

资源整合和产品拓展驱动逆势增长，下半年业绩有望改善

核心观点

公司公布截至 24Q3 运营数据，资产证券化业务方面受益于新产品开拓，ABS 云业务重回增长轨道；直接融资业务方面，为更好聚焦核心业务，公司持续推动业务及组织架构重组，优化内部资源配置，多级流转云交易量继续高增，而 e 链云则受公司战略性调整产品结构，降低了部分低利润率产品的业务量影响出现一定下滑；未来公司毛利率或有望恢复。随着稳增长政策的密集出台，未来若行业恢复上行则下半年公司业绩有望出现改善。

事件

公司发布业务发展自愿性公告，公布 24Q3 运营数据

1) 截止 24Q3 末，公司合作核心企业/金融机构伙伴数量达 1917/353 家，较 23 年末分别增长 28.8%/11%。供应链金融科技解决方案核心企业/金融机构客户数目分别达到 821/138 家，较 23 年末（604/131 家）分别增长 35.9%/5.3%。客户留存率达 96%，较 23 年末提高 10pct。公司合作核心企业客户保持高增长主要系公司作为供应链金融科技解决方案领先企业，头部效应明显。2) 截止 24Q3，公司资产证券化及直接融资金额同比分别增长 11.9%/16.7%。3) 24Q3 主营业务收入及收益同比增长，毛利率明显改善，基本符合此前预期。

简评

加强新产品开拓，资产证券化（AMS 云和 ABS 云）业务逆势增长

24Q3，房地产市场恢复仍然偏弱，行业整体仍承压延续。在此背景下，公司通过新产品开拓使得资产证券化业务重回增长轨道。2024Q1~Q3，公司资产证券化整体交易量达 797.80 亿元，同比增长 11.9%；其中，AMS 云和 ABS 云同比分别+1.3/43.8%。

联易融科技-W (9959.HK)

调低

增持

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

发布日期：2024 年 11 月 14 日

当前股价：1.74 港元

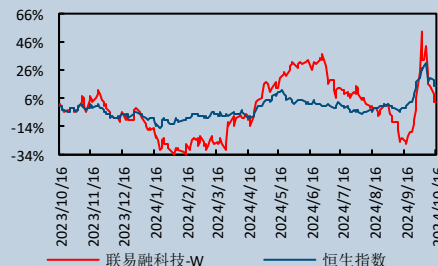
目标价格 2.06 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
33.33/16.53	-7.69/-20.30	-4.29/-18.18
12 月最高/最低价（港元）		2.30/1.09
总股本（万股）		228,498.39
流通 H 股（万股）		228,498.39
总市值（亿港元）		37.70
流通市值（亿港元）		37.70
近 3 月日均成交量（万）		797.32
主要股东		
Tencent Mobility Limited		13.88%

股价表现



相关研究报告

- 23.09.04 【中信建投多元金融】联易融科技-W(9959):上半年业绩承压，静待行业复苏转机
- 23.03.30 【中信建投多元金融】联易融科技-W(9959):2022 业绩承压符合预期，关注宏观环境改善下的业绩增长

加强资源整合优化内部资源配置，直接融资业务（多级流转云&e链云）持续高质量增长

为提升可持续的盈利能力，24Q3 公司持续推动业务及组织架构重组，优化内部资源配置，将资源向核心业务集中。多级流转云为现阶段公司核心增长驱动，2024Q1~Q3，交易规模达 1339.76 亿元，同比增长 45.6%，保持快速发展态势。而 24Q3 公司战略性调整 e 链云产品结构，降低了部分低利润率产品的业务量，2024Q1~Q3 e 链云业务交易规模达 412.68 亿元，同比下降 29.0%。

新兴解决方案（跨境云&中小企业信用科技解决方案）延续高增

24Q3 公司新兴解决方案业务增长延续，2024Q1~Q3 公司跨境云和中小企业信用科技解决方案交易规模同比分别+66.8/124.0%至 149.07/9.09 亿元，预计未来有望为公司贡献更多业绩增量。

主营业务收入及收益同比增长，毛利率明显改善，关注下半年经营修复

24Q3 公司加强资源整合、优化资源配置，聚焦于提升可持续的盈利能力，合作伙伴数和客户数均保持较高增长，客户留存率亦明显提升，主营业务收入继续保持增长态势。而或得益于公司提升了对合作项目收益率的审核标准、战略性降低了部分低利润率产品的业务量，公司毛利率出现明显改善。

展望未来，我们认为一方面 9 月以来各项稳增长政策密集出台，未来若宏观环境能够企稳复苏则公司交易量和收入规模有望迎来持续健康增长；而另一方面，我们认为随着公司连续计提高额减值损失，目前公司所面临的信用风险或已基本出清，且管理层在业绩会表示下半年将在人员薪酬、人员数量以及产品线优化等方面进一步加强费用控制，我们预计在更高的毛利率水平下公司下半年盈利水平或有望实现一定优化，关注下半年经营修复。

我们维持盈利预测与评级不变，给予未来 12 个月目标价 2.06 港元，对应 4 倍 PS，维持“增持”评级。

图 1:公司核心盈利预测

(人民币百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,198.0	924.2	867.8	957.2	1,228.9	1,414.3
同比	16.48%	-22.86%	-6.11%	10.30%	28.39%	15.09%
毛利	927.3	774.5	526.5	674.4	878.4	1,025.0
同比	47.09%	-16.47%	-32.02%	28.08%	30.26%	16.68%
毛利率	77.40%	83.81%	60.67%	70.45%	71.48%	72.47%
经营利润	318.0	109.1	-340.6	-385.0	-209.2	-85.8
同比	-0.74%	-65.69%	-412.13%	13.04%	-45.65%	-58.99%
调整后净利润	301.6	196.0	-286.3	-246.6	-100.1	3.4
同比	56.68%	-35.01%	-246.04%	-13.84%	-59.43%	-103.44%
净利润率	25.17%	21.21%	-32.99%	-25.77%	-8.14%	0.24%

数据来源: Wind, 中信建投证券

风险提示：

房地产行业恢复不及预期：虽然公司近年来积极拓展其他行业的客户，但整体而言由于房地产行业客户较多开展的是费率较高的资产证券化业务，因此其对公司收入的贡献也更大。2024年上半年以来，房地产行业迎来一系列政策利好，销售数据亦有一定程度的改善；但房地产行业自身的债务问题还面临较大的不确定性，若房地产行业恢复不及预期则可能导致公司业绩下滑。

客户自营平台分流风险：面对核心企业加速主导产融生态圈建设，金融机构的供应链普惠业务逐步向核心企业平台转移，对于ABS云业务以及e链云业务造成了业务交易分流的压力，未来公司若不能够有效拓展业务范围，谋求新的业绩增长点，则企业核心业务交易规模将会面对持续缩减压力。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士，base 上海。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名

何泾威

hejingwei@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk