

2025年3月31日

联易融科技(9959.HK)

SDICSI

## 公司动态分析

证券研究报告

互联网与软件服务

### 业务规模扩张显著, 房地产应收减值拖累业绩

事件: 联易融科技在 2024 财年实现营业收入 10.3 亿元, 同比增长 18.8%, 供应链资产总量增长 28%, 创历史新高, 多级流转云业务同比增长 52%, 占公司业务总量比例首次超过一半。毛利率提升至 69.6%, 同比增长 8.9 个百分点, 费用率为 66.7%, 同比下降 15.3 个百分点。由于历史过桥供应链资产信用风险增加, 减值损失为 6.40 亿元, 归母净利润为 -8.35 亿元, 同比亏损扩张 89.3%, 经调整亏损为 6.79 亿元, 同比扩张 134.8%。

#### 报告摘要

**业务规模扩张显著** 2024 年公司核心企业合作伙伴达 2156 家, 增长 44.9%; 金融机构合作伙伴 377 家, 增长 18.6%。供应链金融科技解决方案的核心企业客户增长 59.3% 至 962 家, 金融机构客户增长 11.5% 至 146 家, 客户留存率从 86% 回升至 96%, 显示出公司客户粘性增强, 市场影响力不断扩大。科技解决方案处理的供应链资产总量达 4112 亿元, 同比增长 28%。其中, 供应链金融科技解决方案处理量为 3895 亿元, 增长 26%; 新兴解决方案处理量为 217 亿元, 增长 62.5%, 公司在供应链金融科技领域的服务能力和市场认可度持续提升。

**供应链金融科技解决方案创新成效显著** 2024 年公司多级流转云业务处理的供应链资产总量达 2073 亿元, 同比增长 52%, 业务占比提升至 50%, 新增客户 370 家, 总客户数达 928 家, 并与多家央企国企及头部民企落地综合产融平台项目; ABS 云业务处理量为 542 亿元, 同比大幅增长 101%, 成功把握大基建链条机遇, 实现核心企业应收类新产品规模化突破。

**减值拖累经营业绩** 由于宏观经济增长承压、房地产开发商债务危机等因素, 过桥供应链资产信用风险上升, 公司计提的减值损失从 2023 年的 2.14 亿元激增至 6.40 亿元, 大幅拖累了公司经营利润率水平。目前公司正处于业务过度转型期, 房地产供应链资产交易占比从 2021 年的 42% 下降到 2024 年的 14%。

**投资建议** 公司的营收复杂的宏观背景下表现出韧性, 处理供应链金融资产数量仍然保持快速增长, 但利润率情况因收入结构改变而受到挑战, 同时计提资产减值损失使得账面利润率下滑。我们预计公司 2025 年将实现扭亏, 并且公司目前账面资金十分充裕, 每股对应净现金值 2.40 港币, 当前估值水平较为安全。我们按照 2024/2025E 的市销率 4.1x/3.6x, 给予公司目标价 2.00 港元, 相较于最近收市价有 39.9% 的预期涨幅, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 政策不确定性风险; 宏观经济使得供应链资金需求不达预期; 房地产业务相关资产减值的持续影响; 竞争对手竞价风险等。

#### 财务及估值摘要

截止12月31日财政年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入(千元)	867,764	1,031,173	1,171,968	1,348,507	1,554,496
变动(%)	-6.1%	18.8%	13.7%	15.1%	15.3%
毛利率	60.7%	69.6%	70.0%	71.0%	71.7%
净利润(千元)	-443,298	-835,521	-142,625	42,089	123,676
经调整净利润(千元)	-286,267	-760,521	-112,625	72,089	153,676
变动(%)	-246.0%	165.7%	-85.2%	-164.0%	113.2%
每股净现金(港元)	2.7	2.2	2.3	0.9	0.7
市销率@1.43港元(倍)	3.5	2.9	2.6	2.2	1.9
市盈率@1.43港元(倍)	-10.6	-4.0	-26.8	41.9	19.7

数据来源: 公司公告, 国证国际预测

投资评级: 买入

维持评级

6个月目标价 2.0 港元

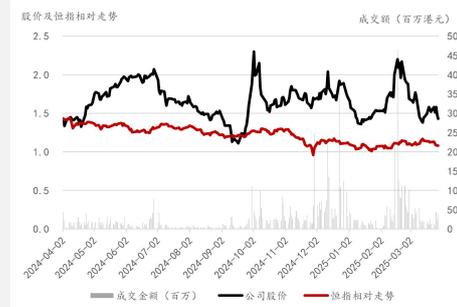
股价 2025-3-28 1.43 港元

总市值(百万港元)	3,267.5
流通市值(百万港元)	3,267.5
总股本(百万股)	2,285.0
流通股本(百万股)	2,285.0
12个月低/高(港元)	1.11/2.3
平均成交(百万港元)	30.7

#### 股东结构

腾讯控股(700.HK)	14.97%
宋群	12.58%
中信资本	9.92%
林利军	7.47%
恒泰信托	7.64%
GIC	7.29%
其他	40.13%
合计	100%

#### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-17.5	-35.2	-39.5
绝对收益	-15.4	-18.3	2.1

数据来源: 彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

+852-22131400

alexwang@sdicsi.com.hk



**客户服务热线**

香港：22131888

国内：4008695517

**免责声明**

本报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010