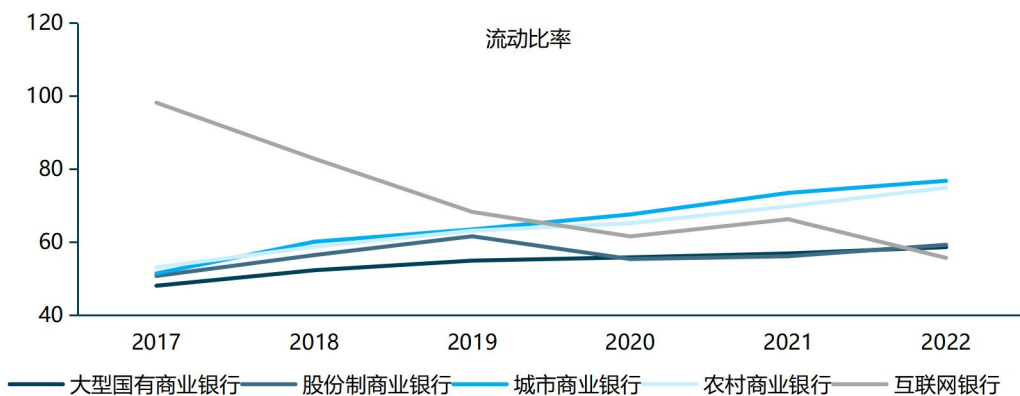
图 12：农商行风险管理弱，互联网银行优势明显（%）



资料来源：Wind

银行业流动性管理能力稳步提升，互联网银行的流动性管理潜力亟待发掘。传统银行在监管压力下资本管理能力不断提升，以城市商业银行和农村商业银行的中小型银行为典范，其资本来源与去向的区域集中度高，授信制度完善且具备客群区位优势；然而互联网银行却在疫情冲击背景下流动性受到挑战，倚重线上模式与轻资产甚至无资产抵押的小微贷款服务，流动性管理水平有待提升。

图 13：传统银行流动性水平整体接近且呈向好，互联网银行流动性震荡下降（%）



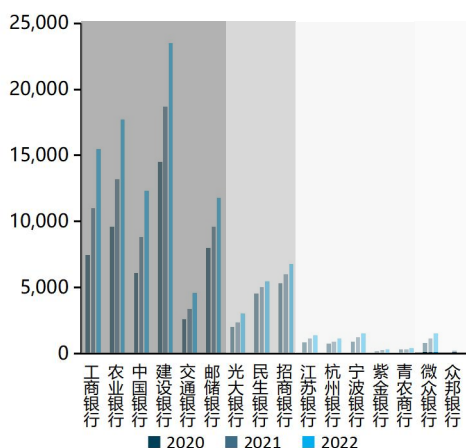
资料来源：Wind

3.2.2 银行普惠业务财务分析

资产端，各类型银行普惠小微贷款规模稳步提升，国有大行单体贷款规模较大。2019年中国银保监会发布纾解小微企业融资分类考核指标以来，国有大型银行充分发挥了“头雁”效应，普惠小微贷款规模逐年大幅增长；大型股份制银行如光大银行、民生银行也紧随其后；城商行、农商行、互联网银行相比之下普惠小微贷款余额较小，但也呈增长趋势。

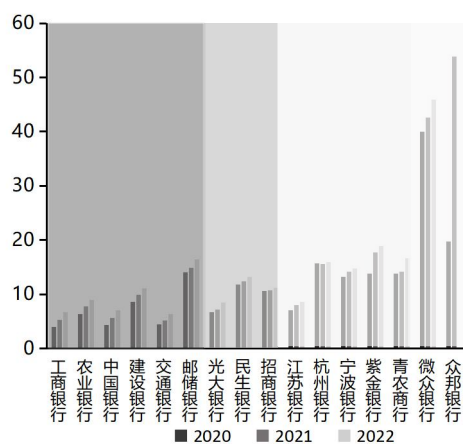
各类银行普惠小微贷款占比上升，业务地位提高。近三年来，各类型银行普惠小微贷款余额占贷款总余额占比整体呈上升趋势。其中，互联网银行普惠小微贷款业务地位最高，占比达到 50%左右；城商行、农商行普惠小微贷款业务地位整体高于大型国有银行和股份制银行。

