

金融科技

收盘价	目标价	潜在涨幅
美元 21.30	美元 25.80个	+21.1%

2024年5月20日

奇富科技 (QFIN US)

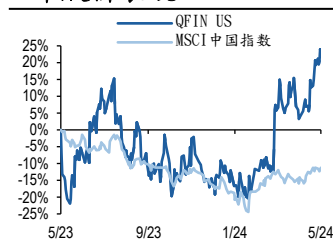
Net take rate 同环比均提升，侧重增长质量

- 盈利实现较好增长。1Q24 归母净利润同比/环比增长 24.6%/4.7%；Non-GAAP 净利润同比/环比增长 23.4%/4.7%。1Q24 净收入同比增长 15.4%，增长主要来自表内贷款利息收入和推介服务费收入，去年同期受提前还款影响，收入和盈利形成较低基数；净收入环比下降 7.6%，下降主要由于促成贷款环比下降 16.6%。公司指引 2Q24 净利润 11.7-12.3 亿元（人民币，下同）（同比增 7.0-12.5%），Non-GAAP 净利润 12.2-12.8 亿元（同比增 6.4-11.6%）。
- 促成贷款同比下降，轻资产模式占比显著提升。1Q24 促成贷款同比下降 9.3%，其中轻资本模式促成贷款同比下降 1.4%，ICE 模式仍保持高速增长，轻资本模式占促成贷款的 61%，同比环比均显著提升。贷款余额同比略降 0.8%，其中轻资本模式同比略增 2.9%，轻资本模式占余额比重为 63.3%，同比环比均提升 2 个百分点。
- 资产质量环比基本保持稳定。90 天违约率 3.35%，连续 2 个季度环比提升。入催率 4.9%，30 天回收率 85.1%，环比略有改善。
- Net take rate 呈提升态势，获客成本环比显著改善。1Q24 年化 net take rate 为 3.5%，同比提升 60 个基点，环比提升 30 个基点，估计同比提升主要由于提前还款问题的改善和资金成本下行，环比提升主要来自费用控制和信用成本改善。1Q24 获客成本为 285 元，同比持平，环比下降 12.6%。
- 维持买入评级。虽然 1 季度促成贷款下降，但表内贷款和 ICE 模式轻资产业务仍增长强劲，盈利同比环比均实现增长，体现出公司淡化规模，更加注重利润和增长质量。我们下调促成贷款增速和信用成本假设，基本维持盈利预测。房地产支持政策的出台有利于提振经济增长预期，改善消费金融资产质量，基于 1.35 倍市净率，我们将目标价从 23.0 美元上调至 25.8 美元，公司股东回报吸引，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)	21.47
52周低位 (美元)	13.52
市值 (百万美元)	3,351.77
日均成交量 (百万)	1.34
年初至今变化 (%)	34.64
200天平均价 (美元)	16.51

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)	16,554	16,290	17,233	19,005	20,525
同比增长 (%)	-0.5	-1.6	5.8	10.3	8.0
净利润 (百万人民币)	4,024	4,285	4,713	5,446	6,133
每股盈利 (人民币)	26.2	27.2	31.0	36.3	41.3
同比增长 (%)	-30.2	3.8	14.0	16.9	13.8
前EPS预测值 (人民币)			30.6	35.2	
调整幅度 (%)			1.5	3.0	
市盈率 (倍)	6.2	5.9	5.2	4.4	3.9
市账率 (倍)	1.32	1.15	1.08	0.96	0.86
股息率 (%)	3.5	4.8	5.8	6.7	7.7

