

金融科技

收盘价	目标价	潜在涨幅
美元 10.59	美元 11.80个	+11.4%

2025年3月19日

乐信集团 (LX US)

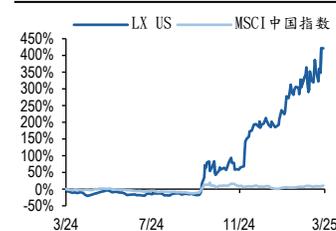
盈利超预期，预计资产质量保持改善趋势

- 4 季度盈利超预期。**2024 年 4 季度净利润为 3.63 亿元（人民币，下同），环比增长 17%，显著好于我们和市场预期。收入同比增长 4.3%，环比持平，其中科技赋能收入同比大幅增长 47%（轻资产模式 ICP 平台促成贷款占比达到 14%），盈利好于预期主要由于拨备费用略低于预期（拨备环比下降 5%）。2024 全年净利润为 11 亿元，同比增长 3%，Non-GAAP 归母净利润为 12 亿元，同比下降 19%，好于我们和彭博一致预期 5%。Net take rate 在 4 季度达到 1.31%，环比上升 22 个基点。
- 促成贷款环比稳定。**4 季度促成贷款 520 亿元，同比下降 15.2%，环比略增 2%；2024 年促成贷款 2120 亿元，同比下降 15%。贷款余额为 1100 亿元，同比下降 11.1%，环比下降 1%。公司预计 2025 年 1 季度促成贷款环比稳定，2025 年促成贷款持平或低个位数增长，但利润率的扩张将带来净利润显著提升。
- 预计资产质量保持改善趋势。**4 季度 90 天违约率为 3.6%，环比下降 0.1 个百分点；入催率环比下降 4%。公司预计随着新增资产和客户结构优化，以及存量风险资产的逐步到期，整体资产质量有望保持改善趋势，减轻拨备支出压力，改善盈利。
- 派息率提升。**公司宣布派息每 ADS 0.11 美元，为 2024 下半年净利润的 20%。公司此前已宣布自 2025 年开始，派息率将提升至净利润的 25%。
- 维持买入评级。**我们预计随着公司风控改善，资产质量的改善趋势有望驱动公司盈利显著增长。我们上调盈利预测，预计公司 2025 年净利润同比增长 51%，Non-GAAP 归母净利润同比增长 46%。基于 8 倍 2025 年市盈率，我们将目标价上调至 11.8 美元，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)	10.59
52周低位 (美元)	1.56
市值 (百万美元)	1,363.36
日均成交量 (百万)	5.03
年初至今变化 (%)	82.59
200天平均价 (美元)	5.30

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8393 5331

财务数据一览

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	13,057	14,204	14,800	15,496	16,117
同比增长 (%)	32.3	8.8	4.2	4.7	4.0
净利润 (百万人民币)	1,066	1,100	1,659	1,941	2,140
每股收益 (人民币)	5.92	6.49	9.98	11.79	13.13
同比增长 (%)	41.9	9.5	53.9	18.2	11.3
前EPS预测值 (人民币)			8.83	10.17	
调整幅度 (%)			13.1	16.0	
市盈率 (倍)	12.9	11.8	7.7	6.5	5.8
每股账面净值 (人民币)	53.97	63.31	70.58	80.77	92.09
市账率 (倍)	1.42	1.21	1.08	0.95	0.83
股息率 (%)	1.5	1.7	3.3	3.9	4.3

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
业务数据 (人民币十亿)								
促成贷款	60.9	63.9	63.3	61.2	58.0	51.1	51.0	52.0
同比增速	41.0%	30.1%	12.7%	9.1%	-4.8%	-20.0%	-19.4%	-15.0%
贷款余额	107.0	114.0	121.0	124.0	122.0	115.0	111.0	110.0
同比增速	27.7%	31.6%	27.7%	24.5%	14.0%	0.9%	-8.3%	-11.3%
加权平均贷款期限	15.10	14.70	13.10	12.30	12.50	12.80	13.20	13.10
资产质量								
30天+逾期率	4.57%	4.61%	4.87%	na	na	na	na	na
90天+逾期率	2.53%	2.59%	2.67%	2.9%	3.0%	3.7%	3.7%	3.6%
财务表现 (人民币百万)								
经营收入	2,983	3,056	3,509	3,509	3,242	3,641	3,662	3,659
同比增速	74.2%	26.6%	30.4%	15.1%	8.7%	19.1%	4.4%	4.3%
信贷驱动服务收入	2,116	2,138	2,686	2,727	2,648	2,669	2,970	2,712
科技赋能服务收入	368	392	454	427	362	535	384	602
分期电商服务收入	499	526	369	356	232	437	308	345
归母净利润	327	356	371	12	202	227	310	363
同比增速	319.3%	115.9%	34.5%	-96.0%	-38.4%	-36.3%	-16.5%	2898.7%
NonGAAP 归母净利润	375	409	417	284	230	250	333	391
同比增速	190.2%	96.5%	26.2%	-27.3%	-38.6%	-39.0%	-20.2%	37.7%
Take rate (公司口径)	2.50%	2.30%	2.44%	na	2.54%	2.91%	3.25%	na
Net take rate	1.45%	1.48%	1.42%	0.93%	0.75%	0.84%	1.18%	1.31%