图 14：各类银行普惠小微贷款余额不断攀升（亿元）



资料来源：企业年报

图 15：普惠小微贷款占比上升，业务地位提高（%）

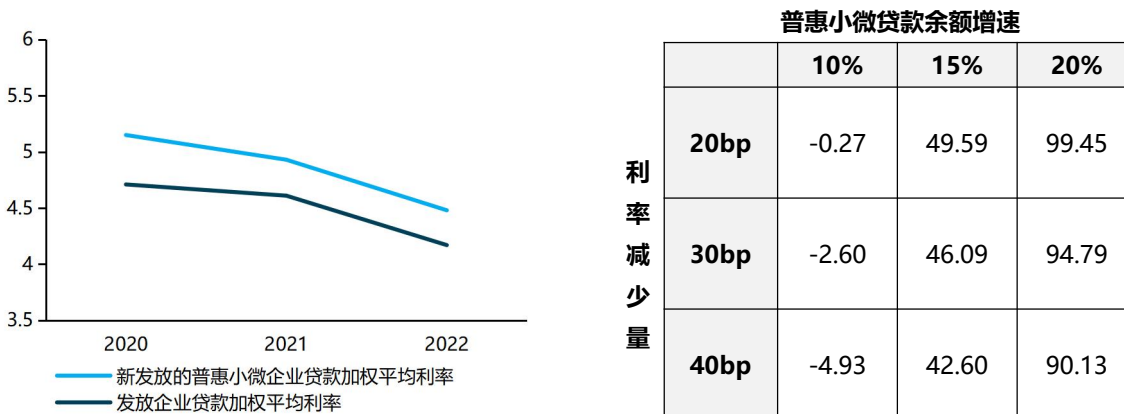


资料来源：企业年报

盈利能力方面，普惠小微贷款利率相较其他贷款业务利率仍处于较高水平，低利率发展与贷款规模增长协同支撑普惠贷款业务利息收入。相较其他贷款业务，商业银行在普惠小微贷款方面定价权较高，再加上小微企业具有长尾客户的特征，银行小微企业贷款利率整体较高，为银行带来一定盈利增长点。随着央行推出普惠金融定向降准释放资金，普惠小微贷款平均利率近两年均有所下降，切实拓宽小微企业融资渠道，让利促进实体经济发展。同时，通过

敏感性分析可以看出，在普惠贷款业务利率下降的趋势下，若能保持普惠小微贷款规模增长速度，则可以保证商业银行普惠小微贷款业务新增利息收入可持续：当普惠小微贷款余额增速达到 15% 时，即便贷款利率下降 40bp，新增利息收入仍可保持增长。

图 16：贷款利率逐年下降，但仍高于企业贷款利率 (%) 图 17：小微贷款业务新增利息收入有望实现可持续

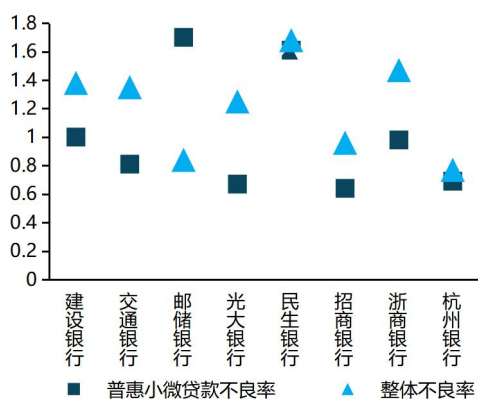


资料来源：Wind

资料来源：银保监会、企业年报

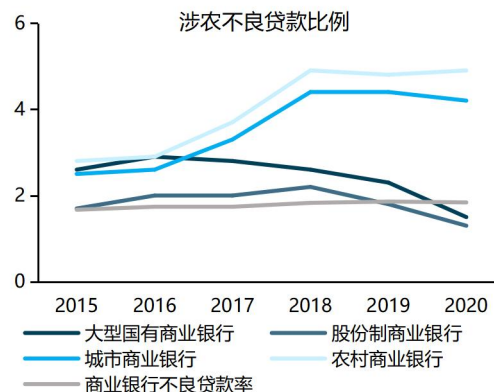
风险管理方面，国有大行及股份行涉农不良贷款比例控制良好，城农商行仍存在较大的风险敞口。近年来，传统商业银行涉农领域风险管理能力整体有所提升，国有大行与股份制商业银行风险管理能力较强，小微企业贷款、涉农贷款不良率表现良好。城农商行的普惠业务风险管理水平有待提高，尤其是涉农业务，不良贷款比例持续处于较高水平。风控数据来源单一、“三农”信息难以检测与结构化、客群集中度高均是造成城农商行风险控制较弱的重要原因。互联网银行普惠业务占比较大，整体不良率表现优于行业平均，截至 2022 年末，微众银行不良贷款率 1.47%，网商银行不良贷款率 1.94%，均低于商业银行普惠型小微贷款平均不良率 2.08%。

图 18：大中型银行小微贷款不良率多低于整体 (%)



资料来源：企业年报

图 19：城农商行普惠领域风险敞口较大 (%)



资料来源：Wind

3.2.3 数字普惠影响银行普惠表现

(1) 助力获客，激发利息收入增长

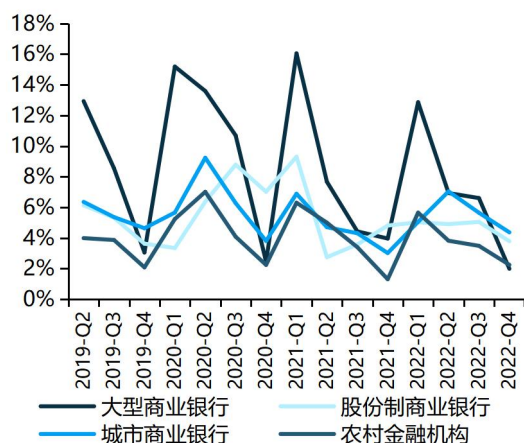
国有大行以建设银行为例，建设银行作为“数字科技+普惠金融”的领头羊，加大金融科技资金与人员投入，取得显著成效。建设银行以“批量化获客、精准化画像、自动化审批、

智能化风控、综合化服务”为核心的数字普惠金融模式，使得普惠金融服务能力和发展质效不断提升。截至 2022 年末，“建行惠懂你”APP 累计访问量超 2.1 亿次，下载量超 2,650 万次；聚焦小微企业、个体工商户、涉农客户、供应链上下游客户数据特点和差异化需求，丰富了数字化线上化服务供给；同时构建个人经营类群体的专属信贷服务体系，加大对个体工商户等普惠群体的金融支持力度。

互联网银行凭借大数据先天优势，数字普惠获客优势明显。互联网银行所属集团内其他产品起着流量吸引作用，在吸引潜在借款人的同时也能够获取借款人的身份信息数据，帮助其完成借款业务。同时，互联网银行创新性地开启了联合贷款模式，充当中介角色，与传统银行合作完成放贷业务。

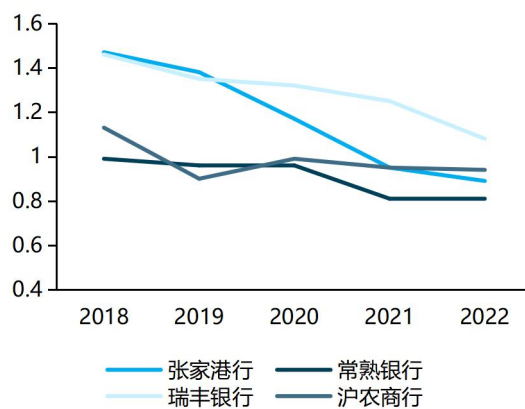
数字普惠助力下，国有大行及互联网银行资产端普惠小微贷款规模增长迅速。从小微贷款业务季度同比增速来看，国有大行在传统商业银行中增速总体最快，21Q1 增速达到 16.5%。互联网银行贷款规模增速同样表现亮眼，2022 年，微众银行企业贷款增长迅速，同比增长了 45.1%，网商银行 2022 年发放贷款及垫款 2282 亿，同比增长 29%。

图 20：国有大行小微贷款余额增速领先（%）



资料来源：Wind

图 21：数字普惠助力农商行风控，不良率修复（%）



资料来源：Wind

(2) 数字化风控，保证资产质量

数字化建设助力风控，有效改善城农商行风险管理。各类商业银行中，农村商业银行普惠领域风险管理处于劣势，尤其涉农贷款，不良贷款率居高不下。已有部分农商行抢占先手优势，致力数字化风控建设，各风险管理指标得到了有效改善，在同类银行中取得优胜。

表 4：部分农商行积极采取数字化风控措施

农商行	数字化风控措施
张家港行	完善客户风险预警系统建设，通过对接地方征信、工商等数据，丰富外部数据来源，深化数据应用，强化风险识别能力，实现公司、信用卡及小微金融客户预警全覆盖，提升风险管理质效。
常熟银行	应用“三查一网通”、“一企一画像”等项目，升级人证识别功能，加强信息一致性核查；执行大小金额分层管理，联动预警系统将风险管理前置化。
瑞丰银行	推进智能贷中风险监测体系落成，各级管理层通过风险管理助手，实时掌握零售信贷业务发展状况，支持“条线、机构、产品、人员”四个维度实时风险诊断。
沪农商行	持续推进授信业务相关系统建设，新一代 CMIS 系统成功上线，实现对非零售

授信客户的“全客户、全业务、全流程、全押品、全预警”管理。

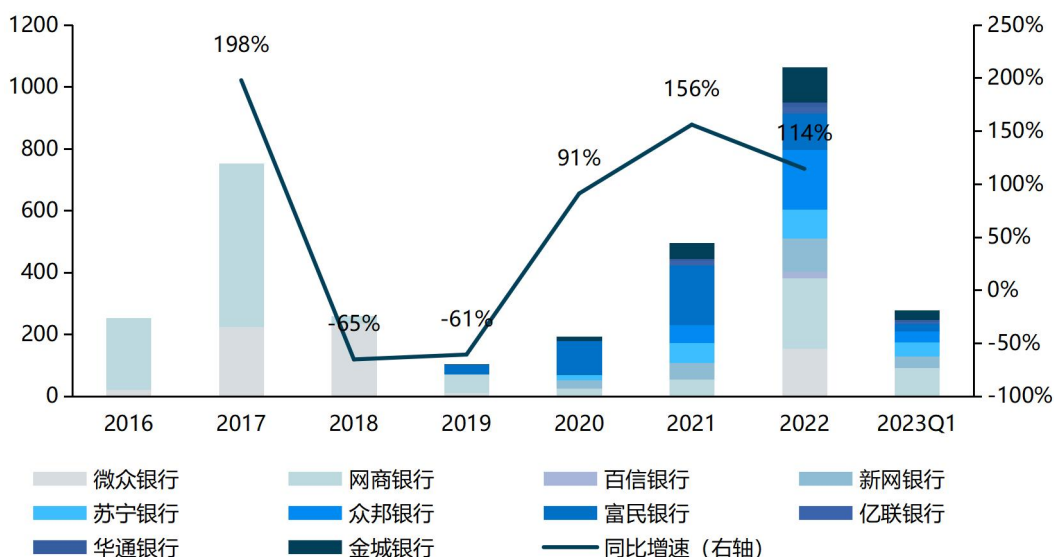
3.3 资本市场表现

3.3.1 一级市场：互联网银行蓬勃发展，股债融资双管齐下

2017 年互联网银行涌现，互联网和金融巨头纷纷入局。2014 年，腾讯成立国内首家互联网银行——微众银行；2017 年大量互联网银行成立，十大互联网银行中半数成立于 2017 年，包括华通银行、众邦银行、亿联银行、苏宁银行和百信银行。从十大互联网银行的股权融资情况来看，自 2017 年以来有 7 家企业进行过股权融资，中信银行、百度、美团、360 等金融和互联网巨头纷纷入局。

