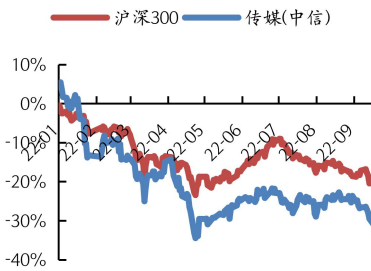


# “详析招股书”系列（三）：360 数科：数据驱动，AI 赋能，信贷科技领军平台

行业评级：增持

报告日期：2022-12-29

## 行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

## 相关报告

1. 携程集团-S(9961)“新十条”放宽出行限制，单季盈利表现不俗 2022-12-19
2. 互联网传媒行业年度策略：助力实体经济，业绩估值有望双修复 2022-12-14
3. 贝壳-W(2423.HK):强者恒强，产业互联网平台龙头再启航 2022-12-11
4. 美团-W(3690.HK):3Q22 业绩点评，核心业务再显韧性，盈利能力大超预期 2022-12-01
5. 快手-W(1024.HK):立足于 22Q3 业绩，拆解快手直播电商与广告业务的空间与弹性 2022-11-29
6. 腾讯控股(0700.HK):经调整归母净利润由负转正，视频号商业化加速变现 2022-11-23

## 主要观点：

### ● 数据驱动，AI 赋能的信贷科技平台

360 数科于 2016 年 7 月正式成立，孵化于国内最大的网络安全公司 360 集团，平台以 360 借条应用程序为主要用户接口，在贷款生命周期中协助金融机构提供包括获取借款人、初步信用评估、资金匹配及贷后服务等全方位的信贷科技服务。公司的主要收入来源是向金融机构提供技术解决方案所得的服务费。

按照服务性质和相关信贷风险水平，360 数科提供的服务可以分为信贷驱动服务和平台服务。平台服务又包括轻资本模式下的全方位助贷及贷后服务、智能信贷引擎(ICE)模式下为金融机构合作伙伴提供的智能营销服务、转介服务及风险管理 SaaS。

### ● 轻资本模式转型顺利，进军小微企业信贷市场

360 数科是业内率先推出轻资本模式的先行者之一，在轻资本模式下，公司通过科技在整个贷款生命周期为金融合作伙伴赋能。截至 2022 年 6 月 30 日，累计有 56 家金融机构以轻资本模式与公司进行合作。由于在轻资本模式下，金融机构需要自行承担信贷风险，因此金融机构对于信贷科技平台的风控能力以及获客质量提出了更高的要求。

为满足小微企业的信贷需求，360 数科于 2020 年底以 360 借条品牌推出 360 小微贷。360 小微贷的产品组合包括三个产品，电商贷款、企业贷款及发票贷款，以满足处于不同营商环境及不同业务发展阶段的小微企业的信贷需求。

### ● 公司盈利表现出色，募集资金用途明晰

2019-2021 年，公司净收入从 92.2 亿增长到 166.4 亿，CAGR 约为 34.3%，主要由平台撮合贷款规模增长驱动，规模从 2019 年的 1991 亿元，增长至 2021 年的 3571 亿元，年均复合增长 33.9%。2019-2021 年，公司净利润由 25.0 亿增长到 57.7 亿，年均复合增长 51.8%，净利润率由 27.1%增长至 34.6%，经调整净利润由 27.5 亿增长至 60.2 亿，年均复合增长 48.0%。

从募集资金用途来看，公司将募集资金的 50%用于进行研发以增强公司的技术及信用评估能力并开发更多样化的技术解决方案，40%用于进一步渗透信贷科技行业及扩大用户群体，10%用于一般公司用途及营运资金需求。

### ● 风险提示

疫情反复带来宏观经济不确定性风险；监管风险；贷款质量恶化风险

## 正文目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 1 数据驱动，AI 赋能的信贷科技平台.....       | 4  |
| 1.1 致力个性化信贷科技服务，21 年新领军企业..... | 4  |
| 1.2 多元化信贷服务模式，覆盖贷款全生命周期.....   | 5  |
| 2 轻资本模式转型顺利，进军小微企业信贷市场.....    | 7  |
| 2.1 业务规模持续增长，平台服务占比增加.....     | 7  |
| 2.2 重资本模式业务缩窄，进军小微企业信贷市场.....  | 8  |
| 2.3 轻资本模式转型顺利，风控能力行业领先.....    | 12 |
| 3 公司盈利表现出色，募集资金用途明晰.....       | 14 |
| 风险提示: .....                    | 17 |

## 图表目录

|       |                                    |    |
|-------|------------------------------------|----|
| 图表 1  | 360 数科历史沿革                         | 4  |
| 图表 2  | 集团组织结构                             | 5  |
| 图表 3  | 公司股权结构                             | 5  |
| 图表 4  | 360 借条应用程序用户界面                     | 6  |
| 图表 5  | 公司用户规模                             | 6  |
| 图表 6  | 公司累计借款人数目                          | 6  |
| 图表 7  | 公司贷款撮合规模                           | 6  |
| 图表 8  | 公司在贷余额                             | 6  |
| 图表 9  | 公司按服务类型在贷款生命周期不同阶段的参与程度            | 7  |
| 图表 10 | 公司净收入变化                            | 8  |
| 图表 11 | 公司复贷量变化情况                          | 8  |
| 图表 12 | 两种服务模式撮合贷款规模占比                     | 8  |
| 图表 13 | 公司收入结构                             | 8  |
| 图表 14 | 信贷驱动服务收入情况                         | 9  |
| 图表 15 | 信贷驱动服务撮合贷款规模                       | 9  |
| 图表 16 | 授信额度审批阶段信贷驱动服务及轻资本模式下工作流程及交易程序     | 9  |
| 图表 17 | 贷款提取阶段信贷驱动服务及轻资本模式下工作流程及交易程序       | 9  |
| 图表 18 | 贷后服务阶段信贷驱动服务及轻资本模式下工作流程及交易程序（按时还款） | 10 |
| 图表 19 | 贷后服务信贷驱动服务及轻资本模式下工作流程及交易程序（逾期还款）   | 10 |
| 图表 20 | 中国消费信贷科技市场的市场规模及预期                 | 11 |
| 图表 21 | 中国消费信贷科技市场业务模式变化                   | 11 |
| 图表 22 | 中国小微企业信贷科技市场的市场规模及预期               | 11 |
| 图表 23 | 2021 年中国消费信贷科技市场五大信贷平台市场份额         | 12 |
| 图表 24 | 平台服务收入情况                           | 12 |
| 图表 25 | 公司信用评估流程                           | 13 |
| 图表 26 | 公司贷款表现                             | 14 |
| 图表 27 | 信贷驱动服务收入结构                         | 15 |
| 图表 28 | 平台服务收入结构                           | 15 |
| 图表 29 | 公司运营成本及开支总额                        | 16 |
| 图表 30 | 公司运营成本及开支结构                        | 16 |
| 图表 31 | 公司净利润                              | 16 |
| 图表 32 | 公司经调整净利润                           | 16 |
| 图表 33 | 募集资金用途                             | 17 |

