

金融科技

收盘价	目标价	潜在涨幅
美元 4.99	美元 6.30↓	+26.3%

2024年3月19日

信也科技 (FINV US)

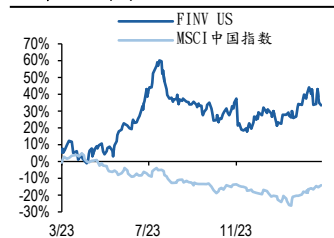
国际业务面临挑战，但股东回报较为吸引，维持买入

- 4 季度盈利低于预期。信也 2023 年归母净利润为 23.41 亿（人民币，下同），同比增长 3.3%，低于我们和彭博一致预期 2% 左右。4 季度净收入同比 +7.6%/环比 +0.8%，归母净利润为 5.25 亿，同比下降 4.9%/环比下降 7.3%，主要由于受资产质量波动影响，信用成本同比环比均上升。
- 2023 年促成贷款增速符合指引，2024 年增速指引放缓。2023 年促成贷款规模为 1943 亿元，同比增长 10.8%，其中内地/国际同比分别增长 9%/85%。2023 年国际业务在促成贷款中占比 4%，在收入中占比 17%。公司指引 2024 年内地促成贷款规模为 1957-2050 亿元，对应增速 5-10%；国际业务促成贷款规模 94-110 亿元，对应增速 20-40%。
- 国际业务受到当地监管变动影响。2023 年年末印尼监管机构下调网贷利率上限，从 0.4% 逐年下降至 0.1%。目前国际业务 take rate 从此前的 13% 降至 10% 左右，仍可保持盈利，后续仍需观察监管进度；随着客户向低风险群体迁移，风险有所改善，同时市场竞争趋于缓解，获客成本有所下降。公司在菲律宾市场业务规模排名第二。此外，公司计划拓展新的国际化市场，不局限于东南亚。
- 4 季度资产质量面临压力，12 月以来有改善迹象。4 季度 90 天违约率为 1.93%，环比上升 26 个基点；30 天回收率 87%，环比下降 2 个百分点。2023 年 12 月以来，入催率从 3Q23 的 5.7% 回落到 2 月的 5.25% 左右。
- 维持买入评级。公司拟每 ADS 分红同比增 10%，分红率 19%，分红+回购占净利润 48.5%，同比升 14.5 个百分点。由于盈利低于预期及国际业务面临挑战，我们下调盈利预测，预计 2024 年盈利同比增 5%；基于 0.8 倍 2024 年市净率，目标价从 6.8 美元下调至 6.3 美元。公司国际业务受当地监管变动影响，仍需关注，低估值水平上股东回报吸引，维持买入评级。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (美元)	5.99
52周低位 (美元)	3.67
市值 (百万美元)	842.31
日均成交量 (百万)	1.03
年初至今变化 (%)	1.84
200天平均价 (美元)	4.86

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8051

财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	11,134	12,547	13,069	14,175	15,314
同比增长 (%)	17.6	12.7	4.2	8.5	8.0
净利润 (百万人民币)	2,266	2,341	2,472	2,749	3,004
每股收益 (人民币)	8.10	8.76	9.38	10.52	11.54
同比增长 (%)	-7.8	8.1	7.1	12.1	9.7
前EPS预测值 (人民币)			9.71	11.06	
调整幅度 (%)			-3.4	-4.9	
市盈率 (倍)	4.4	4.1	3.8	3.4	3.1
每股账面净值 (人民币)	42.54	49.00	55.64	63.08	71.05
市账率 (倍)	0.84	0.73	0.65	0.57	0.51
股息率 (%)	4.1	4.9	5.3	5.9	6.5

