

# 国内整体风险表现转优，国际业务开始兑现盈利

## 核心观点

4Q24，公司实现营业收入 34.6 亿元，环比/同比增长 5.5%/7.2%；Non-GAAP 净利润 7.1 亿元，环比/同比增长 27.0%/7.7%。全年来看，公司实现营业收入 130.7 亿元，同比增长 4.1%；Non-GAAP 净利润 25.3 亿元，同比增长 1.3%。4Q24 国际业务收入 7.4 亿元，同比增长 22.8%，占总营收比重的 21.4%。公司给予国际业务短期目标，2025 年国际收入占比将从 2024 年约 20% 提升至 25%；同时重申海外远期指引，即 2030 年国际业务收入占比超过 50%，将覆盖全球更多的国家与市场。

## 事件

### 2025 年 3 月 18 日，信也科技公布 4Q24 及全年财务业绩

4Q24，公司实现营业收入 34.6 亿元，环比/同比增长 5.5%/7.2%；Non-GAAP 净利润 7.1 亿元，环比/同比增长 27.0%/7.7%。全年来看，公司实现营业收入 130.7 亿元，同比增长 4.1%；Non-GAAP 净利润 25.3 亿元，同比增长 1.3%。

## 简评

**获客增长方面**，4Q24 公司累计注册用户数环比增长 4.6% 至 2.08 亿人，已累计为中国、印度尼西亚和菲律宾的约 3380 万借款人提供服务，其中国内累计借款人超 2680 万，全年交易额 1961 亿元，同比增长 5.2%。4Q24 公司的当期借款人达 370 万人，其中国内业务和国际业务中的借款人分别为 210 万和 160 万。全年的经营指标方面，2024 年全年实现交易额达 2062 亿元，同比增长 6.1%；在贷余额为 715 亿元，同比增长 6.1%。

**贷款发放方面**，4Q24 新增贷款发放额为 569 亿元，其中国内市场贷款发放额 540 亿元，同比增长 7.8%；海外市场贷款发放额达 29 亿元，同比增长 28.9%。未偿贷款余额 715 亿元，其中国内市场贷款余额 698 亿元，同比增长 5.6%；海外市场贷款余额达 17 亿元，同比增长 34.9%。普惠金融方面，全年为超过 82.6 万家小微用户和个体工商户提供 580 亿元信贷科技服务，贷款交易额同比增长 23%，占国内业务的比重近三成。

## 信也科技 (FINV.N)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

李梓豪

lizihaodcq@csc.com.cn

010-56135214

SAC 编号:S1440524070018

发布日期：2025 年 03 月 19 日

当前股价：10.72 美元

目标价格 6 个月：12.32 美元

### 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
4.83/9.07	18.05/19.98	57.55/39.37
12 月最高/最低价 (美元)		8.62/4.64
总股本 (万股)		25,984.50
流通股本 (万股)		16,627.86
总市值 (亿美元)		21.41
流通市值 (亿美元)		21.41
近 3 月日均成交量 (万)		79.95
主要股东		
Shaofeng Gu		32.80%

### 股价表现



**资产质量环比改善，资金成本全年累计降低超 200bps。**（1）**贷款质量方面**，得益于研发投入的加强（过去 5 年累计研发投入达 23 亿）以及宏观风险表现转好，4Q24 首逾率进一步环比降低至 4.70%（3Q24:4.9%），滞后性指标——90 天+逾期率降低至 2.13%（3Q24: 2.50%），由于公司信用风险评估模型效率提升，30 天回收率也提高至 89%（3Q24: 88.5%）。由于消费者信心的持续恢复以及公司风控技术和运营系统优化，Vintage 口径的逾期率稳定于 2.4% 水平。（2）**融资成本方面**，凭借市场流动性以及市场对优质贷款资产的需求，4Q24 公司继续降低资金成本，环比优化了约 30bps 至 3.8%（3Q24: 4.1%），自年初以来累计优化 220 个基点，体现出各家金融机构对公司资产质量以及风控能力的认可。