2019 年起互联网银行蓬勃发展，债券融资额指数级上涨。2018 年 P2P 平台暴雷，2020 年 11 月 P2P 平台正式清零，互联网银行逐渐接替 P2P 平台成为小微金融主力军，行业快速发展。从债权融资情况来看，2019 年起互联网银行触底反弹，更多的互联网银行进行债权融资，融资额指数级上涨，2020-2022 年同比增速中枢达 120%。

图 22：自 2019 年十大互联网银行债券融资额指数级上涨（亿元）



资料来源：Wind

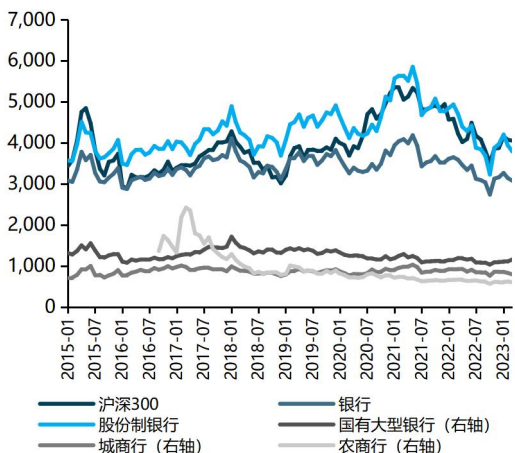
3.3.2 二级市场：银行股估值处历史低位，未来股价修复可期

银行股走势与市场基本一致，2020 年银行股整体表现不佳，不同种类银行表现分化明显。银行股走势与市场基本一致，beta 值接近为 1，尤其是市场化程度较高的股份制银行。2020 年银行股表现不佳，年化收益率为-3.2%，低于市场 30.5pct，主要受以下几个因素影响：（1）受疫情影响，央行连续降息刺激经济，导致银行的净息差收窄，银行利润受损；（2）在经济下滑背景下，银行的资产质量下滑，风险升高；（3）政策提出金融让利实体经济，市场对于银行板块的预期下调。其中，国有银行受政策影响较大，2020 年收益率为-15.8%，拖累银行股整体表现。

目前中国银行业估值处于历史低位，未来股价修复可期。受市场对于银行股的悲观情绪影响，银行股的市盈率与市净率持续下调，2023 年 3 月银行股市盈率和市净率的中枢分别为 4.85 和 0.49，分别位于近十年的 8.9%分位和 2.2%分位，目前银行股被明显低估。往后

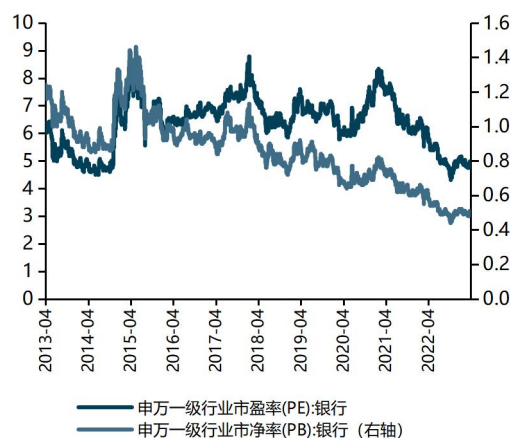
看，在经济复苏、房地产融资政策向好等背景下，银行股股价修复可期，2023 年或有亮眼表现。

图 23：银行股走势与市场高度一致



资料来源：Wind

图 24：目前银行股估值处历史低位



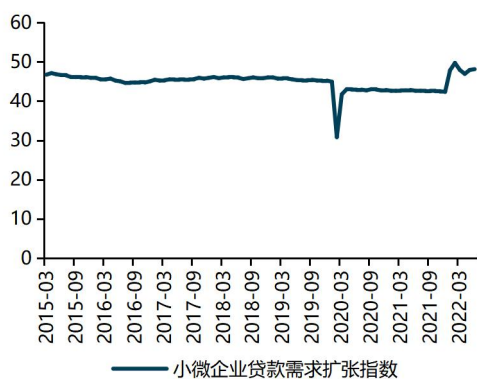
资料来源：Wind

4 行业展望

4.1 短期来看，经济复苏带动需求增长，新技术加速供给端格局演化

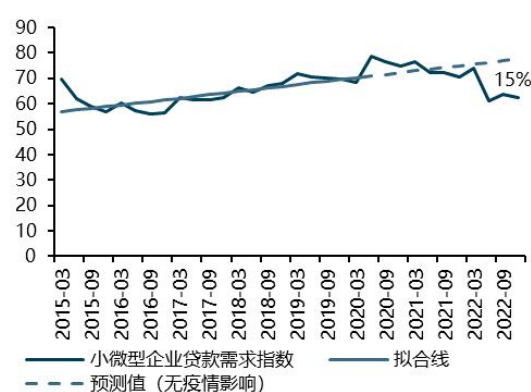
从需求端来看，疫情放开后小微企业扩张加速，经济复苏有望带动小微企业贷款需求。2020 年来，受疫情影响小微企业贷款需求高位回落。疫情放开后，小微企业扩张加速，带动小微贷款需求，2022 年小微企业贷款需求扩张指数处历史高位。截至 2022 年 12 月，实际小微企业贷款需求指数较拟合预测值低 15pct，仍有较大增长空间，随着经济复苏，小微企业贷款需求或迎高速增长。

