

金融科技

收盘价 目标价 潜在涨幅
美元 32.37 美元 38.40个 +18.6%

2024年11月20日

奇富科技 (QFIN US)

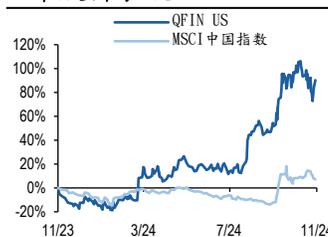
3 季度盈利超出指引，股票回购力度加大

- 盈利增长强劲，超出公司此前指引。2024年3季度 Non-GAAP 净利润为 18.3 亿（人民币，下同），同/环比+54.5%/+29.1%，超出公司此前指引（15.5-16.5 亿元）。3 季度净收入同/环比+2.1%/+5.1%，盈利显著增长主要来自 take rate 上升和拨备回拨的贡献（9.1 亿元，对比 2 季度 4.8 亿元）。公司指引 4 季度 Non-GAAP 净利润为 18-19 亿元人民币之间，对应同比增速在 57-65%，意味着 2024 年 Non-GAAP 净利润将超过 62 亿元，增速超过 40%。
- 促成贷款环比恢复正增长，轻资产模式占比进一步提升。3 季度促成贷款环比增长 13%，贷款余额环比增长 3%。3 季度持续经营的促成贷款中，轻资产模式占比 55.1%，同/环比+10.3/+1.1 个百分点；占贷款余额的比重为 58%，同/环比+7.5/+1.7 个百分点。
- 风险指标延续年初以来的改善势头。3 季度 90 天逾期率为 2.72%，环比显著下降 0.7 个百分点；入催率环比下降 20 个基点至 4.6%，30 天回收率环比提升 1.1 个百分点至 87.4%。公司侧重业务质量，优化风控模型，优化中高风险资产承接结构，引入优质前后端催收资源，提升回款率。
- Net take rate 显著提升。3 季度 Net take rate 为 5.9%（原口径为 5.2%），环比提升 1.5 个百分点，主要受益于风险改善和资金成本下降。预计 2025 年相比 2024 年仍有提升空间。
- 维持买入评级。我们上调盈利预测，基于 6.5 倍 2024 年市盈率将目标价从 27.5 美元上调至 38.4 美元。公司的平台化策略和风险管控卓有成效；随着轻资本模式占比提升，仍存在拨备释放空间；公司公布 2025 年股票回购计划为 4.5 亿美元，股东回报力度加大，当前估值有吸引力，维持买入。

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)	34.98
52周低位 (美元)	13.78
市值 (百万美元)	5,092.96
日均成交量 (百万)	0.81
年初至今变化 (%)	104.58
200天平均价 (美元)	24.64

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	17,010	17,544	18,378
同比增长 (%)	-0.5	-1.6	4.4	3.1	4.8
净利润 (百万人民币)	4,024	4,285	6,154	6,353	6,692
每股收益 (人民币)	26.23	27.22	42.73	46.48	51.74
同比增长 (%)	-30.2	3.8	57.0	8.8	11.3
前EPS预测值 (人民币)			35.69	40.47	45.37
调整幅度 (%)			19.7	14.9	14.0
市盈率 (倍)	8.9	8.6	5.5	5.0	4.5
每股账面净值 (人民币)	117.06	133.56	157.95	174.74	195.39
市账率 (倍)	2.00	1.75	1.48	1.34	1.20
股息率 (%)	2.3	3.1	5.3	5.8	6.5

