

战略深化驱动韧性增长，行业龙头锚定长期价值

核心观点

公司公布 2024 年全年业绩，实现主营业务收入及收益 10.31 亿元，同比+18.8%；毛利润 7.17 亿元，同比+36.2%，受金融资产减值准备增提的影响，经调整亏损录得 6.79 亿元。分业务来看，公司资产证券化业务在行业下行环境中仍能取得逆势增长，直接融资业务通过快速拓客实现了业务规模扩张；新兴市场则抓住龙头企业出海机遇，积极开拓小微电商市场。建议关注公司未来经营修复的机遇，给予“增持”评级。

事件

公司公布 2024 年全年业绩，收入、毛利均明显改善。2024 年全年公司共实现主营业务收入及收益 10.31 亿元，同比+18.8%；毛利润 7.17 亿元，同比+36.2%，毛利率同比+8.9pct 至 69.6%。期内主要受金融资产减值准备增提的影响，经调整亏损 6.79 亿元（去年同期经调整亏损为 2.89 亿元）。

简评

全年业绩韧性凸显，核心指标实现增长。2024 年，公司在供应链金融科技领域的龙头地位进一步巩固。尽管面临宏观经济波动与地产行业信用风险，公司通过业务结构优化、技术赋能与战略并购实现高质量增长。全年实现营业收入 10.31 亿元，同比增长 18.8%；毛利率同比大幅提升 8.9 个百分点至 69.6%，推动毛利同比增长 36% 至 7.17 亿元。核心业务表现亮眼，全年处理供应链资产总规模达 4112.1 亿元，同比增长 28%。新增核心企业及金融机构客户 373 家，客户数较 2023 年增长 51% 至 1,108 家。

资产证券化业务（AMS 云与 ABS 云）：行业下行环境中取得逆势增长，未来增长空间有望进一步打开

2024 年宏观经济弱复苏背景下房地产行业承压延续，供应链资产证券化市场发行规模同比下滑 18%。公司 AMS 云与 ABS 云供应链资产处理规模仍能实现正增。其中，1) AMS 云通过加速拥抱大基建、新能源与高端制造等新兴领域，通过专业壁垒支撑市场份额扩张、以结构性调整对冲行业风险，供应链资产处理量同比增长 16% 至 750 亿元；2) ABS 云把握大基建链条的行业机遇，积极联动金融机构协同创新，资产处理量同比大幅增长

联易融科技-W (9959.HK)

维持

增持

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

发布日期：2025 年 04 月 05 日

当前股价：1.33 港元

目标价格 6 个月：1.82 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
-17.28/-19.23	-15.51/-32.35	38.60/-3.95
12 月最高/最低价 (港元)		2.30/1.11
总股本 (万股)		228,498.39
流通 H 股 (万股)		228,498.39
总市值 (亿港元)		36.10
流通市值 (亿港元)		36.10
近 3 月日均成交量 (万)		2562.48
主要股东		
Tencent Mobility Limited		13.88%

股价表现



相关研究报告

【中信建投非银金融】联易融科技
24.11.17 -W(9959):营收毛利改善明显，关注下半年经营业绩修复

101%至 542 亿元。

展望未来，当前我国供应链金融科技行业正处于政策支持与市场集中度提升的双重窗口期，公司核心优势在于轻资产模式下对客户需求的快速响应能力及技术壁垒的构建。根据灼识咨询的统计，公司以 21.1%的市占率连续五年蝉联榜首，未来伴随着一系列稳增长政策的出台，宏观经济和房地产等行业有望逐步企稳回升，进一步打开公司业务增长空间。

直接融资（多级流转云和 e 链云）：快速拓客带来业务规模扩张，已落地多个综合产融平台项目

公司多级流转云 2024 年全年保持快速拓客，新增客户 370 家，总客户数量达至 928 家。通过为核心企业打造一站式全场景综合产业链金融科技平台、持续深化存量客户运营，公司已经与通用环球医疗集团、长江产业投资集团、陕西交通控股集团及云南白药集团等 35 家央国企及头部民企落地了综合产融平台项目。作为公司核心战略板块，多级流转云的地位进一步突出，占交易总体规模比重已从 2023 年的 43% 进一步提升至 50%。e 链云方面，受面对核心企业加速主导产融生态圈建设导致存量业务转移，以及基于优化产品组合的战略考量，业务处理的供应链资产总量同比下降 34% 至 530 亿元。

展望未来，公司以“AI 重构产融生态”为战略支点，顺应市场变化，开始积极探索与各类金融机构在场景化金融科技服务及模块化智能工具输出方面的创新发展机遇。目前，公司基于 LDP-GPT 垂直大模型与蜂联 AI 智能体的突破性进展，已构建起覆盖数据智能、决策优化与自动化运营的 AI 赋能体系。依托与 DeepSeek 大模型的深度协同，蜂联 AI 将搭载新一代认知引擎，实现供应链金融场景的智能交互精度提升 40%、风险识别效率优化 60%，有望通过科技平台的搭建助力自身实现降本增效并帮助金融机构实现高质量数智化转型。