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	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
促成贷款	214,000	205,000	250,000	212,100	218,463	229,386	238,562
同比增速	20.9%	-4.2%	22.0%	-14.9%	3.0%	5.0%	4.0%
贷款余额(人民币十亿)	85.90	99.60	124.00	110.00	111.10	113.32	115.82
同比增速	12.3%	15.9%	24.5%	-11.3%	1.0%	2.0%	2.2%
净收入	11,381	9,866	13,057	14,204	14,800	15,496	16,117
同比增速	-2.3%	-13.3%	32.3%	8.8%	4.2%	4.7%	4.0%
归母净利润	2,334	820	1,066	1,100	1,659	1,941	2,140
同比增速	292.3%	-64.9%	30.0%	3.2%	50.8%	17.0%	10.2%
Non-GAAP 净利润	2,578	1,058	1,485	1,203	1,758	2,044	2,247
同比增速	185.5%	-59.0%	40.4%	-19.0%	46.1%	16.3%	9.9%
Net take rate	3.17%	1.14%	1.31%	0.94%	1.50%	1.73%	1.87%
ROAA	11.3%	3.7%	4.6%	4.8%	7.2%	7.8%	7.9%
ROAE	34.5%	9.8%	11.6%	10.8%	14.8%	15.5%	15.1%

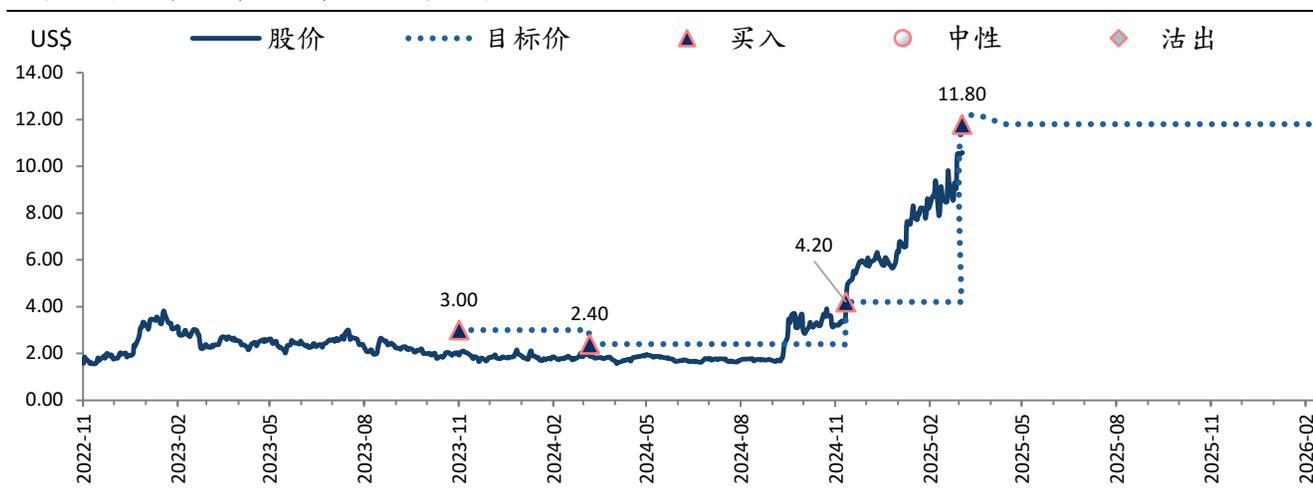
资料来源:公司资料,交银国际预测

图表 3:假设及预测变动

人民币百万	新预测	原预测	变动	新预测	原预测	变动
	2025E	2025E		2026E	2026E	
促成贷款(人民币十亿)	218	225	-3.0%	229	237	-3.0%
促成贷款同比增速	3.00%	6.00%	-3.0ppts	5.00%	5.00%	0.0ppt
Net take rate	1.50%	1.31%	+0.19ppt	1.73%	1.43%	+0.3ppt
净收入	14,800	14,707	0.6%	15,496	15,354	0.9%
归母净利润	1,659	1,470	12.9%	1,941	1,676	15.8%
Non-GAAP 归母净利润	1,758	1,566	12.3%	2,044	1,776	15.1%
ROAE	14.80%	13.70%	+1.1ppt	15.50%	14.20%	+1.3ppt