图 25：疫情放开后小微企业扩张加速



资料来源：CSMAR

图 26：小微企业贷款需求有较大增长空间 (%)



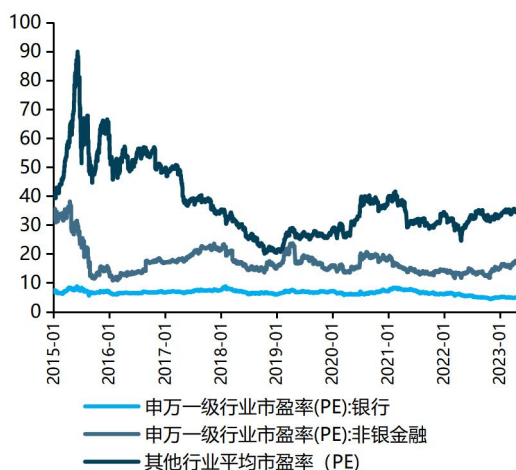
资料来源：CSMAR

从供给端来看，人工智能为代表的新技术将加速竞争格局演化，股份行未来形势严峻，互联网银行重要性将逐渐提升。国有大行业务覆盖范围广，并积极进行数字化布局，支柱地位难以撼动；城农商行依托地方政府资源，未来业务规模同样较为稳定。互联网银行依托科技和流量优势，未来将在数字普惠领域扮演越来越重要的角色。股份行由于在技术和资源方面均不占优势，未来生存空间或被挤压，需加速转型升级：(1) 与征信机构合作，利用征信数据与数字营销相结合以更多地获客；(2) 积极进行数智化转型，提高择客和风险管理

水平；(3) 综合利用人工智能、大数据等新技术手段，加大产品创新力度，优化客户服务方式，提升业务处理效率和客户满意度，持续推进自身经营模式的转型升级。

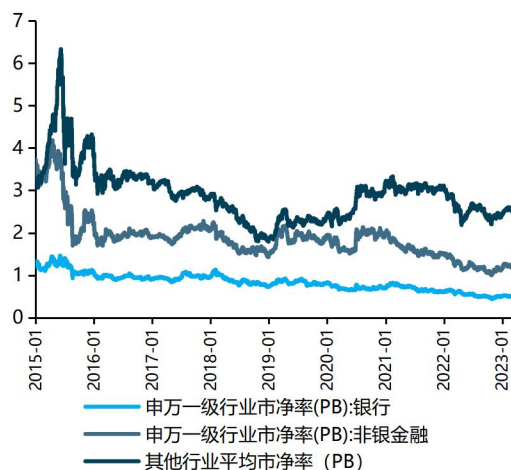
4.2 长期来看，中特估背景下银行股价值有望得到重估

图 27：银行股 PE 值长期低于其他行业



资料来源：Wind

图 28：银行股 PB 值长期低于其他行业

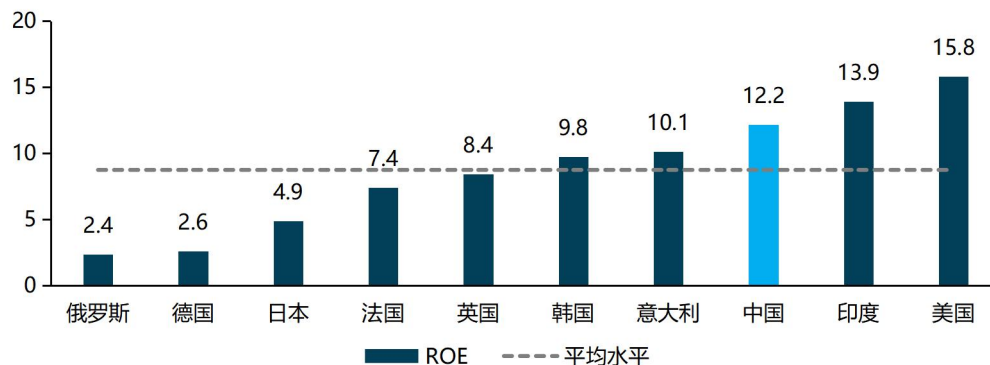


资料来源：Wind

中国特色估值体系提出，本质是重估中国优势资产。2022 年 11 月，证监会主席易会满在 2022 金融街论坛年会上首提“探索建立具有中国特色的估值体系”，引起广泛讨论。中国特色估值体系是指结合我国市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力等鲜明中国元素，摒弃单一的利润价值取向，结合更多因素综合定价，强调人民性、协调可持续和安全性，本质是对“中国优势资产”进行重估。