资料来源: 公司资料, 交银国际预测, 每股收益为每ADS基准

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	3Q24
业务增速											
促成贷款 (十亿元)	99	98	111	105	109	124	123	119	99	95	82
同比增速	33.3%	11.1%	13.4%	7.9%	10.7%	26.4%	11.3%	13.8%	-9.3%	-23.2%	-14.9%
其中：轻资产	53	55	65	58	61	72	70	68	61	62	45
同比增速	43.2%	10.4%	16.4%	12.7%	15.0%	31.2%	7.7%	16.8%	-1.4%	-13.9%	4.7%
轻资产占比	54.0%	55.7%	58.4%	55.9%	56.0%	57.8%	56.5%	57.3%	61.0%	64.9%	55.1%
贷款余额 (十亿元)	147	150	160	163	171	184	189	186	170	158	128
同比增速	44.0%	28.0%	19.9%	15.1%	16.8%	22.6%	18.2%	14.1%	-0.8%	-14.5%	-13.3%
其中：轻资产	79	83	91	97	105	115	116	114	108	104	74
同比增速	84.2%	41.9%	25.9%	25.0%	32.6%	39.1%	27.5%	18.6%	2.9%	-9.6%	-0.5%
轻资产占比	53.7%	54.9%	57.0%	59.1%	61.0%	62.3%	61.5%	61.4%	63.3%	65.8%	58.0%
加权平均期限 (月)	10.99	12.06	12.27	11.38	11.21	11.00	11.23	11.47	10.10	9.97	10.12
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%	3.40%	2.72%
入催率	5.30%	4.90%	4.50%	4.30%	4.10%	4.20%	4.60%	5.00%	4.90%	4.80%	4.60%
30天回款率	86.00%	85.70%	86.40%	84.70%	86.20%	87.00%	86.70%	84.90%	85.10%	86.30%	87.40%
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	4,160	4,370
信贷驱动服务	2,921	2,948	2,941	2,777	2,631	2,789	3,071	3,248	3,016	2,912	2,901
平台服务	1,399	1,235	1,203	1,130	969	1,126	1,210	1,247	1,137	1,248	1,469
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%	6.3%	2.1%
信贷驱动服务	19.1%	22.6%	12.3%	2.3%	-9.9%	-5.4%	4.4%	17.0%	14.7%	4.4%	-5.5%
平台服务	21.9%	-22.6%	-39.6%	-33.9%	-30.8%	-8.9%	0.6%	10.4%	17.4%	10.9%	21.4%
净利润	1,174	975	988	868	930	1,093	1,138	1,108	1,160	1,377	1,799
归母净利润	1,179	980	993	872	934	1,097	1,142	1,112	1,164	1,381	1,803
Non-GAAP 净利润	1,226	1,022	1,038	919	976	1,147	1,191	1,150	1,205	1,413	1,825
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%	25.9%	58.1%
归母净利润	-12.5%	-36.7%	-36.5%	-34.1%	-20.8%	12.0%	15.0%	27.5%	24.6%	25.8%	57.9%
Non-GAAP 净利润	-12.8%	-36.7%	-36.5%	-32.5%	-20.4%	12.2%	14.7%	25.1%	23.4%	23.3%	54.5%
Net take rate	3.4%	3.0%	3.1%	2.8%	3.0%	3.4%	3.3%	3.2%	3.5%	4.4%	5.9%

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 2: 年度主要财务指标及交银国际预测

人民币百万	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
促成贷款	246,757	357,103	412,361	475,831	371,779*	370,644	389,293
同比增速	24.0%	44.7%	15.5%	15.4%	-21.9%*	-0.3%	5.0%
净收入	13,564	16,636	16,554	16,290	17,010	17,544	18,378
同比增速	47.1%	22.6%	-0.5%	-1.6%	4.4%	3.1%	4.8%
归母净利润	3,497	5,782	4,024	4,285	6,154	6,353	6,692
同比增速	39.8%	65.4%	-30.4%	6.5%	43.6%	3.2%	5.3%
Non-GAAP 净利润	3,798	6,036	4,224	4,471	6,296	6,500	6,847
同比增速	38.0%	58.9%	-30.0%	5.8%	40.8%	3.2%	5.3%
Net take rate	4.61%	5.16%	3.08%	3.32%	4.79%	4.99%	4.92%
ROAA	15.6%	20.0%	10.9%	9.9%	13.1%	12.7%	12.6%
ROAE	41.9%	46.8%	23.6%	21.0%	27.2%	26.6%	26.6%

资料来源: 公司资料, 交银国际预测 *3Q24 开始, 统计口径有所调整

图表 3: 交银国际假设及预测变动

	原预测 2024E	现预测 2024E	变动 (百分点)	原预测 2025E	现预测 2025E	变动 (百分点)
促成贷款 (十亿元)	410	372	-9.4	438	371	-15.5
促成贷款同比增速	-13.8%	-21.9%	-8.1	6.8%	-0.3%	-7.1
Net take rate	4.00%	4.79%	+0.79	4.32%	4.99%	+0.67
净收入	17,191	17,010	-1.1	18,960	17,544	-7.5
归母净利润	5,246	6,154	+17.3	5,887	6,353	+7.9
Non-GAAP 归母净利润	5,452	6,296	+15.5	6,121	6,500	+6.2
ROAE	23.3%	27.2%	+3.91	24.1%	26.6%	+2.50