# 1 数据驱动，AI 赋能的信贷科技平台

## 1.1 致力个性化信贷科技服务，21 年新领军企业

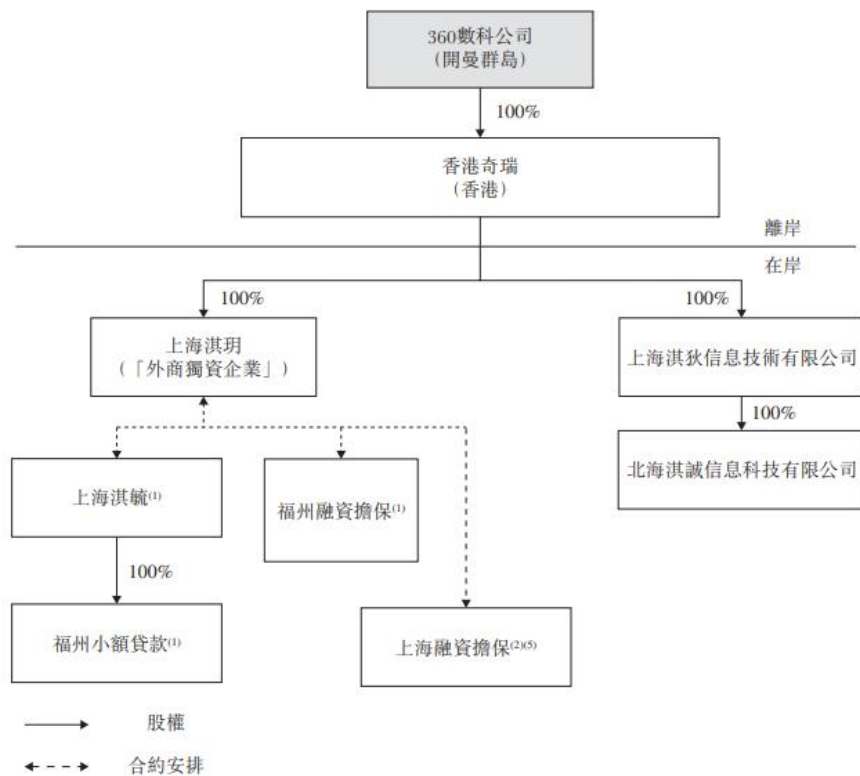
360 金融于 2016 年 7 月正式成立，孵化于国内最大的网络安全公司 360 集团，致力于通过为金融机构提供信贷科技支持，让消费者及小微企业获得更方便、更个性化的信贷服务。2018 年公司正式推出轻资本模式，此后公司业务逐渐向轻资本模式转移。同年 9 月，360 金融从 360 集团剥离独自运营，12 月在美国纳斯达克成功上市。2020 年 8 月，“360 金融”品牌正式升级为“360 数科”（360 DigiTech）。2021 年公司荣获“新领军者——卓越企业治理奖”，成为 2021 年新领军者奖亚洲唯一获奖企业。截至 2021 年 12 月，360 数科已积累 119 名金融机构合作伙伴注册用户累计 188 百万。

图表 1 360 数科历史沿革

| 时间       | 事件   |
|----------|--|
| 2016. 07 | 360 金融集团成立   |
| 2017. 03 | 福州三六零网络小额贷款公司（360 借条）成立，并获得了网络小贷牌照                   |
| 2018. 05 | 正式推出“轻资本模式”  |
| 2018. 06 | 福州三六零融资担保有限公司成立，并获得了融资担保牌照                           |
| 2018. 09 | 360 金融集团独立运营，迈出公司发展重要里程碑，360 分期，360 小微贷上线。           |
| 2018. 12 | 美国东部时间 12 月 14 日，360 金融在美国纳斯达克交易所正式挂牌上市              |
| 2020. 08 | “360 金融”品牌正式升级为“360 数科”（360 DigiTech）                |
| 2021. 11 | 荣获世界经济论坛，2021 年新领军者——卓越企业治理奖，成为 2021 年新领军者奖亚洲唯一获奖企业。 |
| 2022. 11 | 360 数科-S 通过“双重主要上市”的方式登陆港交所                          |

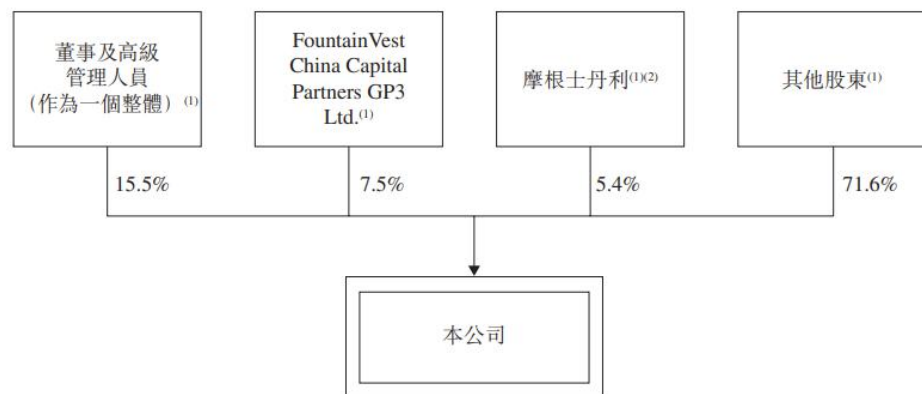
资料来源：360 数科招股说明书，公司官网，华安证券研究所

图表 2 集团组织结构



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 3 公司股权结构



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

## 1.2 多元化信贷服务模式，覆盖贷款全生命周期

360 数科是一家数据驱动、AI 赋能的第三方金融科技平台，以 360 借条应用程序为主要用户接口，在贷款生命周期中协助金融机构提供包括获取借款人、初步信用评估、资金匹配及贷后服务等全方位的信贷科技服务。公司的主要收入来源是向金融机构提供技术解决方案所得的服务费。根据招股书，截至 2022 年 6 月 30 日，公司共有 41.3 百万名用户获批授信额度，累计为 25.6 百万名借款人撮合贷

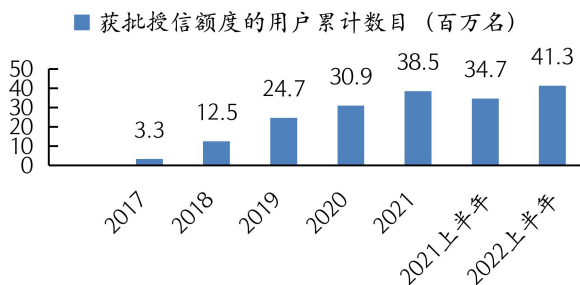
款约人民币 11,275 亿元，在贷余额为人民币 1,505 亿元。

图表 4 360 借条应用程序用户界面



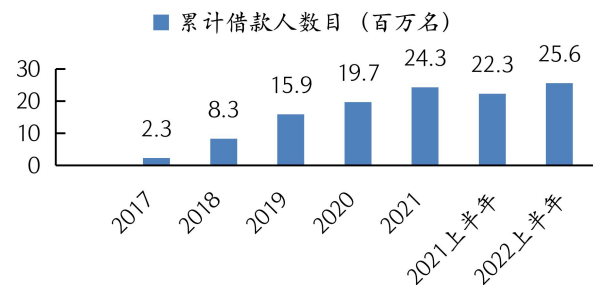
资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 5 公司用户规模



