

金融科技

收盘价
美元 43.95

目标价
美元 58.00

潜在涨幅
+32.0%

2025 年 5 月 20 日

奇富科技 (QFIN US)

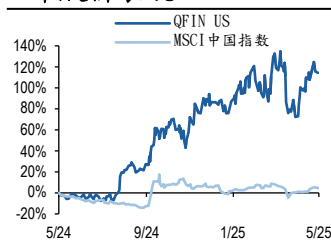
盈利好于指引区间上限，资产质量稳健

- 盈利略好于指引区间上限，同比高增，环比稳定。1 季度 Non-GAAP 净利润为 19.26 亿元（人民币，下同），同比增 59.9%，环比略降 2.3%，略超公司此前指引区间上限（18-19 亿元）。公司指引 2 季度净利润 16.5-17.5 亿元，Non-GAAP 净利润为 17.5-18.5 亿元，对应同比增长 24-31%。盈利同比高增主因平台服务收入增长及拨备费用下降。净收入同比增 12.9%/环比增 4.7%，收入增长主要来自平台服务收入，支出端拨备费用同比降 20.7%，环比增 3.8%（拨备回拨 11.4 亿元 vs. 4Q24 的 10.2 亿元）。
- 轻资产占比环比略降。1 季度促成贷款同比增长 15.8%，环比略降 1.1%；轻资产模式占比为 49.3%，同比基本持平，环比下降 4 个百分点；贷款余额同比增长 11.4%，环比略降 1.2%，轻资产模式占比 56.1%，同比提升 3 个百分点，环比下降 2 个百分点，公司预计短期内将保持稳定。
- 资产质量总体保持稳定。90 天+逾期率为 2.02%，环比下降 7 个基点。入催率为 5%，环比提升 0.2 个百分点；30 天回收率稳定在 88%。C-M2 逾期率环比略升至 0.6%，仍处于合意水平，预计后续有望保持稳定。
- 股票回购稳步推进。公司预计 2025 年回购金额不低于 6.8 亿美元（2025 年回购计划 4.5 亿美元+发行可转债当日回购 2.27 亿美元），股本将较年初下降 11%。年初至今，4.5 亿美元回购计划已经实施 1.78 亿美元。
- 维持买入评级。公司预计资金成本仍有小幅下降空间，2025 年全年 net take rate 将同比提升。我们基本维持盈利预测，预计 2025 年 Non-GAAP 净利润同比增长 15%。公司作为行业领先的信贷科技平台，兼具多元化业务模式，平衡风险与增长，股东回报吸引。当前估值水平上兼具防御性与进取性，维持买入评级和目标价 58 美元。

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)	48.12
52周低位 (美元)	18.93
市值 (百万美元)	5,680.54
日均成交量 (百万)	1.93
年初至今变化 (%)	14.51
200天平均价 (美元)	39.56

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)	16,290	17,166	18,738	20,268	21,642
同比增长 (%)	-1.6	5.4	9.2	8.2	6.8
净利润 (百万人民币)	4,285	6,264	7,059	7,834	8,498
每股收益 (人民币)	27.66	44.45	53.92	63.26	72.86
同比增长 (%)	5.4	60.7	21.3	17.3	15.2
前EPS预测值 (人民币)			53.86	61.67	69.95
调整幅度 (%)			0.1	2.6	4.2
市盈率 (倍)	11.5	7.1	5.9	5.0	4.4
每股账面净值 (人民币)	135.71	167.16	179.16	209.65	247.95
市账率 (倍)	2.34	1.90	1.77	1.51	1.28
股息率 (%)	2.4	3.1	4.0	4.7	5.5

