

金融科技

收盘价	目标价	潜在涨幅
美元 5.70	美元 6.30	+10.5%

2024年8月21日

信也科技 (FINV US)

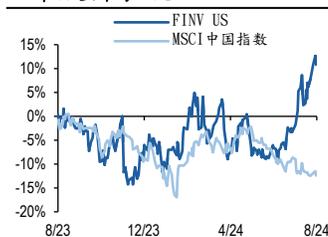
盈利保持平稳，take rate 仍具改善空间

- 盈利总体稳定。2024年2季度归母净利润为5.5亿元人民币，同比下降6.6%，环比增长4.4%。2季度净收入同比增长3.0%，费用支出同比增长4.4%（拨备费用增长3.1%），拉低了盈利同比增速；环比来看，2季度净收入持平，但费用支出环比增长2.9%（拨备费用持平），税前利润环比下降5%，由于所得税环比下降，净利润环比实现小幅正增。
- 公司维持全年指引，预计下半年促成贷款增速加快。2季度促成贷款同比增长3.0%，其中中国内地/国际市场同比分别增长2.0%/27.8%，贷款余额同比增长3.0%。国际业务占促成贷款的4.7%，环比保持稳定；占收入比重为17.8%，环比下降1个百分点。公司维持此前的促成贷款增速全年指引（中国内地5-10%，国际20-40%），预计下半年增速将有所加快。
- Take rate 仍具改善空间。中国内地业务 take rate 为3.1%，环比提升10个基点，主要来自资金成本下降。平均贷款定价稳定在22.2%，资金成本下降90个基点，Vintage 违约率保持在2.5%。预计下半年贷款定价有望保持稳定，资金成本和风险成本仍有改善空间。印尼市场由于客户结构优化风险改善，take rate 已经回到网贷利率下调前水平（~10%），同时放款规模有望在3季度增长加速。公司在印尼市场也已获得多元金融牌照的控股权。
- 风险指标有所改善。2季度90天违约率2.65%，环比上升20个基点，但早期风险指标有所改善，入催率环比下降10个基点至5.1%，回款率88%，环比上升2个百分点。
- 维持买入评级。公司盈利保持平稳，预计下半年 take rate 仍具改善空间。我们基本维持盈利预测，预计2024年归母净利润同比增长2.3%。当前股东回报吸引，维持买入评级和目标价6.3美元。

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)	5.79
52周低位(美元)	4.41
市值(百万美元)	845.40
日均成交量(百万)	0.61
年初至今变化(%)	18.16
200天平均价(美元)	5.02

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	13,019	14,119	15,110
同比增长(%)	17.6	12.7	3.8	8.4	7.0
净利润(百万人民币)	2,266	2,341	2,394	2,654	2,840
每股收益(人民币)	8.10	8.76	9.21	10.26	11.03
同比增长(%)	-7.8	8.1	5.2	11.4	7.5
前EPS预测值(人民币)			9.38	10.52	11.54
调整幅度(%)			-1.9	-2.5	-4.4
市盈率(倍)	5.1	4.7	4.5	4.0	3.7
每股账面净值(人民币)	42.54	49.00	54.57	61.60	68.97
市账率(倍)	0.97	0.84	0.76	0.67	0.60
股息率(%)	3.6	4.2	4.4	4.9	5.3

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	2Q24
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	48.3	48.7
中国内地市场	38.8	40.6	44.4	47.2	41.8	45.5	49.1	50.1	46.1	46.4
国际市场	0.9	0.9	1.1	1.4	1.6	1.8	2.2	2.3	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%	11.4%	3.0%
中国内地市场	49.2%	24.9%	19.7%	24.2%	7.7%	12.1%	10.6%	6.1%	10.3%	2.0%
国际市场	13.2%	-3.2%	5.7%	41.2%	82.6%	99.1%	99.1%	64.1%	40.8%	27.8%
贷款余额	53.8	56.4	60.2	64.6	62.3	63.7	65.9	67.4	65.3	65.6
同比增速	65.5%	43.9%	34.3%	28.4%	15.8%	12.9%	9.4%	4.3%	4.9%	3.0%
国际业务收入 (人民币百万元)										
国际业务收入	168.4	236.9	349.5	394.9	447.7	502.5	584.8	602.1	594.8	562.9
同比增速			40.0%	121.9%	165.8%	112.1%	67.3%	52.5%	32.9%	12.0%
占比	6.9%	8.9%	11.8%	12.9%	14.7%	16.3%	18.3%	18.7%	18.8%	17.8%
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%	2.45%	2.65%
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	3,165	3,168
同比增速	15.8%	11.8%	17.7%	24.6%	24.7%	15.4%	7.6%	5.7%	3.8%	3.0%
归母净利润	535	581	599	551	696	554	566	525	528	551
同比增速	-9.9%	-5.7%	-4.3%	-14.4%	29.1%	0.8%	-5.1%	-4.9%	-22.9%	-6.6%
Non-GAAP 归母净利润	555	606	622	572	716	586	596	559	558	591
同比增速	-8.4%	-6.5%	-5.4%	-17.4%	29.1%	-3.3%	-4.2%	-2.4%	-22.1%	0.9%