**海外市场保持强劲增长势头，国际业务收入占比达两成。**分市场来看，4Q24 公司国际业务贷款发放额达 29 亿元，同比增长 28.9%；未偿贷款余额达 17 亿元，同比增长 34.9%。4Q24 国际业务收入 7.4 亿元，同比增长 22.8%，占总营收比重的 21.4%（3Q24: 19.4%）。年初印尼市场业务的降费（从 0.4% 日息降至 0.3% 日息）影响已调整完成，国际业务 take rate 回归 10% 水平。分市场来看，（1）印尼市场方面，2024H2 交易量增长至 37 亿元，与 24H1 相比增长 11%，24 年实现净利润 500 万美元。（2）菲律宾市场方面，2024 交易量达到 31 亿元，同比增长 138%；2024 年接近盈亏平衡，2025 年将开始贡献盈利。（3）巴基斯坦市场方面，已获巴基斯坦证券交易委员会（SCCP）颁发的非银行金融公司 NBFC 许可证，计划在新的一年加速布局。

公司给予国际业务短期目标，2025 年国际收入占比将从 2024 年约 20% 提升至 25%；同时重申海外远期指引，即 2030 年国际业务收入占比超过 50%，覆盖全球更多的国家与市场。

**股东回报方面，2024 年股东回报超过 1.6 亿美金**，其中包括 7000 万美元的股息和 9000 万美元的股票回购，相当于全年净利润的 49%。截止 2024 年末，累计股东回报达到 7.65 亿美元。（1）回购方面，公司将进行第四次股票回购计划，总金额为 1.5 亿美金，为期两年。（2）派息方面，董事会修改股息政策，将派息率从净利润的至少 10% 提高到 20%-30% 的范围；批准了年度股息的派发，每股 ADS 0.277 美元，每股股息同比增长了 17%。从公司流动资金状况来看，现金、现金等价物以及短期投资的规模达到 75 亿元，能够支持多个国家的业务增长和扩张，同时持续提高股东回报。

### 盈利预测与估值

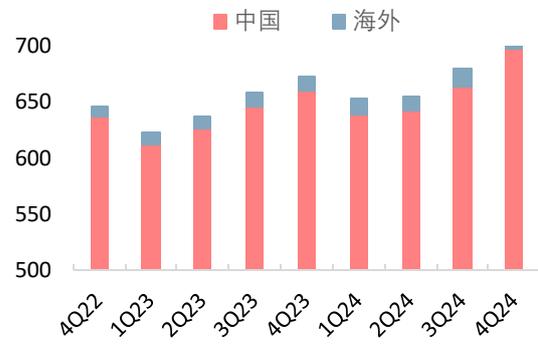
短期内，政策层面推动消费金融供给扩大，叠加一系列促进消费的刺激政策蓄势待发，但对于国内消费市场的提振作用落地情况仍需观望。可以确定的是，公司坚定“国内稳健+国际高成长”的全球化战略，2030 年实现 50% 的国际市场收入贡献的目标不变，公司给出 2025 年营业收入指引定在 144-150 亿元之间，同比增长 10%-15%。因此，我们预计 1Q25 公司贷款发放额约为 497 亿元，环比-8.0%/同比+7.8%。全年来看，预计 2025-2026 年公司营业收入分别为 148.2/164.5 亿元，对应增速分别为 13.4%/11.0%；归母净利润分别为 26.6/29.3 亿元，对应增速分别为 11.6%/9.9%。截至 2025 年 3 月 18 日收盘，公司估值约为 27.86 亿美元，对应 2025-2026 年 PE 估值分别约为 7.51 倍，6.83 倍，维持“买入”评级，给予目标价 12.32 美元。