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

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
业务增速									
促成贷款 (十亿元)	99	98	111	105	109	124	123	119	99
同比增速	33.3%	11.1%	13.4%	7.9%	10.7%	26.4%	11.3%	13.8%	-9.3%
其中: 轻资产	53	55	65	58	61	72	70	68	61
同比增速	43.2%	10.4%	16.4%	12.7%	15.0%	31.2%	7.7%	16.8%	-1.4%
轻资产占比	54.0%	55.7%	58.4%	55.9%	56.0%	57.8%	56.5%	57.3%	61.0%
贷款余额 (十亿元)	147	150	160	163	171	184	189	186	170
同比增速	44.0%	28.0%	19.9%	15.1%	16.8%	22.6%	18.2%	14.1%	-0.8%
其中: 轻资产	79	83	91	97	105	115	116	114	108
同比增速	84.2%	41.9%	25.9%	25.0%	32.6%	39.1%	27.5%	18.6%	2.9%
轻资产占比	53.7%	54.9%	57.0%	59.1%	61.0%	62.3%	61.5%	61.4%	63.3%
加权平均合同期限 (月)	10.99	12.06	12.27	11.38	11.21	11.00	11.23	11.47	10.10
资产质量									
90天+逾期率	2.40%	2.62%	2.31%	2.03%	2.18%	1.84%	1.82%	2.35%	3.35%
入催率	5.30%	4.90%	4.50%	4.30%	4.10%	4.20%	4.60%	5.00%	4.90%
30天回款率	86.00%	85.70%	86.40%	84.70%	86.20%	87.00%	86.70%	84.90%	85.10%
财务表现									
净收入	4,320	4,183	4,144	3,907	3,599	3,914	4,281	4,496	4,153
信贷驱动服务	2,921	2,948	2,941	2,777	2,631	2,789	3,071	3,248	3,016
平台服务	1,399	1,235	1,203	1,130	969	1,126	1,210	1,247	1,137
同比增速									
净收入	20.0%	4.5%	-10.2%	-11.7%	-16.7%	-6.4%	3.3%	15.1%	15.4%
信贷驱动服务	19.1%	22.6%	12.3%	2.3%	-9.9%	-5.4%	4.4%	17.0%	14.7%
平台服务	21.9%	-22.6%	-39.6%	-33.9%	-30.8%	-8.9%	0.6%	10.4%	17.4%
净利润	1,174	975	988	868	930	1,093	1,138	1,108	1,160
归母净利润	1,179	980	993	872	934	1,097	1,142	1,112	1,164
Non-GAAP 净利润	1,226	1,022	1,038	919	976	1,147	1,191	1,150	1,205
同比增速									
净利润	-12.8%	-37.0%	-36.8%	-33.5%	-20.8%	12.1%	15.1%	27.6%	24.8%
归母净利润	-12.5%	-36.7%	-36.5%	-34.1%	-20.8%	12.0%	15.0%	27.5%	24.6%
Non-GAAP 净利润	-12.8%	-36.7%	-36.5%	-32.5%	-20.4%	12.2%	14.7%	25.1%	23.4%
Net take rate	0.85%	0.74%	0.79%	0.70%	0.74%	0.84%	0.83%	0.81%	0.89%

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 2：年度主要财务指标及交银国际预测

人民币百万元	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
促成贷款	246,757	357,103	412,361	475,831	461,494	491,600	521,119
同比增速	24.0%	44.7%	15.5%	15.4%	-3.0%	6.5%	6.0%
净收入	13,564	16,636	16,554	16,290	17,233	19,005	20,525
同比增速	47.1%	22.6%	-0.5%	-1.6%	5.8%	10.3%	8.0%
归母净利润	3,497	5,782	4,024	4,285	4,713	5,446	6,133
同比增速	39.8%	65.4%	-30.4%	6.5%	10.0%	15.6%	12.6%
Non-GAAP 净利润	3,798	6,036	4,224	4,471	4,919	5,691	6,409
同比增速	38.0%	58.9%	-30.0%	5.8%	10.0%	15.7%	12.6%
Net take rate	4.61%	5.16%	3.08%	3.32%	3.61%	4.02%	4.17%
ROAA	15.6%	20.0%	10.9%	9.9%	10.0%	10.8%	11.5%
ROAE	41.9%	46.8%	23.6%	21.0%	21.1%	22.8%	23.2%