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	1Q25
业务增速									
促成贷款 (十亿元)	109	124	123	119	99	95	82	90	89
同比增速	10.7%	26.4%	11.3%	13.8%	-9.3%	-23.2%	-14.9%	0.4%	15.8%
其中：轻资产	61	72	70	68	61	62	45	48	44
同比增速	15.0%	31.2%	7.7%	16.8%	-1.4%	-13.9%	4.7%	23.2%	15.1%
轻资产占比	56.0%	57.8%	56.5%	57.3%	61.0%	64.9%	55.1%	53.2%	49.3%
贷款余额 (十亿元)	171	184	189	186	170	158	128	137	140
同比增速	16.8%	22.6%	18.2%	14.1%	-0.8%	-14.5%	-13.3%	-5.7%	5.5%
其中：轻资产	105	115	116	114	108	104	74	80	79
同比增速	32.6%	39.1%	27.5%	18.6%	2.9%	-9.6%	-0.5%	8.6%	11.4%
轻资产占比	61.0%	62.3%	61.5%	61.4%	63.3%	65.8%	58.0%	58.1%	56.1%
加权平均期限 (月)	11.21	11.00	11.23	11.47	10.10	9.97	10.12	10.00	10.17
资产质量									
90 天+逾期率	2.18%	1.84%	1.82%	2.35%	3.35%	3.40%	2.72%	2.09%	2.02%
入催率	4.10%	4.20%	4.60%	5.00%	4.90%	4.80%	4.60%	4.80%	5.00%
30 天回款率	86.20%	87.00%	86.70%	84.90%	85.10%	86.30%	87.40%	88.10%	88.10%
财务表现									
净收入	3,599	3,914	4,281	4,496	4,153	4,160	4,370	4,482	4,691
信贷驱动服务	2,631	2,789	3,071	3,248	3,016	2,912	2,901	2,890	3,111
平台服务	969	1,126	1,210	1,247	1,137	1,248	1,469	1,593	1,580
同比增速									
净收入	-16.7%	-6.4%	3.3%	15.1%	15.4%	6.3%	2.1%	-0.3%	12.9%
信贷驱动服务	-9.9%	-5.4%	4.4%	17.0%	14.7%	4.4%	-5.5%	-11.0%	3.1%
平台服务	-30.8%	-8.9%	0.6%	10.4%	17.4%	10.9%	21.4%	27.7%	39.0%
净利润	930	1,093	1,138	1,108	1,160	1,377	1,799	1,913	1,797
归母净利润	934	1,097	1,142	1,112	1,164	1,381	1,803	1,917	1,800
Non-GAAP 净利润	976	1,147	1,191	1,150	1,205	1,413	1,825	1,972	1,926
同比增速									
净利润	-20.8%	12.1%	15.1%	27.6%	24.8%	25.9%	58.1%	72.7%	54.9%
归母净利润	-20.8%	12.0%	15.0%	27.5%	24.6%	25.8%	57.9%	72.4%	54.6%
Non-GAAP 净利润	-20.4%	12.2%	14.7%	25.1%	23.4%	23.3%	54.5%	71.5%	59.9%
Net take rate	3.0%	3.4%	3.3%	3.2%	3.5%	4.4%	5.9%	6.0%	5.7%

资料来源: 公司资料, 交银国际, 绿色底纹为新口径同比增速

图表 2:年度主要财务指标及交银国际预测

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
促成贷款	369,132	321,969	344,332	364,248	382,652
同比增速	/	-12.8%	6.9%	5.8%	5.1%
净收入	16,290	17,166	18,738	20,268	21,642
同比增速	-1.6%	5.4%	9.2%	8.2%	6.8%
归母净利润	4,285	6,264	7,059	7,834	8,498
同比增速	6.5%	46.2%	12.7%	11.0%	8.5%
Non-GAAP 净利润	4,471	6,432	7,399	8,206	8,904
同比增速	5.8%	43.9%	15.0%	10.9%	8.5%
Net take rate	3.32%	4.85%	5.32%	5.31%	5.39%
ROAA	9.9%	13.3%	13.6%	13.5%	13.6%
ROAE	21.0%	27.2%	28.9%	30.3%	29.6%