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	194,390	207,895	225,955	242,768
同比增速	-20.9%	111.3%	27.7%	10.8%	6.9%	8.7%	7.4%
净收入	7,563	9,470	11,134	12,547	13,019	14,119	15,110
同比增速	26.8%	25.2%	17.6%	12.7%	3.8%	8.4%	7.0%
归母净利润	1,973	2,509	2,266	2,341	2,394	2,654	2,840
同比增速	-16.9%	27.2%	-9.7%	3.3%	2.3%	10.9%	7.0%
Non-GAAP 净利润	2,015	2,604	2,355	2,457	2,532	2,793	2,987
同比增速	-16.6%	29.2%	-9.6%	4.3%	3.1%	10.3%	7.0%
Net take rate	7.17%	6.73%	4.13%	3.78%	3.63%	3.71%	3.67%
ROAA	11.9%	15.2%	11.5%	11.0%	10.8%	11.0%	10.9%
ROAE	24.2%	26.4%	19.7%	17.9%	16.7%	16.7%	16.0%

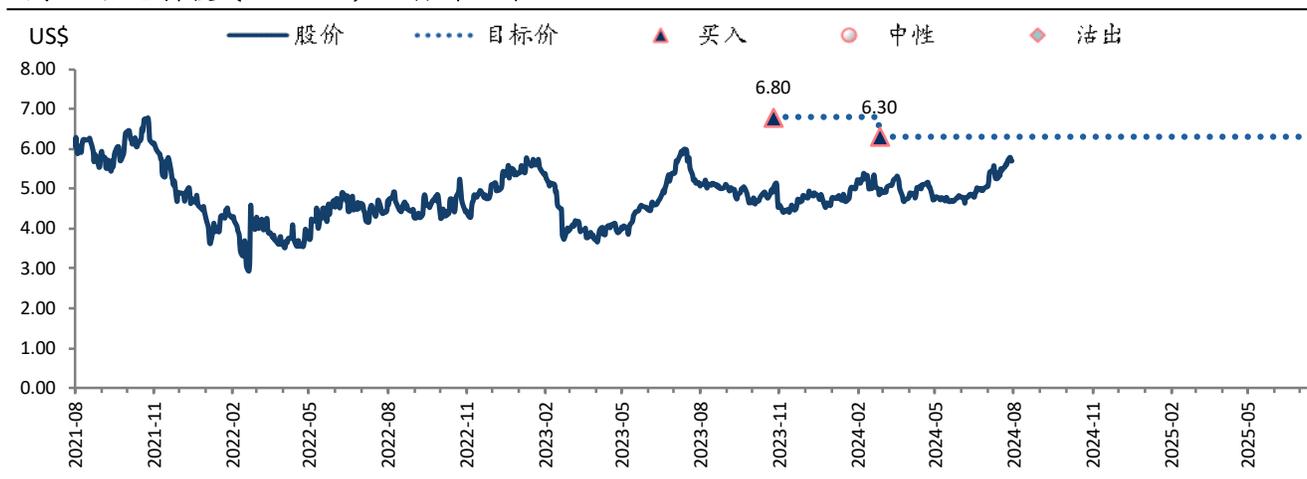
资料来源: 公司资料, 交银国际预测

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)	210	208	-0.9%	230	226	-1.7%
促成贷款同比增速	7.9%	6.9%	-1.0%	9.5%	8.7%	-0.8%
Net take rate	3.74%	3.63%	-0.12%	3.85%	3.71%	-0.14%
净收入 (百万元)	13,069	13,019	-0.4%	14,175	14,119	-0.4%
归母净利润 (百万元)	2,474	2,394	-3.3%	2,751	2,654	-3.5%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	2,583	2,532	-1.9%	2,866	2,793	-2.5%
ROAE	17.0%	16.7%	-0.4%	16.9%	16.7%	-0.2%