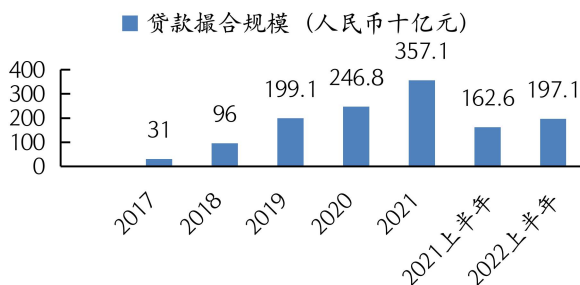
资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 6 公司累计借款人数目



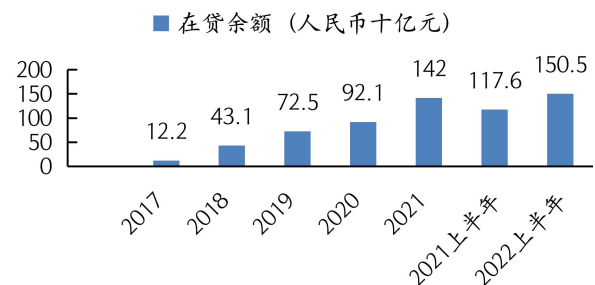
资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 7 公司贷款撮合规模



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 8 公司在贷余额



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

按照服务性质和相关信贷风险水平，360 数科提供的服务可以分为**信贷驱动服务**和**平台服务**。信贷驱动服务（重资本）模式下公司需承担信贷风险。该模式提供的贷款产品大多数由金融机构合作伙伴提供资金，其余资金由信托及资产支持证券或福州小额贷款提供。截至 2022 年 6 月 30 日，信贷驱动服务下的在贷余额为人民币 679 亿元。平台服务模式下公司不承担信贷风险。公司的平台服务包括**轻资本模式下的全方位助贷及贷后服务、智能信贷引擎(ICE)模式下为金融机构合作伙伴提供的智能营销服务、转介服务及风险管理 SaaS**。

**轻资本模式。**公司通过覆盖整个贷款生命周期的技术驱动服务，促成潜在借款人与金融机构合作伙伴之间的借贷，包括借款人获取、信用评估的技术赋能，以及包括贷款履约情况监察及贷款催收在内的贷后服务。该模式收入来自于根据预先协商的条款向金融机构合作伙伴所收取的服务费。

**智能信贷引擎(ICE)。**ICE 是为金融机构提供智能营销服务的开放平台，利用用户分析及云计算技术将潜在借款人与我们的金融机构合作伙伴进行匹配，并协助金融机构合作伙伴对借款人进行初步信贷筛选，但不提供预先信用评估。该服务收入来源于从金融机构合作伙伴赚取预先商定的服务费，且不承担信贷风险。

**转介服务。**将平台上一些不符合金融机构合作伙伴风险偏好的用户转介于若干在线借贷公司，从中赚取转介费。

**风险管理 SaaS。**2020 年公司开始为金融机构提供本地部署、模块化风险管理 SaaS，使他们能够获取借款人并改善信用评估结果。在这种模式下，公司根据金融机构选择的相应技术解决方案收取相应的技术服务费或咨询费。

图表 9 公司按服务类型在贷款生命周期不同阶段的参与程度

| 服务类型      | 获客及初步信贷筛选 | 匹配与转介 | 进阶信用评估 | 信贷风险承担 | 售后服务 |
|-----------|-----------|-------|--------|--------|------|
| 信贷驱动服务    | ●         | ●     | ●      | ●      | ●    |
| 轻资本模式     | ●         | ●     | ●      | ○      | ●    |
| 智能信贷引擎    | ●         | ◐     | ○      | ○      | ◐    |
| 转介服务      | ◐         | ◐     | ○      | ○      | ○    |
| 风险管理 SaaS | ◐         | ○     | ◐      | ○      | ○    |

○没有参与→●高度参与

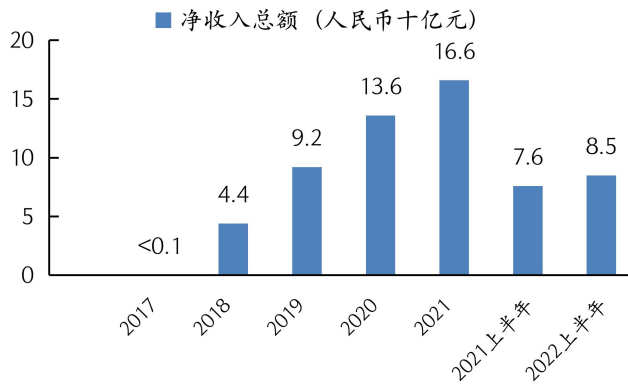
资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

## 2 轻资本模式转型顺利，进军小微企业信贷市场

### 2.1 业务规模持续增长，平台服务占比增加

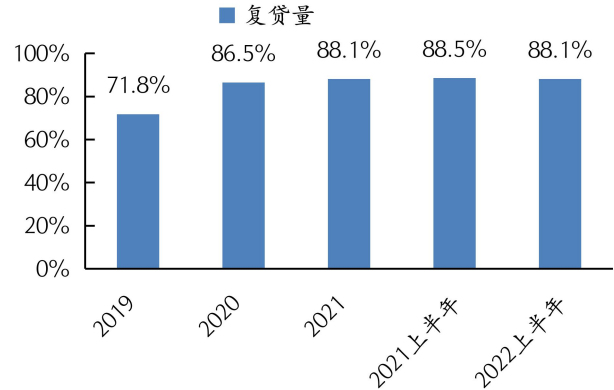
公司收入主要来自向金融机构合作伙伴提供信贷科技服务。2019-2021 年，公司净收入从 92.2 亿增长到 166.4 亿，CAGR 约为 34.3%，主要由平台撮合贷款规模增长驱动，规模从 2019 年的 1991 亿元，增长至 2021 年的 3571 亿元，年均复合增长 33.9%。业务增长主要得益于用户群体的扩大以及平台借款活动的增加，截至 22 年 6 月 30 日公司获批授信额度的用户已累计 41.3 百万名。此外，公司复贷量已达到 88.1%，预计现有借款人复贷将成为未来业务增长的重要环节。