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	16.30	17.50	7.4%	2024年11月05日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	10.58	12.00	13.4%	2024年11月05日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	14.84	17.00	14.6%	2024年11月05日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	23.10	25.00	8.2%	2024年10月30日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	6.45	7.00	8.5%	2024年11月05日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	13.46	15.00	11.4%	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	13.20	15.00	13.6%	2024年11月23日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	17.00	19.00	11.8%	2024年10月31日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	26.90	32.00	19.0%	2024年10月31日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	30.95	30.50	-1.5%	2024年10月31日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	50.90	60.00	17.9%	2024年10月22日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	14.58	14.90	2.2%	2024年10月30日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	10.72	13.00	21.3%	2025年03月19日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	10.59	11.80	11.4%	2025年03月19日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	46.69	58.00	24.2%	2025年03月19日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	62.45	84.00	34.5%	2024年05月27日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	114.47	135.00	17.9%	2025年03月14日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 3 月 18 日

财务数据

损益表(百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	13,057	14,204	14,800	15,496	16,117
发起服务费用	(1,935)	(2,292)	(2,361)	(2,479)	(2,578)
毛利润	8,973	10,266	10,684	11,165	11,580
销售费用	(1,733)	(1,787)	(1,857)	(1,950)	(2,028)
管理费用	(387)	(374)	(386)	(405)	(421)
营业支出	(11,384)	(12,897)	(12,779)	(13,129)	(13,505)
经营利润	1,879	2,286	2,800	3,047	3,242
营业外净收入	(552)	(932)	(759)	(659)	(610)
税前利润	1,327	1,354	2,041	2,388	2,632
所得税	(261)	(253)	(382)	(447)	(492)
净利润	1,066	1,100	1,659	1,941	2,140
例外项目/非控股权益	0	0	0	0	0
归属于股东净利润	1,066	1,100	1,659	1,941	2,140

资产负债表(百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2,625	2,254	2,367	2,462	2,535
受限制现金	2,189	2,016	2,085	2,155	2,226
应收款项融资	10,857	10,547	11,348	12,158	13,009
其他资产	7,470	7,424	8,104	9,299	10,640
总资产	23,141	22,241	23,904	26,073	28,411
应付账款	4,434	4,020	4,341	4,645	4,924
借款	5,471	5,227	5,474	5,722	5,970
应计费用及其他负债	3,526	2,254	2,356	2,414	2,513
总负债	13,431	11,501	12,171	12,781	13,407
股东权益	9,710	10,740	11,733	13,292	15,004
基本普通股	180	170	166	165	163

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

成长性(%)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
撮合贷款增长	21.6	(14.9)	3.0	5.0	4.0
贷款增长	(39.6)	15.4	10.0	8.0	7.0
收入增长	32.3	8.8	4.2	4.7	4.0
收入转换率	2.3	2.9	3.1	3.2	3.3
客户获取成本增长	2.8	3.1	3.9	5.0	4.0
管理费用增长	(10.2)	(3.3)	3.0	5.0	4.0
营业收入增长	461.9	21.7	22.5	8.8	6.4
成本收入比	87.2	90.8	86.3	84.7	83.8
税前利润增长	29.0	2.0	50.8	17.0	10.2
净利润增长	29.1	3.2	50.8	17.0	10.2
核心每股收益增长	53.2	(14.1)	49.1	17.5	11.0
每股分红增长	NA	9.5	92.3	18.2	11.3

财务比例					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	8.26	7.09	10.58	12.42	13.79
摊薄每股收益	5.92	6.49	9.98	11.79	13.13
每股股息	1.18	1.30	2.50	2.95	3.28
每股账面值	53.97	63.31	70.58	80.77	92.09
利润率分析(%)					
营业利润率	14.4	16.1	18.9	19.7	20.1
净利率	8.2	7.7	11.2	12.5	13.3
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	11.4	8.5	11.9	13.2	13.9
盈利能力(%)					
ROAA	4.6	4.8	7.2	7.8	7.9
ROAE	11.6	10.8	14.8	15.5	15.1

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有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、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、山西省安集团股份有限公司、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、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份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。