新兴解决方案（跨境云和中小企业信用科技解决方案）：抓住龙头企业出海机遇，开拓小微电商市场

2024 年，公司跨境云业务以科技赋能跨境贸易生态，全年实现供应链资产流转规模 207 亿元人民币，同比大幅增长 64%。通过“Go Early 生态链接”与“Go Deep 价值深挖”双轮驱动战略，公司已经构建起多层次的跨境服务矩阵。在生态链接维度，依托与 Infor 等供应链管理系统的数据穿透，联手 Amazon、Shopee 等电商平台生态网络为超过 1,000 家跨境中小微企业提供跨境贸易融资服务；在场景深挖维度，公司聚焦消费领域，为出海龙头企业打造了全球供应链产融体系。展望未来，随着我国企业出海潮的持续以及跨境电商平台国际竞争力的不断提升，公司跨境云业务凭借轻资产模式、技术壁垒与 ESG 先发优势，有望在行业集中度提升浪潮中持续领跑。

中小企业信用科技业务板块，公司已完成了传统线下商户数据信贷业务的转型出清，开始探索发展直播电商场景融资业务。目前，公司基于直播小微商家交易、物流和结算等数据驱动的创新实验性供应。2024 年，公司基于直播小微商家交易、物流和结算等数据驱动的数位化融资解决方案“小微蜂电商供应链金融科技平台”已服务了电商平台上近 3,000 家中小微商家，并成功引入了 35 家金融机构展开合作。

战略收购拓展业务边界，国际业务加速全球布局

2024 年 8 月，公司公告其全资子公司联睿达拟收购拜特科技 29.3763% 股权，收购完成后公司对拜特科技持股比例将增持至 54.3763%。公司通过战略性收购拜特科技，切入智慧司库管理市场，形成“资金管理-供应链融资”闭环。拜特科技深耕司库领域 20 余年，服务超 1500 家大型企业并接入超过 2000 家银行，其系统集成能力与联易融的供应链金融场景深度融合，有望进一步丰富公司的产品矩阵，从核心企业上下游产业链供应链融资解决方案延伸拓展至集团司库管理类解决方案。此外，公司全球化战略进入纵深推进阶段，全面打造全球

化业务体系，计划在美国、英国、印度设立区域运营中心，并与新加坡总部的亚太资源、浩立(Olea)的东南亚产业生态网络及绿联数字银行的跨境清算能力形成有机联动。

投资建议：2024 年全年公司营收、毛利向好，关注未来经营修复，给予“增持”评级

尽管 2024 年因审慎计提供应链资产减值 6.40 亿元使公司 2024 年出现亏损，但公司现金储备逆势增长至 50.72 亿元，为技术创新和业务拓展提供充足弹药。公司未来增长动能明确：一是战略收购协同效应有望在未来释放利润；二是 AI 技术规模化应用推动人效提升，并打开新的增长空间；三是跨境业务全面布局实现快速获客。管理层通过派发末期特别股息每股 0.03 港元及年内的多次回购传递出对长期价值的信心。

我们根据公司最新的运营情况调整了我们的盈利预测；我们预计 2025~2027 年公司将实现营收 11.86/13.79/16.89 亿元，同比分别+14.97%/+16.31%/+22.46%；调整后净利润为-1.75/0.33/1.45 亿元。考虑到板块估值整体有所下修，给予未来 6 个月目标价 1.82 港元，对应 3.5 倍 PS 给予增持。

图 1: 联易融核心经营指标预测

(人民币百万元)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,198.0	924.2	867.8	1,031.2	1,185.6	1,379.0	1,688.7
同比	16.48%	-22.86%	-6.11%	18.83%	14.97%	16.31%	22.46%
毛利	927.3	774.5	526.5	717.3	903.4	1,054.7	1,290.6
同比	47.09%	-16.47%	-32.02%	36.23%	25.95%	16.75%	22.37%
毛利率	77.40%	83.81%	60.67%	69.56%	76.20%	76.48%	76.42%
经营利润	318.0	109.1	-340.6	-669.7	-213.2	33.6	167.1
同比	-0.74%	-65.69%	-412.13%	96.64%	-68.16%	-115.74%	398.02%
调整后净利润	301.6	196.0	-289.3	-679.3	-175.1	33.1	145.4
同比	56.68%	-35.01%	-247.58%	134.82%	-74.22%	-118.90%	339.34%
净利润率	25.17%	21.21%	-33.34%	-65.87%	-14.77%	2.40%	8.61%

数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

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

研究助理

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