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	14.16	17.50	23.6%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	10.70	12.00	12.1%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	13.54	17.00	25.6%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	22.75	25.00	9.9%	2024 年 10 月 30 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	6.91	7.00	1.3%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	13.78	15.00	8.9%	2024 年 08 月 28 日	内地互联网财险公司
2628 HK	中国人寿	买入	15.64	19.00	21.5%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	25.55	32.00	25.2%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	25.00	30.50	22.0%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	46.60	60.00	28.8%	2024 年 10 月 22 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	12.64	11.60	-8.2%	2024 年 08 月 29 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	12.22	14.90	21.9%	2024 年 10 月 30 日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	32.37	38.40	18.6%	2024 年 11 月 20 日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	6.23	7.20	15.6%	2024 年 11 月 19 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	3.22	2.40	-25.5%	2024 年 03 月 22 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	57.40	84.00	46.3%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	86.70	108.00	24.6%	2024 年 11 月 20 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 11 月 20 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	16,554	16,290	17,010	17,544	18,378
发起服务费用	2,373	2,660	2,881	2,872	3,017
毛利润	18,927	18,950	19,891	20,417	21,395
销售费用	2,207	1,940	1,617	1,612	1,693
管理费用	413	421	409	408	428
营业支出	12,082	11,433	9,155	9,396	9,794
经营利润	4,472	4,857	7,855	8,149	8,584
税前利润	4,472	4,857	7,855	8,149	8,584
所得税	(737)	(1,009)	(2,155)	(2,224)	(2,343)
净利润	3,735	3,848	5,700	5,924	6,242
归属于股东净利润	4,024	4,285	6,154	6,353	6,692

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	7,166	4,178	4,387	4,782	5,164
受限制现金	3,347	3,381	2,705	2,840	2,982
应收款项融资	25,286	33,678	34,248	35,781	36,774
其他资产	4,545	4,582	6,873	8,248	9,237
总资产	40,343	45,819	48,213	51,650	54,158
应付账款	10,621	12,524	14,403	15,843	17,269
应计费用及其他负债	10,791	11,285	10,479	11,307	10,961
总负债	21,412	23,809	24,882	27,150	28,229
股东权益	18,931	22,010	23,331	24,501	25,928
非控股权益	84	72	60	66	73
基本普通股	161	164	147	140	132

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	15.5	15.4	(21.9)	(0.3)	5.0
贷款增长	45.5	48.8	7.0	4.0	2.1
收入增长	(0.5)	(1.6)	4.4	3.1	4.8
收入转换率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
客户获取成本增长	5.6	(12.1)	(16.6)	(0.3)	5.0
管理费用增长	(25.9)	2.0	(2.9)	(0.3)	5.0
营业收入增长	(34.1)	8.6	61.7	3.7	5.3
成本收入比	73.0	70.2	53.8	53.6	53.3
税前利润增长	(34.1)	8.6	61.7	3.7	5.3
净利润增长	(32.4)	3.0	48.1	3.9	5.4
核心每股收益增长	(30.2)	3.8	57.0	8.8	11.3
每股分红增长	211.2	37.1	70.0	8.7	11.3

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	26.23	27.22	42.73	46.48	51.74
摊薄每股收益	26.23	27.22	42.73	46.48	51.74
每股股息	5.36	7.35	12.49	13.58	15.12
每股账面值	117.06	133.56	157.95	174.74	195.39
利润率分析(%)					
营业利润率	27.0	29.8	46.2	46.4	46.7
净利率	22.6	23.6	33.5	33.8	34.0
利润率分析(%) - non-GAAP标准					
营业利润率	27.0	29.8	46.2	46.4	46.7
净利率	28.2	31.0	47.0	47.3	47.6
盈利能力(%)					
ROAA	10.9	9.9	13.1	12.7	12.6
ROAE	23.6	21.0	27.2	26.6	26.6

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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

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、潮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、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线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七牛智能科技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，或可能以受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。