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

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	目标价	潜在涨幅	最新目标价/评级		子行业
			(交易货币)	(交易货币)		发布日期		
3908 HK	中金公司	买入	8.17	17.80	117.9%	2023年11月03日		内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	5.22	10.00	91.6%	2023年05月02日		内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	8.31	12.50	50.4%	2023年05月02日		内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	11.14	21.50	93.0%	2022年04月29日		内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	3.47	4.20	21.0%	2024年02月06日		内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	12.16	18.00	48.0%	2024年04月17日		内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	8.45	10.60	25.4%	2024年06月03日		内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	14.76	20.50	38.9%	2024年04月30日		内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	10.68	14.00	31.1%	2024年04月29日		内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	18.54	25.00	34.8%	2024年04月29日		内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	34.00	51.00	50.0%	2024年03月25日		内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	9.89	12.00	21.3%	2024年04月16日		内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	24.94	27.50	10.3%	2024年08月15日		金融科技
LX US	乐信集团	买入	1.75	2.40	37.1%	2024年03月22日		金融科技
FINV US	信也科技	买入	5.70	6.30	10.5%	2024年03月19日		金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	51.40	84.00	63.4%	2024年05月27日		泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	59.71	90.00	50.7%	2024年05月29日		港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2024 年 8 月 21 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	13,019	14,119	15,110
发起服务费用	(2,039)	(2,112)	(2,287)	(2,486)	(2,670)
毛利润	9,096	10,436	10,732	11,634	12,439
销售费用	(1,685)	(1,887)	(1,892)	(2,056)	(2,209)
管理费用	(402)	(390)	(395)	(429)	(461)
营业支出	(8,619)	(10,164)	(10,453)	(11,273)	(12,071)
经营利润	2,515	2,384	2,566	2,846	3,039
税前利润	2,515	2,384	2,566	2,846	3,039
所得税	(234)	(0)	(162)	(181)	(189)
净利润	2,281	2,383	2,404	2,665	2,850
例外项目/非控股权益	15	43	10	10	11
归属于股东净利润	2,266	2,341	2,394	2,654	2,840
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	5,814	6,396	6,971
受限制现金	2,843	1,800	1,980	2,158	2,331
应收款项融资	6,024	5,092	5,768	6,141	6,505
其他资产	8,880	9,433	9,475	10,326	11,356
总资产	21,383	21,294	23,038	25,021	27,163
应付账款	1,845	436	502	547	591
应计费用及其他负债	7,093	6,986	7,158	7,282	7,418
总负债	8,938	7,423	7,660	7,829	8,009
股东权益	12,444	13,871	15,378	17,192	19,154
非控股权益	73	122	372	422	472
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	6.9	8.7	7.4
贷款增长	7.8	(47.2)	41.7	11.3	10.1
收入增长	17.6	12.7	3.8	8.4	7.0
收入转换率	3.6	3.4	3.3	3.3	3.2
客户获取成本增长	6.4	12.0	0.2	8.7	7.4
管理费用增长	(22.5)	(2.9)	1.3	8.7	7.4
营业收入增长	(3.8)	(5.2)	7.6	10.9	6.8
成本收入比	77.4	81.0	80.3	79.8	79.9
税前利润增长	(3.8)	(5.2)	7.6	10.9	6.8
净利润增长	(8.6)	4.5	0.9	10.8	7.0
核心每股收益增长	(7.8)	8.1	5.2	11.4	7.5
每股分红增长	18.1	18.3	2.9	12.0	7.5
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	9.21	10.26	11.03
摊薄每股收益	8.10	8.76	9.21	10.26	11.03
每股股息	1.48	1.75	1.81	2.02	2.17
每股账面值	42.54	49.00	54.57	61.60	68.97
利润率分析(%)					
营业利润率	22.6	19.0	19.7	20.2	20.1
净利率	20.5	19.0	18.5	18.9	18.9
利润率分析(%) - non-GAAP标准					
营业利润率	23.4	19.9	20.8	21.2	21.1
净利率	21.3	19.9	19.5	19.9	19.9
盈利能力(%)					
ROAA	11.5	11.0	10.8	11.0	10.9
ROAE	19.7	17.9	16.7	16.7	16.0

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8月21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、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、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、山西省安泰集团股份有限公司、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、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股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。