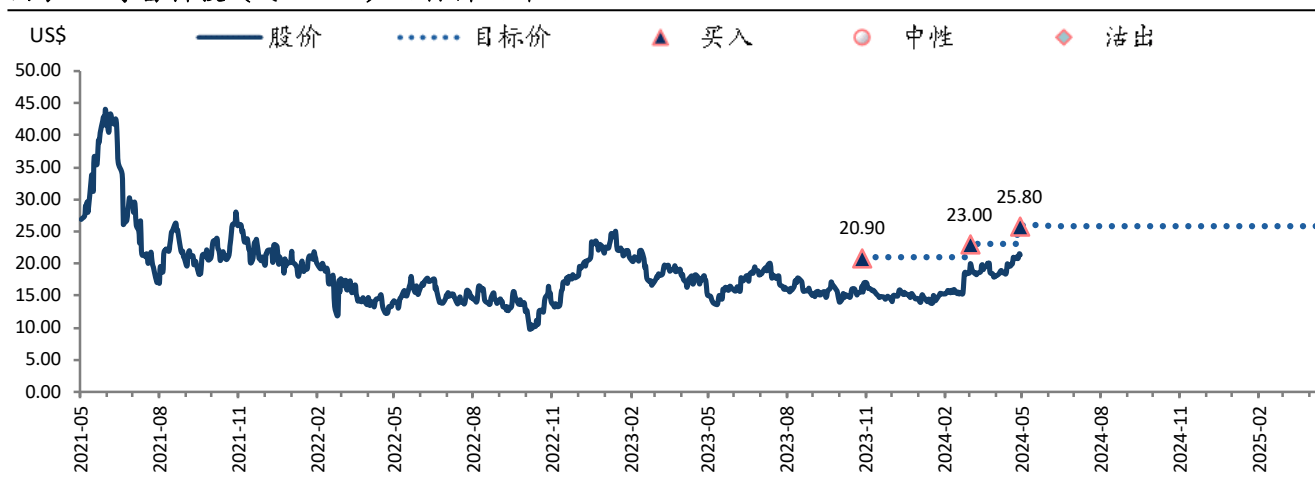
资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 3：交银国际假设及预测变动

	原预测 2024E	更新 2024E	变动 (百分点)	原预测 2025E	更新 2025E	变动 (百分点)
促成贷款 (十亿元)	506	461	-8.9%	562	492	-12.5%
促成贷款同比增速	6.4%	-3.0%	-9.4%	10.9%	6.5%	-4.4%
Net take rate	3.60%	3.61%	0.01%	3.98%	4.02%	0.04%
净收入	17,444	17,233	-1.2%	18,999	19,005	0.0%
归母净利润	4,631	4,713	1.8%	5,277	5,446	3.2%
Non-GAAP 归母净利润	4,846	4,919	1.5%	5,522	5,691	3.0%
ROAE	20.7%	21.1%	0.37%	22.1%	22.8%	0.69%