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 季度经营数据和财务数据及预测

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
业务数据 (人民币十亿元)								
促成贷款	39.7	41.5	45.5	48.6	43.4	47.3	51.3	52.4
中国内地市场	38.8	40.6	44.4	47.2	41.8	45.5	49.1	50.1
国际市场	0.9	0.9	1.1	1.4	1.6	1.8	2.2	2.3
同比增速								
促成贷款	48.1%	24.3%	19.4%	24.6%	9.3%	14.0%	12.7%	7.9%
中国内地市场	49.2%	24.9%	19.7%	24.2%	7.7%	12.1%	10.6%	6.1%
国际市场	13.2%	-3.2%	5.7%	41.2%	82.6%	99.1%	99.1%	64.1%
贷款余额	53.8	56.4	60.2	64.6	62.3	63.7	65.9	67.4
同比增速	65.5%	43.9%	34.3%	28.4%	15.8%	12.9%	9.4%	4.3%
国际业务收入	168.4	236.9	349.5	394.9	447.7	502.5	584.8	602.1
同比增速			40.0%	121.9%	165.8%	112.1%	67.3%	52.5%
占比	6.9%	8.9%	11.8%	12.9%	14.7%	16.3%	18.3%	18.7%
资产质量								
90天+逾期率	1.64%	1.60%	1.44%	1.41%	1.72%	1.68%	1.67%	1.93%
财务数据 (人民币百万元)								
净收入	2,447	2,666	2,971	3,050	3,051	3,076	3,198	3,224
同比增速	15.8%	11.8%	17.7%	24.6%	24.7%	15.4%	7.6%	5.7%
归母净利润	535	581	599	551	696	554	566	525
同比增速	-9.9%	-5.7%	-4.3%	-14.4%	29.1%	0.8%	-5.1%	-4.9%
NonGAAP 归母净利润	555	606	622	572	716	586	596	559
同比增速	-8.4%	-6.5%	-5.4%	-17.4%	29.1%	-3.3%	-4.2%	-2.4%
Net take rate	1.07%	1.11%	1.08%	0.92%	1.12%	0.99%	0.93%	0.84%

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 2:年度主要财务指标及预测

人民币百万元	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
促成贷款	65,027	137,400	175,400	194,392	209,763	229,764	249,003
同比增速	-20.9%	111.3%	27.7%	10.8%	7.9%	9.5%	8.4%
净收入	7,563	9,470	11,134	12,547	13,069	14,175	15,314
同比增速	26.8%	25.2%	17.6%	12.7%	4.2%	8.5%	8.0%
归母净利润	1,973	2,509	2,266	2,341	2,472	2,749	3,004
同比增速	-16.9%	27.2%	-9.7%	3.3%	5.6%	11.2%	9.3%
Non-GAAP 净利润	2,015	2,604	2,355	2,457	2,580	2,863	3,125
同比增速	-16.6%	29.2%	-9.6%	4.3%	5.0%	11.0%	9.2%
Net take rate	7.17%	6.73%	4.13%	3.78%	3.74%	3.85%	3.88%
ROAA	11.9%	15.2%	11.5%	11.0%	11.1%	11.3%	11.2%
ROAE	24.2%	26.4%	19.7%	17.9%	17.0%	16.9%	16.5%

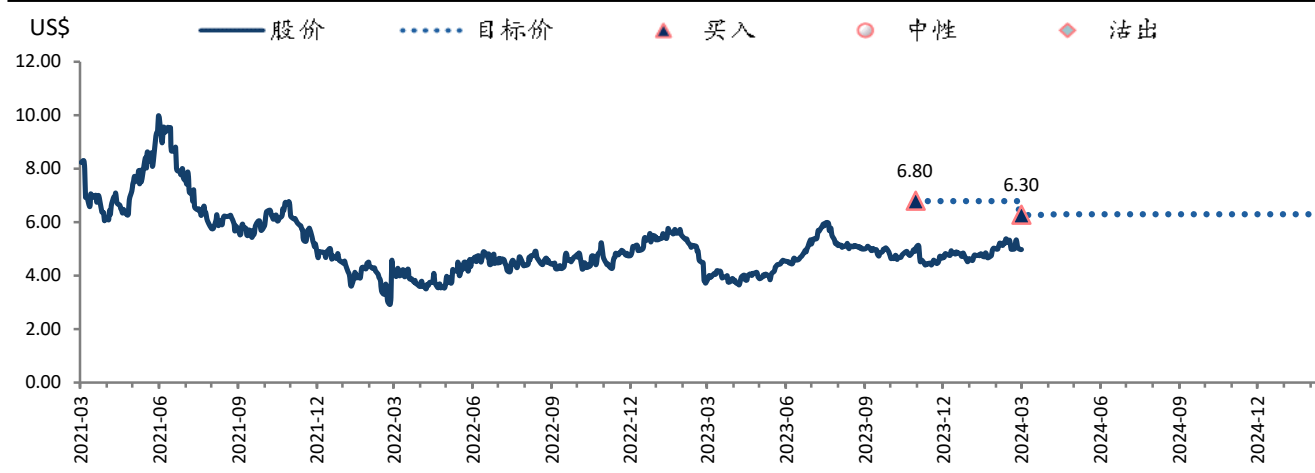
资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 3:假设及预测变动