上市银行稳定高股息的价值有望得到重估。我国银行股具有稳定高股息的特点，在 31 个申万一级行业中，银行业过去十年平均股息率最高，股息率稳定性第二。但银行股在中国资本市场长期被低估：(1) 与其他行业相比，银行业的市盈率和市净率水平大幅低于其他行业，2022 年 A 股银行板块 PE 与 PB 估值均在所有行业中垫底；(2) 与全球主要国家相比，A 股上市银行的盈利水平与市场价值不匹配，具体来说，A 股上市银行的 ROE 水平在国际银行股中属于高水平，但 A 股银行整体破净率超 50%，远高于美股银行低于 15% 的破净率水平。

图 29：中国银行股 ROE 在国际处于较高水平 (2021)



资料来源：GFDD

中特估值概念阶段，中字头银行和国有大型银行率先受益，未来看好普惠业务占比较大的银行。中国特色估值体系对股价的影响可以大致分为三个阶段：概念阶段、政策落地阶段和业绩影响阶段，目前仍处概念阶段。从股票收益率来看，目前中字头银行和国有大型银行受益较充分，全国性股份行内部表现分化明显，城商行表现整体下滑。往后看，普惠业务占比较大的银行或将受益，一是中特估值落实国企改革将向上修复小微贷款利率、扩大小微贷款息差；二是科技发展将提高城农商行的拓客和风险管理水平，促进小微贷款规模扩大、资产质量提高；三是普惠业务有助于银行获取政策红利；四是普惠业务的人民性有望在中特估值体系中得到反映，利好银行估值。

表 5：中特估值提出后，中字头银行和国有大型银行受益较充分


		2019.12-2022.11 股价年均涨幅 (%)	2022.12-2023.4 股价年化涨幅 (%)	差值 (%)
中字头银行	中信银行	-0.3	72.8	73.1
	中国银行	1.6	44.1	42.5
国有大型银行	工商银行	-4.2	28.2	32.4
	农业银行	-1.4	47.0	48.4
	建设银行	-2.6	38.4	41.0
	交通银行	1.7	46.9	45.2
	邮储银行	-3.1	63.7	66.7
	全国性股份行	招商银行	2.3	-6.7
光大银行		-4.6	16.9	21.5
浦发银行		-9.6	11.3	20.9
民生银行		-11.0	7.5	18.6
华夏银行		-6.0	30.1	36.0
平安银行		-3.8	-15.0	-11.3
兴业银行		2.5	-3.6	-6.1
浙商银行		-9.8	2.4	12.3
城商行	北京银行	-2.1	26.9	29.0
	上海银行	-8.1	13.3	21.4
	西安银行	-13.3	3.4	16.7
	苏州银行	2.1	-5.4	-7.5
	杭州银行	21.3	-17.9	-39.1
	成都银行	33.6	-18.1	-51.7
	郑州银行	-10.3	-18.5	-8.2
	宁波银行	11.3	-40.1	-51.4

资料来源：CSMAR

5 风险管理

5.1 银行业数字普惠业务面临风险

表 6：我国银行业数字普惠业务主要面临信用风险、操作风险及流动性风险

信用 风险	 长尾客户还款 能力欠佳	<p>长尾客户特征导致普惠金融领域贷款存在较高信用风险。普惠金融的一大特征是面向被金融排斥或金融服务不足客户，普惠金融领域贷款中的主要部分为小微企业贷款和助农贷款。小微企业相比实力雄厚的大企业或国企，往往存在资金不足、偿债能力较弱的特征；农业生产受自然影响较大，再加上缺乏有效抵押物，使得客户违约后的强制执行变得没有保障。</p>
----------	---	--

	 <p>互联网平台的介入导致银行普惠业务信用风险进一步增大</p>	<p>首先，线上业务办理本身存在一定信息不对称性。随着数字普惠的发展，传统商业银行和互联网银行的普惠业务都在向线上发展。虽然人脸识别、大数据分析等技术已经取得了一定发展，但在互联网平台开展业务仍存在身份识别和信用评价方面的缺陷，从而导致的信息不对称问题将加剧银行普惠金融业务的信用风险。</p> <p>以互联网银行作为中介的互联网平台贷款存在信用风险。随着互联网银行的兴起和发展，互联网银行和传统银行的合作模式逐渐成熟。在合作模式中，互联网银行负责引流和发放贷款，资金大部分来自合作传统商业银行的出资。这种合作模式为互联网银行带来了较大杠杆，同时通过互联网银行把信用风险传递给了传统商业银行承担，出现了信用风险的传导和扩散。</p>
操作风险	 <p>普惠数字化带来的操作风险</p>	<p>数字技术的使用、服务提供的规模化以及大型系统可能存在的故障都会加剧操作风险。当前数字普惠发展迅速，新技术的高速发展为数字普惠的安全带来了不确定性。同时，数字普惠“规模化”和“协同化”的特征导致了“牵一发而动全身”的操作风险。</p>
	 <p>客户操作风险</p>	<p>普惠金融客户的下沉化和数字普惠的业务向线上发展加剧了客户操作风险。在互联网平台上，由于没有专业人员的指导，部分客户操作不当，导致操作风险产生，常见的有金额、密码和转账账号输入错误等。</p>
流动性风险	 <p>挤兑风险</p>	<p>线上业务办理导致的便捷操作增大了挤兑发生的可能性。随着科技的发展，银行业务逐渐转向线上，尤其是互联网银行普遍不设置线下网点或线下网点较少，存款业务办理突破了传统柜台存款业务的时间、地点等限制。线上业务操作较为便捷，客户的取款操作较容易，提高了挤兑风险。</p>
	 <p>同业负债带来的流动性风险</p>	<p>互联网银行同业负债占比高，流动性风险大。由于缺乏品牌知名度和公众接触渠道，远程开户受限，互联网银行负债端对流动性较高的同业负债依赖度较大，这部分可用资金随时可能被支取和收回，为互联网银行带来了流动性风险。</p>