图表 10 公司净收入变化



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

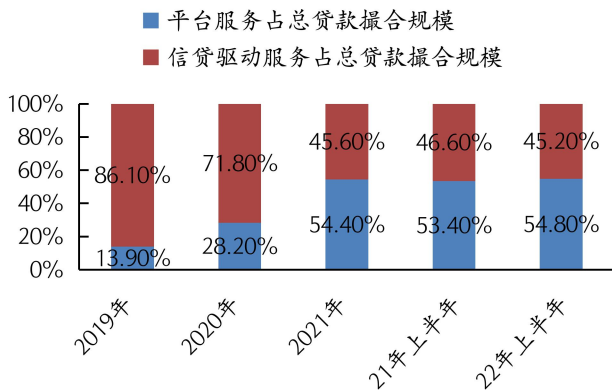
图表 11 公司复贷量变化情况



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

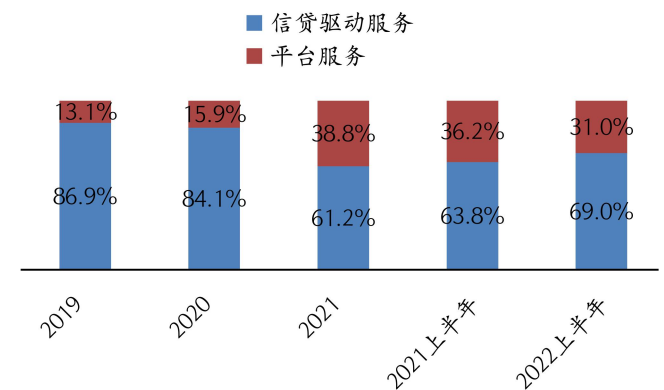
按服务性质，19-21 年公司收入主要来源于信贷驱动服务，占比保持在 60%以上，其余部分来自于平台服务。在监管趋紧和利率下行的背景下，公司正在逐步向有较高比例的轻资本业务模式转型，2021 年，在平台服务下所撮合的贷款约占总贷款撮合规模的 54.4%。随着轻资本模式贷款撮合规模的扩大，公司收入来源逐渐转移至平台服务，占比从 2019 年的 13.1%增长至 2021 年 38.8%。

图表 12 两种服务模式撮合贷款规模占比



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 13 公司收入结构



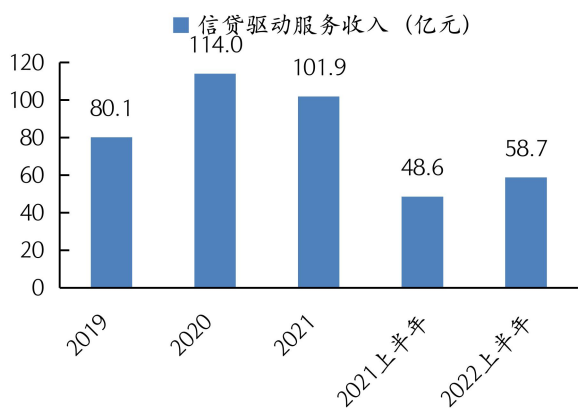
资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

## 2.2 重资本模式业务缩窄，进军小微企业信贷市场

信贷驱动服务（重资本）模式下，公司为潜在借款人与金融机构进行匹配，赋能金融机构获得借款人、进行信用评估、资金匹配及贷后服务。2021 年信贷驱动服务收入 101.9 亿元，占总收入的 61.2%，2022 年上半年带来收入 58.7 亿，占总收入的 69.0%。在提供信贷驱动服务时，公司发放表内贷款，或通过持有融资担保牌照的关联方实体或第三方担保公司或保险公司，向金融机构合作伙伴提供表外贷款的担保（表外贷款），因此，在该种模式下公司需承担信贷风险。从收入构成来看，公司信用驱动服务收入主要包括：重资本模式助贷及服务收入，对应公司承担信贷风险的表外贷款；表内贷款利息收入；担保负债收入以及其他信贷驱动服务

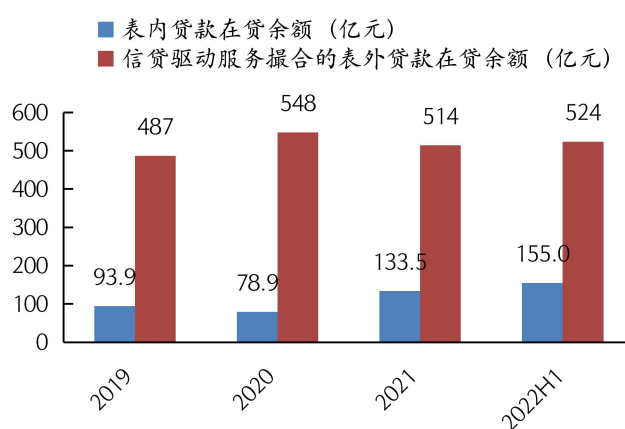
收入。截至 2022 年 6 月 30 日，信贷驱动服务模式下，表内贷款在贷余额为 155.01 亿元，表外贷款在贷余额 524 亿元。

图表 14 信贷驱动服务收入情况



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 15 信贷驱动服务撮合贷款规模



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 16 授信额度审批阶段信贷驱动服务及轻资本模式下工作流程及交易程序



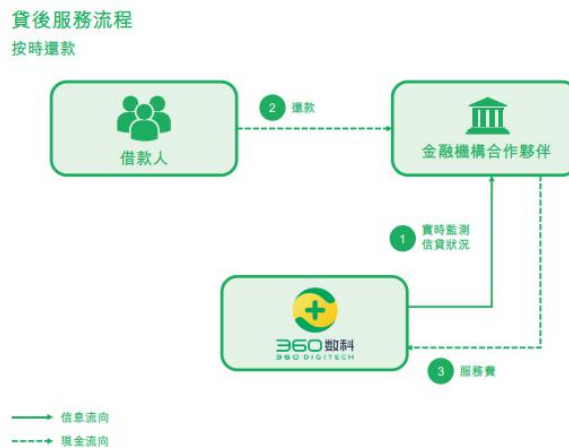
资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 17 贷款提取阶段信贷驱动服务及轻资本模式下工作流程及交易程序



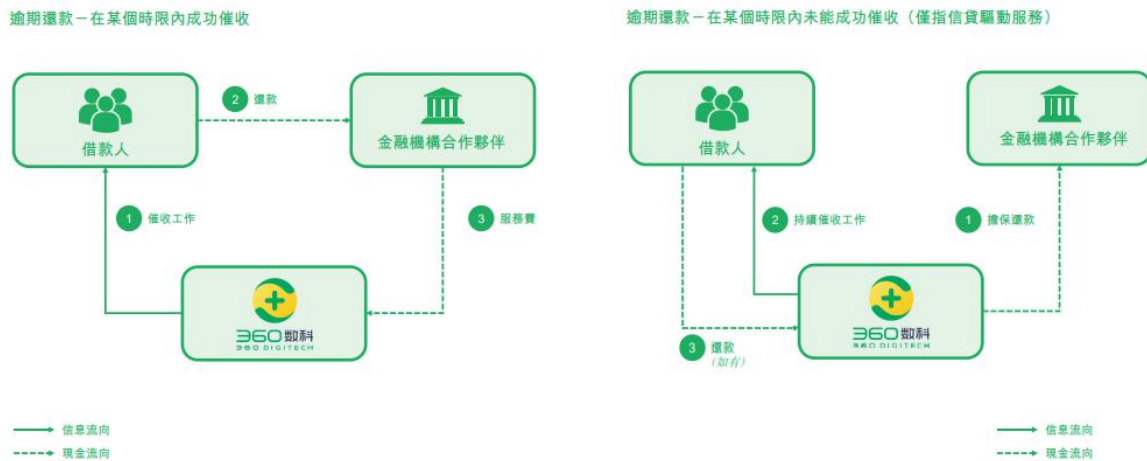
资料来源：艾瑞咨询，360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 18 贷后服务阶段信贷驱动服务及轻资本模式下工作流程及交易程序（按时还款）