图表1： 信也科技：新增贷款额（亿元）



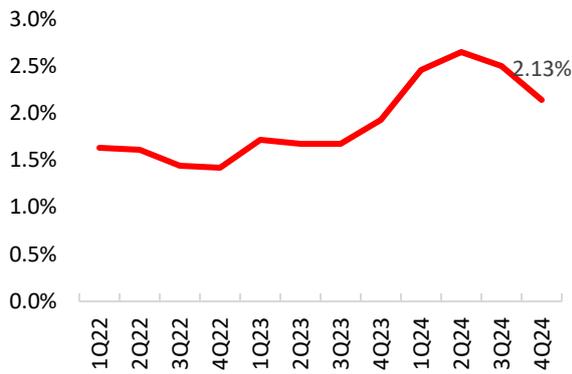
资料来源：公司公告，中信建投证券

图表2： 信也科技：贷款余额（亿元）



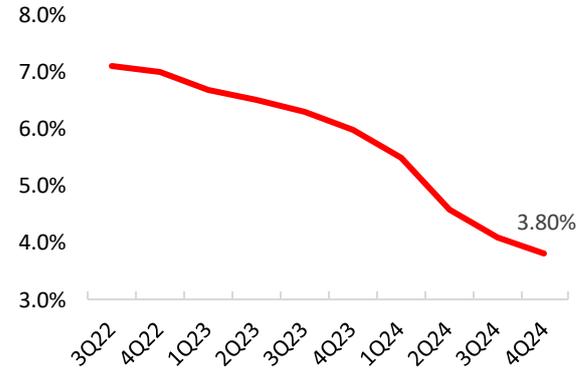
资料来源：公司公告，中信建投证券

图表3： 信也科技：90 天以上逾期率（%）



资料来源：公司公告，中信建投证券

图表4： 信也科技：资金成本（%）



资料来源：公司公告，中信建投证券

**图表5： 信也科技：盈利预测**

财务指标与预测	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
贷款发放金额 (亿元)	1374	1754	1943	2062	2196	2416
YoY%	111.1%	27.7%	10.8%	6.1%	6.5%	10.0%
中国	1337	1711	1864	1961	2056	2225
YoY%	108.6%	28.0%	8.9%	5.2%	4.8%	8.2%
海外	37	43	79	101	141	191
	270.0%	14.9%	84.7%	28.8%	39.1%	35.8%
营业收入 (亿元)	94.70	111.34	125.47	130.66	148.18	164.52
YoY%	25.2%	17.6%	12.7%	4.1%	13.4%	11.0%
中国		100	104	105	111	115
海外		11	21	25	37	49
净利润 (亿元)	24.95	22.81	23.83	23.88	26.65	29.29
YoY%	26.8%	-8.6%	4.5%	0.2%	11.6%	9.9%
归母净利润 (亿元)	25.09	22.66	23.41	23.83	26.60	29.25
YoY%	27.2%	-9.7%	3.3%	1.8%	11.6%	9.9%

资料来源：公司公告，万得资讯，中信建投证券

## 风险分析

**监管政策趋严：**互联网消费金融平台已经处于“常态化”的严格的监管环境。监管政策已经从监管评级、贷款对象管理、利率等多方面进行严格规范。随着个人征信数据入市、互联网技术创新等新领域变化，监管可能会进一步规范平台企业的业务拓展，影响存量利润，因此不排除监管政策趋严的风险。

**资产质量风险：**基础资产风险主要包括宏观政策和经济运行状况对基础资产风险的影响。在经济下行时，借款人可能因偿还能力变弱而未按时、足额履行或者不还本付息。另外，宏观经济环境的波动可能影响消费金融资产的稳定性，导致存量消费金融资产的坏账率提升，增加拨备核销不良贷款的压力。

**市场竞争加剧：**随着消费信贷市场增速放缓，互联网消费金融平台面临更加激烈的市场竞争。银行类消费信贷产品因其较低的利率和较高的市场份额，对互联网平台构成竞争压力。

## 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

### 李梓豪

中信建投非银与前瞻研究分析师，南开大学学士，伦敦大学学院硕士，base 北京。  
lizhaodcq@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