5.2 风险管理措施

● 加快征信系统建设

加快征信体系建设，完善金融信用信息基础数据库，扩大征信系统数据采集范围，提高服务水平。近年来，中国人民银行积极推动征信体系建设，以降低贷款人与借款人之间的信息不对称性。未来征信系统的建设方向是：积极培育征信机构，加强信用信息共建、共享长效机制建设，加快各部门、各系统信用信息共享交换。持续推进小微企业和农村信用体系建设，健全小微主体信息征集、信用评价和信息应用机制，强化激励约束机制建设。

● 分层的客户尽职调查

对长尾客户加强尽职调查，实行分层客户尽职调查。面对普惠金融长尾客户的特征以及数字普惠带来的信息不对称问题，应加强对客户的尽职调查，同时对客户按照其信用情况实行分层管理，梳理相应客户的风险等级。

● 提升消费者金融素质

《G20 数字普惠金融高级原则》中的原则 6 强调，需要“**根据数字金融服务和渠道的特性、优势及风险，鼓励开展提升消费者数字技术基础知识和金融素养的项目并对项目开展评估**”。提升消费者金融素质的第一步是长期、定期开展消费者金融素养调查，在了解消费者的知识掌握水平和行为特征后，第二步要积极开展金融知识普及教育，引导消费者正视风险，选择适合自己的金融产品和服务。

附录

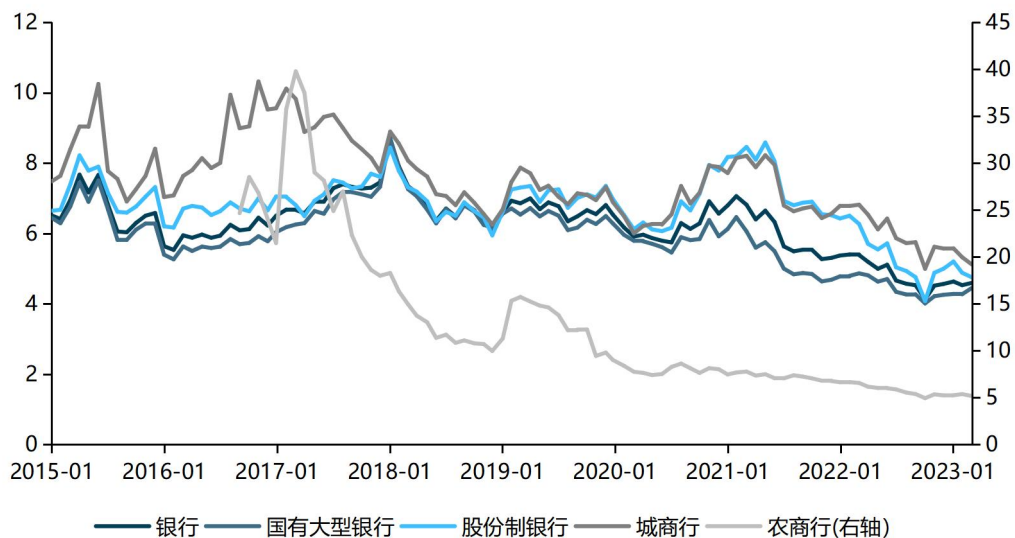
附表 1: 十大互联网银行股权融资情况

企业名称	简介	成立时间	注册资本 (亿元)	轮次	融资时间	融资额 (亿元)	投资方
微众银行	以科技为核心发展引擎的数字银行	2014/12/16	38.5	战略投资	2016/1/27	12.0	腾讯投资 博裕资本 金立手机 信太科技
网商银行	致力于解决小微企业、个体户、经营性农户等小微群体金融需求的民营银行	2015/5/28	65.7	Pre-A 轮	2017/9/8	未披露	金润资产 金字火腿 复星集团
百信银行	AI 驱动的国有控股数字普惠银行	2017/9/5	56.3	战略投资	2018/3/28	20.0	中信银行 百度
				战略投资	2020/5/26	未披露	中信银行 百度 加拿大养老基金
				股权转让	2020/8/28	20.3	中信银行
				A 轮	2020/11/19	未披露	
新网银行	四川省首家民营银行，为广大消费者和小微企业提供定制化的金融服务	2016/12/28	30.0	战略投资	2016/12/28	未披露	新希望集团 红旗连锁
苏宁银行	科技驱动的 O2O 银行	2017/6/15	40.0	天使轮	2018/3/1	未披露	焦点科技 康得新 日出东方 苏交科 苏宁云商
众邦银行	湖北省首家民营银行，专注服务小微大众的互联网交易银行	2017/4/25	40.0	天使轮	2017/4/25	未披露	卓尔集团 当代集团
富民银行	中西部民营银行，产业链数字生态银行	2016/8/16	30.0	Pre-A 轮	2017/1/1	未披露	易一天使
亿联银行	东北首家民营银行，全国范围互联网银行	2017/5/3	30.0	天使轮	2017/5/3	未披露	美团 博裕投资 红杉中国
华通银行	福建省首家民营银行，线上线下相融合的新型银行	2017/1/13	24.0	暂无			