资料来源：艾瑞咨询，360 数科招股说明书，华安证券研究所

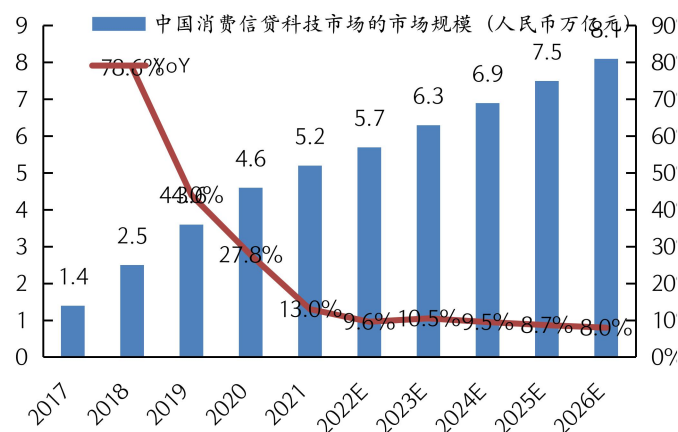
图表 19 贷后服务信贷驱动服务及轻资本模式下工作流程及交易程序（逾期还款）



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

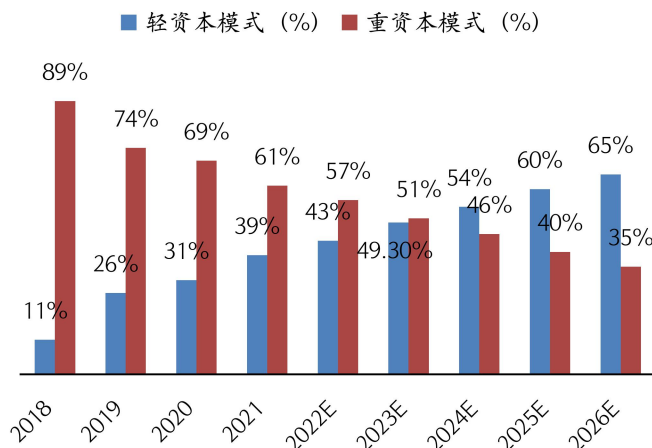
在信贷行业竞争加剧，监管框架逐渐清晰的背景下，360 数科正在重新调整其业务战略以适应行业发展趋势，逐步降低信贷驱动服务（重资本）业务占比，并自 20 年起进军小微企业信贷科技市场。目前公司主要以消费信贷科技市场为目标，并在借款人、资金来源及其他第三方服务等方面与市场重心相似的其他信贷科技平台进行竞争。消费信贷科技市场是中国信贷科技行业重要细分市场，按获批信用额度低于人民币 1 百万元的在贷余额总额计，2017 年中国消费信贷科技市场规模为人民币 1.4 万亿元，2021 年为 5.2 万亿元，期间年均复合增速高达 38.8%，根据艾瑞咨询的预测，中国消费信贷科技市场规模在 21-26 年 CAGR 约为 9.3%，并于 2026 年达到 8.1 万亿元。随着技术能力提升、业务经验积累、风险管理模式优化及与金融机构的合作加深，中国消费信贷科技市场将逐步转型为轻资本模式，根据艾瑞咨询，预计 2026 年，轻资本模式在消费贷款助贷业务中的占比将进一步提升至 65%。

图表 20 中国消费信贷科技市场的市场规模及预期



资料来源：艾瑞咨询，360 数科招股说明书，华安证券研究所

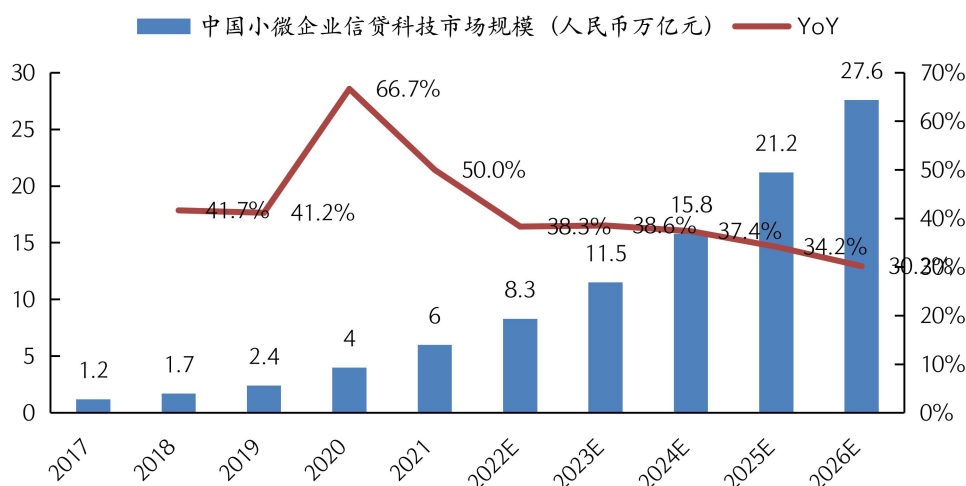
图表 21 中国消费信贷科技市场业务模式变化



资料来源：艾瑞咨询，360 数科招股说明书，华安证券研究所

为满足小微企业的信贷需求，360 数科于 2020 年底以 360 借条品牌推出 360 小微贷。360 小微贷的产品组合包括三个产品，电商贷款、企业贷款及发票贷款，以满足处于不同营商环境及不同业务发展阶段的小微企业的信贷需求。与消费贷款相比，小微企业信贷科技市场的历史更短，随着国家不断推动普惠金融体系建设，小微企业贷款规模不断扩大，信贷科技平台近几年来逐渐将服务拓展至小微企业。按获批信用额度低于人民币 1 百万元的在贷余额总额计，中小微企业信贷科技市场规模由 2017 年的 1.2 万亿元增加至 2021 年的 6.0 万亿元，CAGR 高达 49.5%，预计 2026 年将增加至 27.6 万亿元，21-25 年 CAGR 为 35.9%，显著高于消费信贷科技市场规模的预期增速。