单位: 人民币	原预测	更新	变动	原预测	更新	变动
	2024E	2024E	(百分点)	2025E	2025E	(百分点)
促成贷款 (十亿元)	218	210	-3.8%	245	230	-6.4%
促成贷款同比增速	11.7%	7.9%	-3.8%	12.5%	9.5%	-3.0%
Net take rate	4.04%	3.74%	-0.30%	4.22%	3.85%	-0.37%
净收入 (百万元)	13,581	13,069	-3.8%	15,029	14,175	-5.7%
归母净利润 (百万元)	2,682	2,472	-7.8%	3,045	2,749	-9.7%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	2,796	2,580	-7.7%	3,169	2,863	-9.7%
ROAE	17.5%	17.0%	-0.5%	17.3%	16.9%	-0.4%

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 4: 信也科技 (FINV US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 5: 交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	9.99	17.80	78.2%	2023年11月03日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	6.28	10.00	59.2%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	9.32	12.50	34.1%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	14.06	21.50	52.9%	2022年04月29日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	3.88	4.20	8.2%	2024年02月06日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	12.66	21.00	65.9%	2024年02月08日	内地互联网财险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	34.90	64.00	83.4%	2023年10月30日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	9.42	17.00	80.5%	2023年10月27日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	13.98	30.00	114.6%	2023年05月08日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	6.79	9.60	41.4%	2023年08月28日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	中性	14.30	20.50	43.4%	2023年10月29日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	10.42	10.50	0.8%	2023年08月31日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	4.99	6.30	26.3%	2024年03月19日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	1.98	3.00	51.5%	2023年11月16日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	18.47	20.90	13.2%	2023年11月16日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	57.40	103.00	79.4%	2022年03月14日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	56.98	70.00	22.9%	2023年08月02日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 3 月 19 日

财务数据

损益表(百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	11,134	12,547	13,069	14,175	15,314
发起服务费用	(2,039)	(2,112)	(2,257)	(2,473)	(2,680)
毛利润	9,096	10,436	10,811	11,702	12,634
销售费用	(1,685)	(1,887)	(2,016)	(2,208)	(2,393)
管理费用	(402)	(390)	(442)	(484)	(524)
营业支出	(8,619)	(10,164)	(10,649)	(11,534)	(12,453)
经营利润	2,515	2,384	2,420	2,641	2,861
税前利润	2,515	2,384	2,420	2,641	2,861
所得税	(234)	(0)	96	153	190
净利润	2,281	2,383	2,516	2,794	3,051
例外项目/非控股权益	15	43	44	45	47
归属于股东净利润	2,266	2,341	2,472	2,749	3,004
资产负债表(百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3,636	4,969	5,615	6,177	6,733
受限制现金	2,843	1,800	1,980	2,158	2,353
应收款项融资	6,024	5,092	5,540	5,919	6,257
其他资产	8,880	9,433	10,110	11,356	12,840
总资产	21,383	21,294	23,246	25,610	28,182
应付账款	1,845	436	480	523	565
应计费用及其他负债	7,093	6,986	7,299	7,703	8,113
总负债	8,938	7,423	7,779	8,226	8,678
股东权益	12,444	13,871	15,467	17,384	19,505
非控股权益	73	122	167	212	259
基本普通股	291	281	275	272	271

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

成长性(%)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
撮合贷款增长	27.7	10.8	7.9	9.5	8.4
贷款增长	7.8	(47.2)	21.4	13.9	10.2
收入增长	17.6	12.7	4.2	8.5	8.0
收入转换率	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
客户获取成本增长	6.4	12.0	6.8	9.5	8.4
管理费用增长	(22.5)	(2.9)	13.3	9.5	8.4
营业收入增长	(3.8)	(5.2)	1.5	9.1	8.3
成本收入比	77.4	81.0	81.5	81.4	81.3
税前利润增长	(3.8)	(5.2)	1.5	9.1	8.3
净利润增长	(8.6)	4.5	5.6	11.0	9.2
核心每股收益增长	(7.8)	8.1	7.1	12.1	9.7
每股分红增长	18.1	18.3	7.7	12.2	9.7
财务比例					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	8.10	8.76	9.38	10.52	11.54
摊薄每股收益	8.10	8.76	9.38	10.52	11.54
每股股息	1.48	1.75	1.89	2.12	2.33
每股账面值	42.54	49.00	55.64	63.08	71.05
利润率分析(%)					
营业利润率	22.6	19.0	18.5	18.6	18.7
净利率	20.5	19.0	19.3	19.7	19.9
利润率分析(%) - non-GAAP标准					
营业利润率	23.4	19.9	19.4	19.5	19.5
净利率	21.3	19.9	20.1	20.5	20.8
盈利能力(%)					
ROAA	11.5	11.0	11.1	11.3	11.2
ROAE	19.7	17.9	17.0	16.9	16.5

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年3月19日

信也科技 (FINV US)**分析员披露**

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司及乐思集团有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。