企业名称	简介	成立时间	注册资本 (亿元)	轮次	融资时间	融资额 (亿元)	投资方
金城银行	专注服务实体小微的数字普惠银行	2015/4/16	30.0	股权转让	2020/6/6	12.8	360

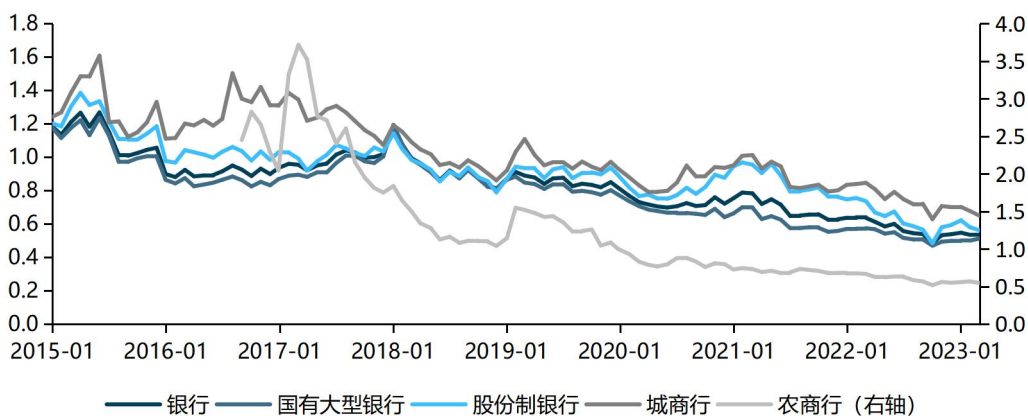
资料来源：企查查

附图 1：不同类型银行 PE 值



资料来源：Wind

附图 2：不同类型银行 PB 值



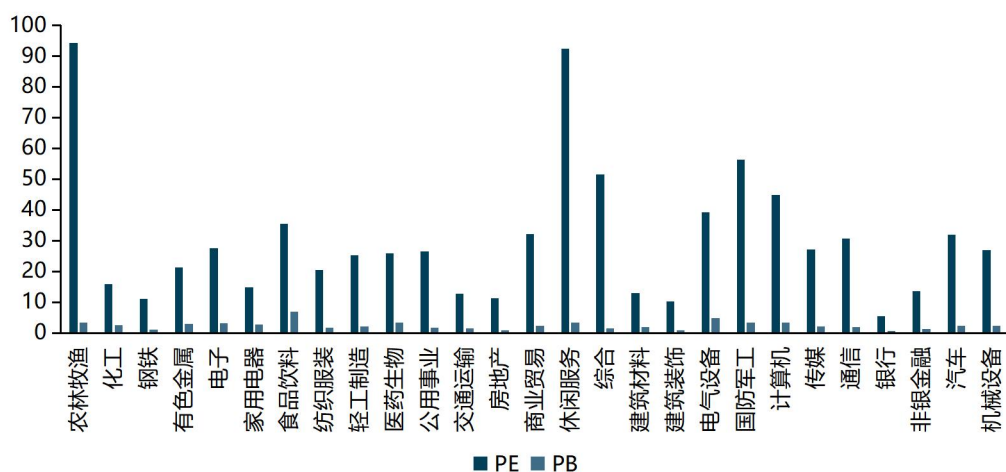
资料来源：Wind

附表 2：在申万一级行业中，银行业十年平均股息率最高，股息率稳定性第二

名称	十年平均数	差异系数	名称	十年平均数	差异系数	名称	十年平均数	差异系数
农林牧渔	0.9%	41%	公用事业	1.9%	10%	计算机	0.5%	31%
基础化工	1.8%	42%	交通运输	1.8%	31%	传媒	0.9%	47%
钢铁	2.3%	71%	房地产	2.2%	46%	通信	0.7%	95%
有色金属	0.7%	48%	商贸零售	1.1%	31%	银行	4.3%	15%
电子	0.6%	43%	社会服务	0.6%	41%	非银金融	1.7%	29%
家用电器	2.1%	20%	综合	0.4%	58%	汽车	1.8%	36%
食品饮料	1.6%	30%	建筑材料	1.6%	51%	机械设备	0.9%	33%
纺织服饰	1.9%	37%	建筑装饰	1.6%	29%	煤炭	3.8%	43%
轻工制造	1.0%	37%	电力设备	0.6%	35%	石油石化	3.1%	39%
医药生物	0.7%	25%	国防军工	0.3%	30%	环保	0.9%	36%
						美容护理	0.6%	44%

资料来源：Wind。注：颜色越红，表示平均股息率水平越高，股息率波动越小；颜色越蓝，表示平均股息率水平越低，股息率波动越大。

附图 3：2022 年 A 股银行板块 PE 与 PB 估值均在所有行业中垫底



资料来源：Wind