图表 22 中国小微企业信贷科技市场的市场规模及预期

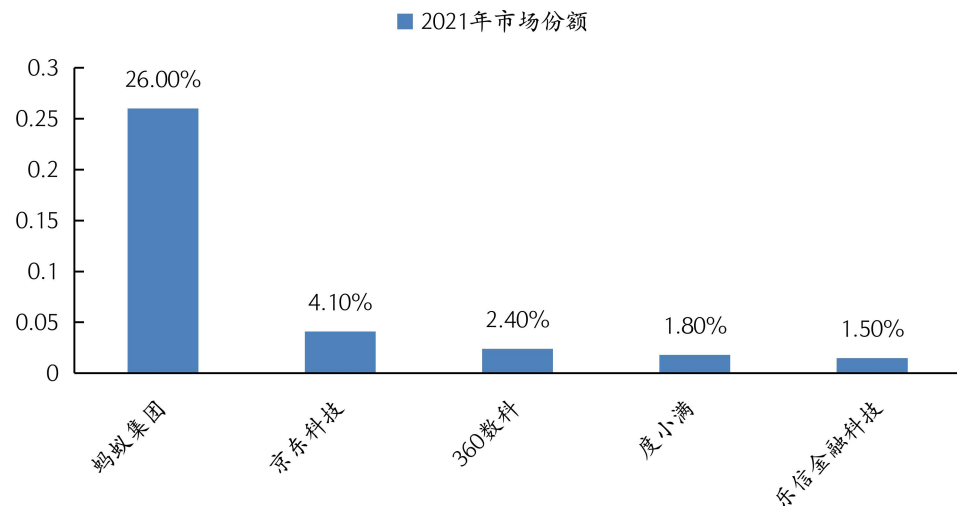


资料来源：艾瑞咨询，360 数科招股说明书，华安证券研究所

当前在信贷科技市场上参与竞争的平台主要包括获大型互联网公司支持的信贷科技平台，以及在并无获得传统金融机构或大型互联网公司支持的情况下独立运营

的信贷科技平台。凭借对用户的深刻理解、强大的信用评估系统、有效的获客渠道、用户友好的产品设计以及广泛而多元化的资金来源，360 数科在市场上拥有较强的竞争优势，2021 年 360 数科所占市场份额约为 2.4%，仅次于蚂蚁集团和京东科技。联合度小满、乐信金融科技，五大平台合计占市场份额的 35.8%。

图表 23 2021 年中国消费信贷科技市场五大信贷平台市场份额

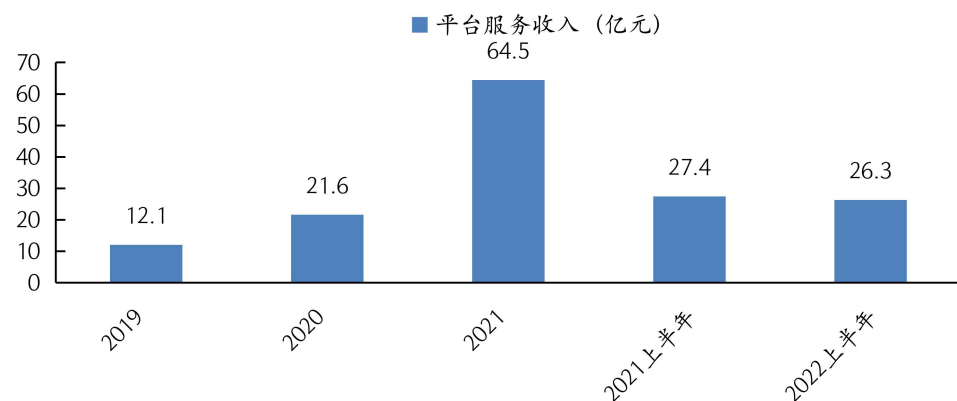


资料来源：艾瑞咨询，360 数科招股说明书，华安证券研究所

### 2.3 轻资本模式转型顺利，风控能力行业领先

平台服务模式下，公司在贷款周期的不同阶段提供定制化的技术解决方案，如借款人获取、信用评估、资金匹配及贷后服务。2021 年，平台服务收入 64.5 亿元，占总收入的 38.8%，2022 年上半年带来收入 26.3 亿元，占总收入的 31.0%。在提供平台服务时，公司不出资亦不承担信贷风险。从收入构成来看，公司平台服务收入主要包括：1) 轻资产模式助贷及服务收入，对应轻资产模式下公司不用承担信贷风险的表外贷款；2) ICE 智能信贷引擎向金融机构收取的获客服务收入；3) 向其他网络借贷公司提供转介服务获取的收入；4) 其他平台型服务收入，对应提供金融机构风险管理 SaaS 服务收入的技术服务费或咨询费。

图表 24 平台服务收入情况

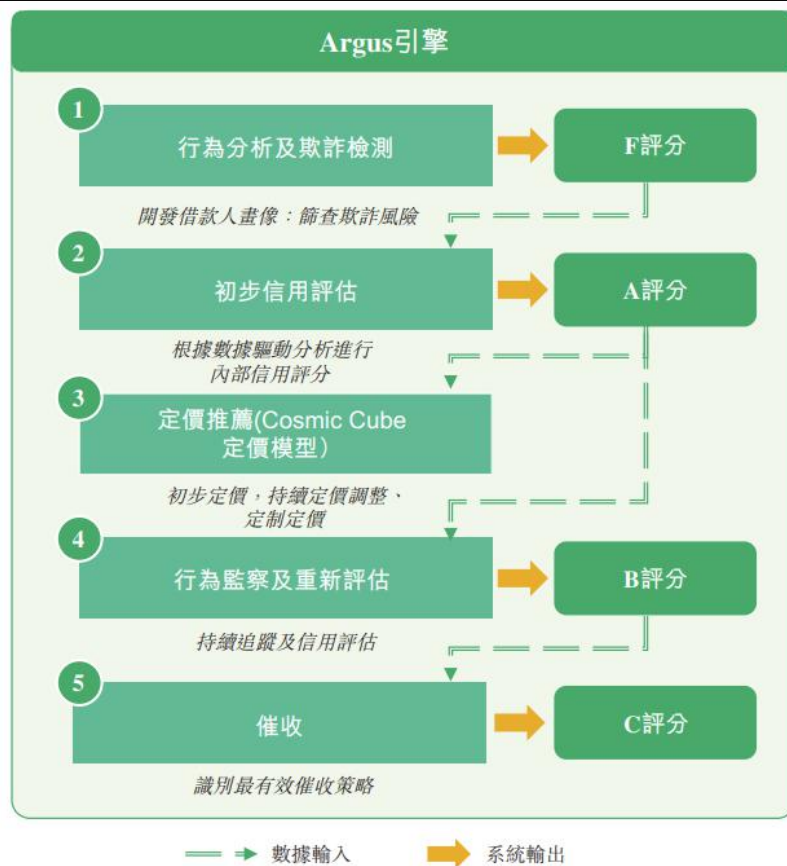


资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

360 数科是业内率先推出轻资本模式的先行者之一。在轻资本模式下，公司通过科技在整个贷款生命周期为金融合作伙伴赋能。截至 2022 年 6 月 30 日，累计有 56 家金融机构以轻资本模式与公司进行合作。由于在轻资本模式下，金融机构需要自行承担信贷风险，因此金融机构对于信贷科技平台的风控能力以及获客质量提出了更高的要求。

