

金融科技

收盘价

美元 1.73

目标价

美元 2.40

潜在涨幅

+38.7%

2024 年 9 月 13 日

乐信集团 (LX US)

收入 take rate 显著提升，资产质量趋势有望改善

我们调整了乐信集团的盈利预测及估值。我们认为公司的收入 take rate 和资产质量仍具改善空间，盈利有望呈现改善趋势，维持公司买入评级和目标价 2.4 美元。

- 收入 take rate 同比环比均显著提升，盈利环比提升。乐信 2 季度 GAAP 净利润同比下降 36%，环比增长 12%。2 季度收入同比增长 19%，但由于拨备费用同比显著上升，拉低了盈利增速；收入环比增长 12%，拨备费用环比增速与收入增速一致。2 季度收入 take rate 为 2.91%，同比/环比上升 37/54 个基点，主要来自融资成本下降、新发贷款资产质量改善，以及提前还款的情况有所优化，预计下半年仍具提升空间。
- 促成贷款同比下降。2 季度促成贷款同比下降 20%，环比下降 12%，轻资产模式占比上升；贷款余额同比增长 0.9%，环比下降 5%。从海外业务来看，公司在墨西哥市场的业务呈现强劲增长态势，但体量仍较小。
- 资产质量仍面临压力，但有望呈改善趋势。2 季度 90 天违约率为 3.7%，环比上升 70 个基点，升幅显著超过同业，主要由于贷款余额下降；从先行指标来看，入催率环比有所下行，30 天回收率微幅上升。公司持续改善风险管控措施，新发贷款资产质量呈改善趋势，预计下半年改善趋势将延续。
- 维持买入。公司宣布中期派息每 ADS 为 0.072 美元，分红率 20%。公司预计 3 季度发放贷款规模和盈利与 2 季度基本持平。我们预计 2024 年盈利同比下降 13%，但 2025 年有望回升。维持买入评级和目标价 2.4 美元。

盈利预测变动

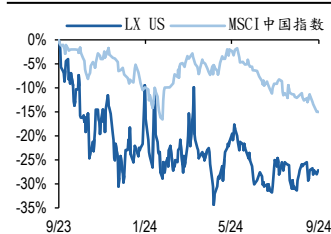
人民币百万	2024E			2025E			2026E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
促成贷款 (十亿元)	218	230	-5.4%	237	251	-5.4%	254	271	-6.3%
促成贷款同比增速	-13.0%	-8.0%	-5.0ppts	9.0%	9.0%	0.0ppt	7.0%	8.0%	-1.0ppt
Net take rate	0.86%	1.06%	-0.20ppt	0.99%	1.20%	-0.21ppt	1.03%	1.31%	-0.28ppt
净收入	13,668	12,154	12.5%	14,303	13,012	9.9%	15,070	13,804	9.2%
归母净利润	925	1,059	-12.6%	1,085	1,328	-18.3%	1,199	1,541	-22.2%
Non-GAAP 归母净利润	1,036	1,319	-21.4%	1,186	1,525	-22.3%	1,305	1,746	-25.3%
ROAE	9.3%	10.6%	-1.3ppts	10.3%	12.4%	-2.0ppts	10.6%	13.0%	-2.5ppts

资料来源：公司资料，交银国际预测

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)	2.37
52周低位 (美元)	1.56
市值 (百万美元)	240.05
日均成交量 (百万)	0.30
年初至今变化 (%)	(5.98)
200天平均价 (美元)	1.77

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8051

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 (十亿人民币)										
促成贷款	43.2	49.1	56.2	56.1	60.9	63.9	63.3	61.2	58.0	51.1
同比增速	-19.8%	18.9%	0.7%	28.7%	41.0%	30.1%	12.7%	9.1%	-4.8%	-20.0%
贷款余额	83.8	86.6	94.6	99.6	107.0	114.0	121.0	124.0	122.0	115.0
同比增速	1.7%	4.3%	1.8%	15.9%	27.7%	31.6%	27.7%	24.5%	14.0%	0.9%
加权平均贷款期限	12.30	12.80	13.80	13.90	15.10	14.70	13.10	12.30	12.50	12.80
资产质量										
30天+逾期率	4.40%	4.85%	4.61%	4.62%	4.57%	4.61%	4.87%	na	na	na
90天+逾期率	2.40%	2.63%	2.66%	2.53%	2.53%	2.59%	2.67%	2.9%	3.0%	3.7%
财务表现 (百万元人民币)										
经营收入	1,712	2,413	2,690	3,050	2,983	3,056	3,509	3,509	3,242	3,641
同比增速	-41.8%	-26.2%	-9.4%	38.7%	74.2%	26.6%	30.4%	15.1%	8.7%	19.1%
信贷驱动服务收入	896	1,438	1,666	1,964	2,116	2,138	2,686	2,727	2,648	2,669
科技赋能服务收入	497	436	500	413	368	392	454	427	362	535
分期电商服务收入	319	538	525	674	499	526	369	356	232	437
归母净利润	78	165	275	301	327	356	371	12	202	227
同比增速	-89.0%	-79.0%	-52.5%	17.7%	319.3%	115.9%	34.5%	-96.0%	-38.4%	-36.3%
Non-GAAP 归母净利润	129	208	330	390	375	409	417	284	230	250
同比增速	-83.2%	-75.5%	-48.4%	23.7%	190.2%	96.5%	26.2%	-27.3%	-38.6%	-39.0%
Take rate (公司口径)	2.70%	2.50%	2.55%	2.59%	2.50%	2.30%	2.44%	na	2.54%	2.91%
Net take rate	0.15%	0.24%	0.36%	0.40%	0.36%	0.37%	0.35%	0.23%	0.19%	0.21%