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 4: 奇富科技 (QFIN 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	11.24	17.80	58.4%	2023年11月03日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	6.93	10.00	44.3%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	10.06	12.50	24.3%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	13.78	21.50	56.0%	2022年04月29日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	4.13	4.20	1.7%	2024年02月06日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	15.58	18.00	15.5%	2024年04月17日	内地互联网财险公司
1336 HK	新华保险	买入	18.20	20.50	12.6%	2024年04月30日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	13.00	14.00	7.7%	2024年04月29日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	22.05	25.00	13.4%	2024年04月29日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	45.45	51.00	12.2%	2024年03月25日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	9.30	9.60	3.2%	2023年08月28日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	10.56	12.00	13.6%	2024年04月16日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	21.30	25.80	21.1%	2024年05月20日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	1.94	2.40	24.0%	2024年03月22日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	5.05	6.30	24.8%	2024年03月19日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	65.30	103.00	57.7%	2022年03月14日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	80.41	70.00	-12.9%	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5月17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
信贷驱动服务	11,586	11,739	12,530	13,484	14,270
促成贷款及服务费-重资本	2,086	1,667	1,333	1,471	1,516
融资利息收入	3,488	5,110	6,173	6,501	6,785
担保负债释放收入	5,899	4,746	4,710	5,121	5,509
平台服务	4,968	4,551	4,704	5,522	6,255
促成贷款及服务费-轻资本	4,125	3,214	2,385	2,600	2,808
净收入	16,554	16,290	17,233	19,005	20,525
促成贷款及服务成本	2,373	2,660	2,769	2,900	3,022
营销费用	2,207	1,940	1,938	2,016	2,084
管理费用	413	421	461	492	521
拨备	6,584	5,767	5,850	6,384	6,798
成本及费用小计	12,082	11,433	11,737	12,568	13,256
税前利润	4,472	4,857	5,497	6,437	7,269
净利润	4,006	4,269	4,693	5,424	6,109
归母净利润	4,024	4,285	4,713	5,446	6,133
Non-GAAP 归母净利润	4,224	4,471	4,919	5,691	6,409
资产负债表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及等价物	7,166	4,178	4,805	5,285	5,761
受限制现金	3,347	3,381	3,043	3,134	3,228
贷款净额	18,485	27,502	29,659	31,379	33,238
应收金融资产	3,671	3,119	3,209	3,421	3,612
应收账款和合同资产	3,130	3,056	3,178	3,458	3,722
其他资产	4,545	4,582	4,811	5,052	5,304
总资产	40,343	45,819	48,704	51,729	54,865
应付合并信托投资者	10,621	12,524	13,777	14,879	15,771
备用担保负债	4,120	3,950	4,043	4,188	4,342
或有担保负债	3,418	3,207	2,717	2,476	2,527
应付费用及其他流动负债	2,005	2,016	2,258	2,484	2,658
其他负债	1,247	2,112	3,135	2,571	1,599
负债合计	21,412	23,809	25,929	26,597	26,898
归母股东权益	18,847	21,937	22,695	25,044	27,871
权益总计	18,931	22,010	22,775	25,131	27,967

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

成长性(%)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
促成贷款同比增速	15.5	15.4	-3.0	6.5	6.0
- 轻资本	19.0	17.3	0.0	9.0	8.0
- 重资本	11.3	13.0	-7.0	3.0	3.0
信贷驱动服务	13.7	1.3	6.7	7.6	5.8
平台服务	-22.9	-8.4	3.3	17.4	13.3
净收入	-0.5	-1.6	5.8	10.3	8.0
成本及费用小计	22.7	-5.4	2.7	7.1	5.5
税前利润	-34.1	8.6	13.2	17.1	12.9
净利润	-30.5	6.6	9.9	15.6	12.6
归母净利润	-30.4	6.5	10.0	15.6	12.6
Non-GAAP 归母净利润	-30.0	5.8	10.0	15.7	12.6
总资产	20.4	13.6	6.3	6.2	6.1
总负债	17.1	11.2	8.9	2.6	1.1
股东权益	24.4	16.3	3.5	10.3	11.3
盈利指标					
营运 margin	27.0%	29.8%	31.9%	33.9%	35.4%
净利润 margin	28.2%	31.0%	33.1%	35.2%	36.8%
Non-GAAP 营运 margin	24.2%	26.2%	27.2%	28.5%	29.8%
Non-GAAP 净利润 margin	25.4%	27.3%	28.4%	29.8%	31.1%
ROAA	10.9%	9.9%	10.0%	10.8%	11.5%
ROAE	23.6%	21.0%	21.1%	22.8%	23.2%
A/E	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0

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5月20日

奇富科技 (QFIN 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、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、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、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、山西省安装集团股份有限公司、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公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司及趣致集团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。