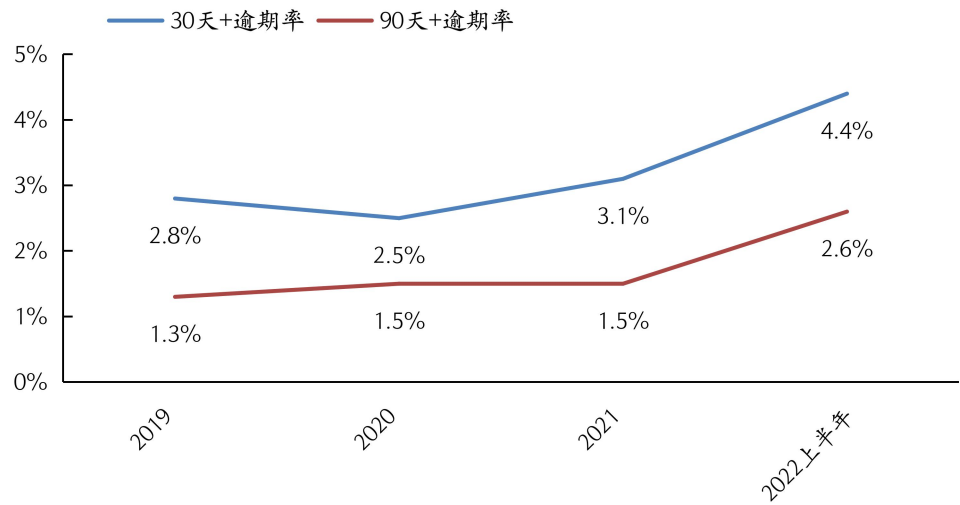
风控能力方面，360 数科拥有屡获市场验证的强大信用评估能力，以 AI 驱动的 Argus 引擎为核心，评估整个贷款生命周期的风险，包括欺诈检测、信用画像分析及贷后服务。截至 2022 年 6 月 30 日，Argus 实时图像识别引擎已更新至第四代，当中包含超过 20 亿个节点及 580 亿条边线，每天进行大约 1.2 亿次在线计算。凭借反欺诈、信用评估和风险提示三大核心功能，Argus 引擎协助公司有效地建立用户档案，对每个潜在借款人进行整体信用评估并检测欺诈行为，降低贷款逾期的可能性。此外，公司还为小微企业专门打造了企业版的 Argus 引擎，全面审视业务记录、税务数据、发票数据、供应链及其他杂项资料，以评估小微企业的风险状况。由于 Argus 引擎的强劲表现，2019-2021 年底以及 2022 年 6 月 30 日，公司所有未偿还贷款 30 天+逾期率分别为 2.8%、2.5%、3.1%、4.4%，所有未偿还贷款 90 天+逾期率分别 1.3%、1.5%、1.5%、2.6%，逾期率的波动主要是由受宏观经济环境对借款人还款能力造成影响所致。

图表 25 公司信用评估流程



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 26 公司贷款表现



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

获客质量方面，公司于 2020 年推出嵌入式金融模式，尝试将信用评估、数据分析及其他专有技术解决方案嵌入已建立合作伙伴关系的互联网平台，从而有效接触更多用户，同时帮助合作平台改善用户体验并进一步释放其用户群体的变现价值。该合作平台主要包括领先的电商平台、网约车平台公司以及智能手机公司。截至 2022 年 6 月 30 日，已与 34 个领先在线平台合作，嵌入式金融已成为公司重要的获客渠道。此外，公司由超过 2600 名遍布中国 97 个城市的第三方关系经理组成的一支推广团队，主要从事线下营销活动，吸引包括小微企业在内的潜在借款人。

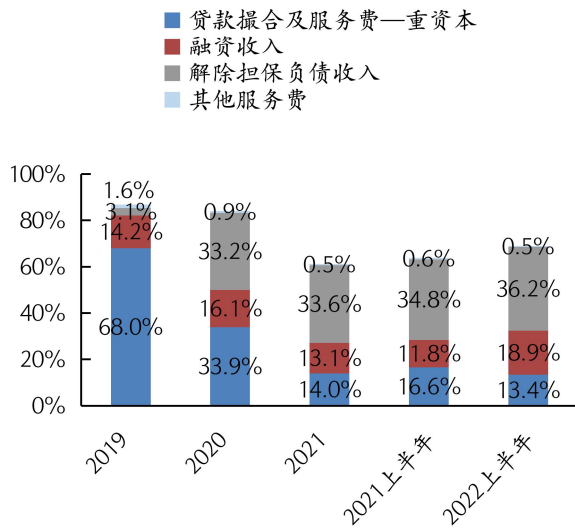
### 3 公司盈利表现出色，募集资金用途明晰

由于企业信贷科技业务持续增长，2019-2021 年，公司净收入从 92.2 亿增长到 166.4 亿，CAGR 约为 34.3%，2022 年上半年公司实现净收入 85 亿元，yoy +11.9%。具体来说，信贷驱动服务收入从 19 年 80.1 亿元增长至 21 年 101.9 亿元，年均复合增速为 12.8%，21 年信贷驱动服务收入占总收入 61.2%，同比下降 10.7%，2022 年上半年实现收入 58.7 亿元，占总收入 69%，yoy+20.8%。其中，1) 贷款及撮合服务费—重资本来源于信贷驱动服务下表外贷款的贷款撮合及服务费，19-21 年从 62.7 亿元下降至 23.3 亿元，占总收入的比重从 68% 下降至 14%。2022 年上半年占这一指标为 11.4 亿元，占总收入 69%。2) 融资收入来自于表内贷款产生的利息收入，19-21 年从 13.1 亿元上升至 21.8 亿元，占总收入比重从 14.2% 下降至 13.1%，CAGR 约为 29.1%。2022 年上半年这一指标为 16.1 亿元，占总收入 18.9%。3) 解除担保负债收入是为金融机构合作伙伴就表外贷款提供担保服务获得的收入，19-21 年从 2.9 亿元上升至 55.8 亿元，占总收入比重从 3.1% 上升至 33.6%，CAGR 约为 342.3%。2022 年上半年这一指标为 30.7 亿元，占总收入 36.2%。4) 其他服务费，19-21 年从 1.5 亿元下降至 1.0 亿元，占总收入比重从 1.6% 下降至 0.5%，CAGR 约为 -18.8%。2022 年上半年这一指标为 0.4 亿元，占总收入 0.5%。

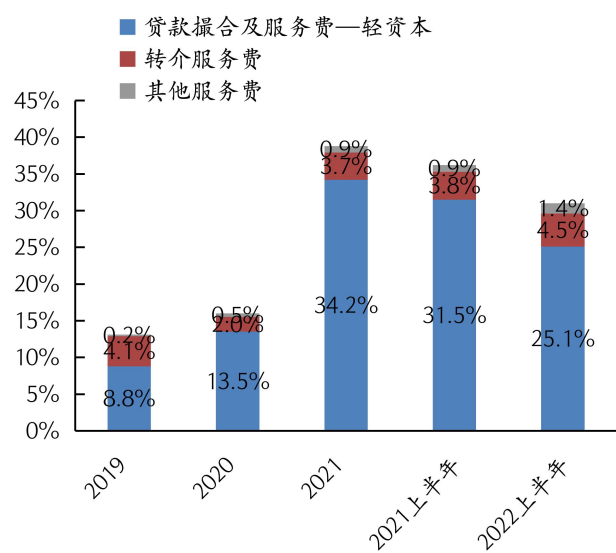
平台服务收入从 19 年 12.1 亿元增长至 21 年 64.5 亿元，占比从 13.1% 增