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	177,000	214,000	205,000	250,000	217,500	237,075	253,670
同比增速	40.5%	20.9%	-4.2%	22.0%	-13.0%	9.0%	7.0%
贷款余额 (人民币十亿元)	76.50	85.90	99.60	124.00	116.56	122.39	130.34
同比增速		12.3%	15.9%	24.5%	-6.0%	5.0%	6.5%
净收入	11,645	11,381	9,866	13,057	13,668	14,303	15,070
同比增速	9.8%	-2.3%	-13.3%	32.3%	4.7%	4.6%	5.4%
归母净利润	595	2,334	820	1,066	925	1,085	1,199
同比增速	-74.1%	292.3%	-64.9%	30.0%	-13.2%	17.3%	10.5%
Non-GAAP 净利润	903	2,578	1,058	1,485	1,036	1,186	1,305
同比增速	-62.9%	185.5%	-59.0%	40.4%	-30.3%	14.4%	10.0%
Net take rate	1.18%	3.17%	1.14%	1.31%	0.86%	0.99%	1.03%
ROAA	3.0%	11.3%	3.7%	4.6%	4.0%	4.6%	4.9%
ROAE	9.8%	34.5%	9.8%	11.6%	9.3%	10.3%	10.6%

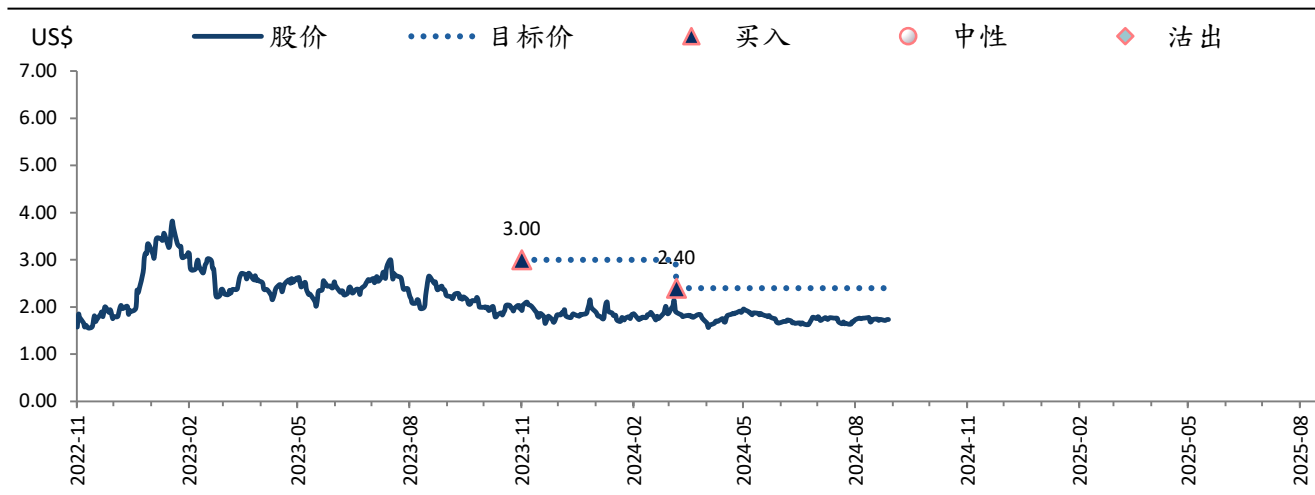
资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 3: 假设及预测变动