长至 38.8%，年均复合增速为 131.2%，21 年平台服务收入占总收入 38.8%，2022 年上半年实现收入 26.3 亿元，占总收入 31%。其中，1) 贷款及撮合服务费—轻资本来源于平台服务下轻资本模式的表外贷款的贷款撮合及服务费，19-21 年从 10.3 亿元上升至 23.9 亿元，占总收入的比重从 8.8% 上升至 34.2%，CAGR 约为 164.0%。2022 年上半年这一指标为 21.3 亿元，占总收入 25.1%。2) 转介服务费来自于向其他平台提供的转介服务费以及以 ICE 模式向金融机构提供只能营销服务的营销服务的服务费，19-21 年从 2.7 亿元上升至 2.9 亿元，占总收入比重从 4.1% 下降至 3.7%，CAGR 约为 50%。2022 年上半年这一指标为 3.8 亿元，占总收入 4.5%。3) 其他服务费来自提供金融机构风险管理 SaaS 服务收取的技术服务费或咨询费，19-21 年从 0.2 亿元上升至 1.5 亿元，占总收入比重从 0.2% 上升至 0.9%，CAGR 约为 201.3%。2022 年上半年这一指标为 1.2 亿元，占总收入 1.4%。

图表 27 信贷驱动服务收入结构



图表 28 平台服务收入结构

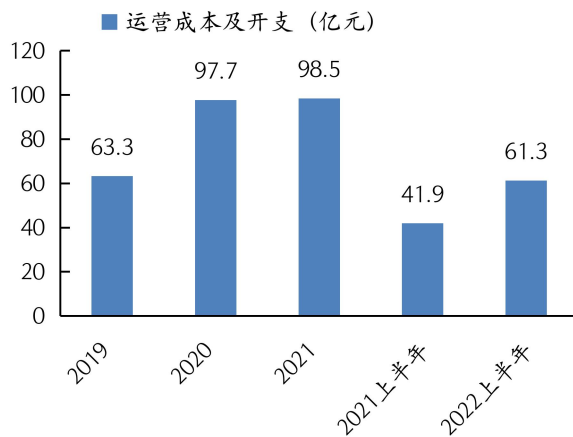


资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

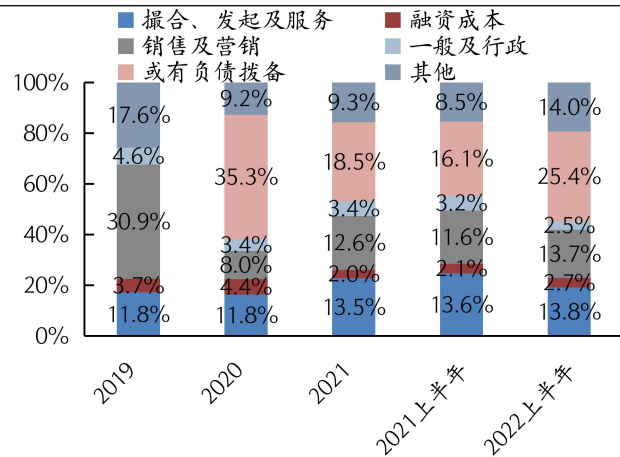
2019-2021 年，公司总体运营成本从 63.3 亿元增长到 166.4 亿元，年均复合增长率为 62.2%，主要受撮合、发起及服务开支增加所致。公司的撮合、发起及服务开支 2021 年占净收入 13.5%，yoy+40.7%，2022 年 H1 占净收入 13.8%，yoy+13.0%，主要包括助贷及贷后服务职能人员的工资及福利开支、信用查询开支、催收开支、付款交易开支以及与用户沟通相关的开支，增长主要是由于员工数目增加导致工资及福利开支增加以及贷款撮合规模增长导致信用查询、催收及付款交易相关的开支增加所致。销售及营销费开支占比从 2019 年 30.9% 大幅下降至 2020 年 8%，主要是由于公司采取较保守的获客策略以及有效的获客运作从而降低了广告以营销相关的开支，而 2021 年的增长则是由于公司采取了更积极主动的获客策略。

图表 29 公司运营成本及开支总额



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

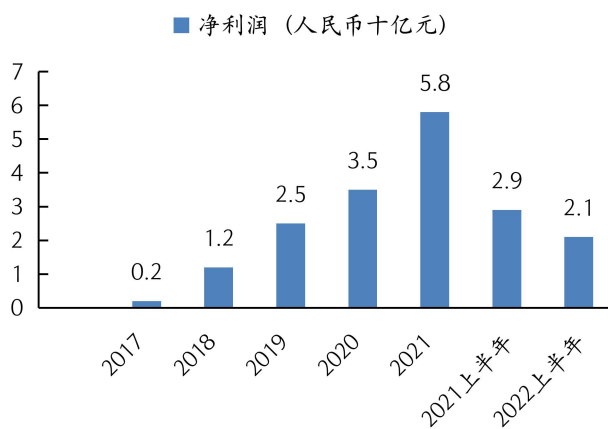
图表 30 公司运营成本及开支结构



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

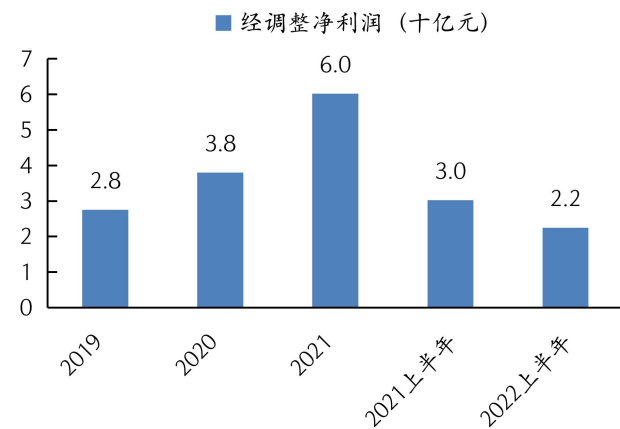
2019-2021 年，公司净利润由 25.0 亿增长到 57.7 亿，年均复合增长 51.8%，净利润率由 27.1%增长至 34.6%，经调整净利润由 27.5 亿增长至 60.2 亿，年均复合增长 48.0%。

图表 31 公司净利润



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

图表 32 公司经调整净利润



资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

从募集资金用途来看，公司将募集资金的 50%用于进行研发以增强公司的技术及信用评估能力并开发更多样化的技术解决方案，40%用于进一步渗透信贷科技行业及扩大用户群体，10%用于一般公司用途及营运资金需求。

**图表 33 募集资金用途**

| 资金占比 | 资金用途                                 | 资金占比 | 资金用途                            |
|------|--------------------------------------|------|---------------------------------|
| 50%  | 用于进行研发以增强我们的技术及信用评级能力并开发更多多样化的技术解决方案 | 20%  | 持续增强 Argus 引擎及 Cosmic Cube 定价模型 |
|      |                                      | 10%  | 用于持续开发及增强技术基础设施及系统以支持业务增长       |
|      |                                      | 10%  | 持续投资开发对信贷科技平台成功至关重要的前沿技术        |
|      |                                      | 10%  | 持续开发及多样化跨越金融机构运营的贷款生命周期及需求解决方案  |
| 40%  | 用于进一步渗透信贷科技行业及扩大用户群体                 | 32%  | 约 32% 将用于加强我们的在线及线下销售以及营销工作     |
|      |                                      | 8%   | 用于通过进行在线及线下品牌推广及其他营销活动          |
| 10%  | 用于一般公司用途及营运资金需求                      |      |                                 |

资料来源：360 数科招股说明书，华安证券研究所

## 风险提示：

疫情反复带来宏观经济不确定性风险；监管风险；贷款质量恶化风险

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。