	原预测 2024E	更新 2024E	变动	原预测 2025E	更新 2025E	变动
促成贷款 (十亿元)	230	218	-5.4%	251	237	-5.4%
促成贷款同比增速	-8.0%	-13.0%	-5.0ppts	9.0%	9.0%	0.0ppt
Net take rate	1.06%	0.86%	-0.20ppt	1.20%	0.99%	-0.21ppt
净收入 (百万元)	12,154	13,668	12.5%	13,012	14,303	9.9%
归母净利润 (百万元)	1,059	925	-12.6%	1,328	1,085	-18.3%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	1,319	1,036	-21.4%	1,525	1,186	-22.3%
ROAE	10.6%	9.3%	-1.3ppts	12.4%	10.3%	-2.0ppts

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 4: 乐信集团 (LX 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	8.16	17.80	118.1%	2023 年 11 月 03 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	5.19	10.00	92.7%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	8.14	12.50	53.6%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	11.70	21.50	83.8%	2022 年 04 月 29 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	3.66	4.20	14.8%	2024 年 02 月 06 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	9.52	15.00	57.6%	2024 年 08 月 28 日	内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	9.45	11.60	22.8%	2024 年 08 月 29 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	15.84	20.50	29.4%	2024 年 04 月 30 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	11.12	14.00	25.9%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	19.42	25.00	28.7%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	34.85	51.00	46.3%	2024 年 03 月 25 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	10.10	12.00	18.8%	2024 年 04 月 16 日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	25.24	27.50	9.0%	2024 年 08 月 15 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	1.73	2.40	38.7%	2024 年 03 月 22 日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	5.26	6.30	19.8%	2024 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	55.15	84.00	52.3%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	59.61	90.00	51.0%	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 9 月 12 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	9,866	13,057	13,668	14,303	15,070
发起服务费用	(1,875)	(1,935)	(2,219)	(2,418)	(2,587)
毛利	5,406	8,973	9,881	10,211	10,721
销售费用	(1,685)	(1,733)	(1,740)	(1,897)	(2,029)
管理费用	(432)	(387)	(392)	(427)	(457)
营业支出	(8,809)	(11,384)	(12,537)	(12,959)	(13,582)
经营利润	334	1,879	2,391	2,334	2,398
营业外净收入	694	(552)	(1,220)	(960)	(880)
税前利润	1,029	1,327	1,171	1,374	1,518
所得税	(203)	(261)	(246)	(289)	(319)
净利润	826	1,066	925	1,085	1,199
例外项目/非控股权益	(6)	0	0	0	0
归属于股东净利润	820	1,066	925	1,085	1,199

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	1,494	2,625	2,100	2,205	2,359
受限制现金	4,100	2,189	2,800	3,052	3,265
应收款项融资	11,357	10,857	11,148	11,905	12,636
其他资产	5,819	7,470	7,267	6,872	6,898
总资产	22,771	23,141	23,314	24,034	25,158
应付账款	3,057	4,434	4,833	5,220	5,585
借款	9,101	5,471	5,267	5,495	5,685
应计费用及其他负债	1,963	3,526	3,018	2,505	2,008
总负债	14,122	13,431	13,118	13,220	13,279
股东权益	8,649	9,710	10,196	10,814	11,879
基本普通股	196	180	171	166	162

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	(4.2)	22.0	(13.0)	9.0	7.0
贷款增长	68.6	(39.6)	(0.9)	2.7	2.3
收入增长	(13.3)	32.3	4.7	4.6	5.4
收入转换率	2.5	2.3	2.7	2.8	2.9
客户获取成本增长	1.6	2.8	0.4	9.0	7.0
管理费用增长	(8.3)	(10.2)	1.1	9.0	7.0
营业收入增长	(89.1)	461.9	27.3	(2.4)	2.7
成本收入比	89.3	87.2	91.7	90.6	90.1
税前利润增长	(62.9)	29.0	(11.7)	17.3	10.5
净利润增长	(64.6)	29.1	(13.2)	17.3	10.5
核心每股收益增长	(56.6)	53.2	(26.6)	18.0	12.3
每股分红增长	NA	NA	(8.6)	20.9	12.7

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	5.39	8.26	6.06	7.15	8.03
摊薄每股收益	4.17	5.92	5.41	6.55	7.38
每股股息	NA	1.18	1.08	1.31	1.48
每股账面值	38.69	44.04	53.97	59.66	65.23
利润率分析(%)					
营业利润率	3.4	14.4	17.5	16.3	15.9
净利率	8.4	8.2	6.8	7.6	8.0
利润率分析(%) - non-GAAP标准					
营业利润率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净利率	10.7	11.4	7.6	8.3	8.7
盈利能力(%)					
ROAA	3.7	4.6	4.0	4.6	4.9
ROAE	9.8	11.6	9.3	10.3	10.6

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**

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者之观点；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、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、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有限公司、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、Interra Acquisition Corp及北京第四范式智能技术股份有限公司的已发行股本逾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，并可能受送递延误、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。