资料来源: 公司资料, 交银国际, *3Q24 口径有所调整

图表 3: 交银国际假设及预测变动

	原预测	更新	变动	原预测	更新	变动
	2025E	2025E		2026E	2026E	
促成贷款 (十亿元)	341	344	1.0%	359	364	1.6%
促成贷款同比增速	5.9%	6.9%	1.1%	5.2%	5.8%	0.6%
Net take rate	5.35%	5.32%	0.03ppts	5.24%	5.31%	0.07ppts
净收入	18,531	18,738	1.1%	19,658	20,268	3.1%
归母净利润	7,216	7,059	-2.2%	7,811	7,834	0.3%
Non-GAAP 归母净利润	7,390	7,399	0.1%	8,000	8,206	2.6%
ROAE	28.6%	28.9%	0.37ppts	28.3%	30.3%	1.98ppts

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	14.60	17.50	19.9%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	9.10	12.00	31.9%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	12.80	17.00	32.8%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	20.00	25.00	25.0%	2024 年 10 月 30 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	12.26	16.00	30.5%	2025 年 03 月 21 日	内地互联网财险公司
1336 HK	新华保险	买入	31.45	36.00	14.5%	2025 年 03 月 28 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	11.86	15.00	26.5%	2024 年 11 月 23 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	15.58	19.00	22.0%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	23.95	32.00	33.6%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	45.70	60.00	31.3%	2024 年 10 月 22 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	15.00	17.00	13.3%	2025 年 03 月 28 日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	8.81	13.00	47.6%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	8.89	11.80	32.7%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	43.95	58.00	32.0%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	65.60	84.00	28.0%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	109.60	135.00	23.2%	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 5 月 20 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	16,290	17,166	18,738	20,268	21,642
发起服务费用	2,660	2,901	2,858	2,987	3,099
毛利润	18,950	20,066	21,596	23,255	24,741
销售费用	1,940	1,726	2,169	2,295	2,411
管理费用	421	450	723	765	804
营业支出	11,433	9,637	10,446	10,974	11,481
经营利润	4,857	7,529	8,292	9,294	10,160
税前利润	4,857	7,529	8,292	9,294	10,160
所得税	(1,009)	(1,644)	(1,759)	(1,953)	(2,118)
净利润	3,848	5,884	6,533	7,341	8,042
归属于股东净利润	4,285	6,264	7,059	7,834	8,498

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	4,178	4,452	6,456	7,102	7,670
受限制现金	3,381	2,353	2,118	2,224	2,335
应收款项融资	33,678	33,219	38,245	41,203	44,072
其他资产	4,582	8,108	8,919	9,722	10,548
总资产	45,819	48,133	55,738	60,250	64,626
应付账款	12,524	13,908	15,299	16,676	18,010
应计费用及其他负债	11,285	9,978	15,795	16,312	16,238
总负债	23,809	23,886	31,094	32,988	34,248
股东权益	22,010	24,246	24,644	27,262	30,377
非控股权益	72	56	62	68	75
基本普通股	162	145	137	130	122

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	(10.5)	(12.8)	6.9	5.8	5.1
贷款增长	48.8	6.4	16.0	7.7	7.0
收入增长	(1.6)	5.4	9.2	8.2	6.8
收入转换率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
客户获取成本增长	(12.1)	(11.0)	25.7	5.8	5.1
管理费用增长	2.0	6.8	60.9	5.8	5.1
营业收入增长	8.6	55.0	10.1	12.1	9.3
成本收入比	70.2	56.1	55.7	54.1	53.1
税前利润增长	8.6	55.0	10.1	12.1	9.3
净利润增长	3.0	52.9	11.0	12.4	9.5
核心每股收益增长	5.4	60.7	21.3	17.3	15.2
每股分红增长	39.3	33.0	29.1	17.4	15.2

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	27.66	44.45	53.92	63.26	72.86
摊薄每股收益	27.66	44.45	53.92	63.26	72.86
每股股息	7.47	9.93	12.82	15.05	17.33
每股账面值	135.71	167.16	179.16	209.65	247.95
利润率分析(%)					
营业利润率	29.8	43.9	44.3	45.9	46.9
净利率	23.6	34.3	34.9	36.2	37.2
利润率分析(%) - non-GAAP标准					
营业利润率	29.8	43.9	44.3	45.9	46.9
净利率	31.0	44.8	46.1	47.7	48.8
盈利能力(%)					
ROAA	9.9	13.3	13.6	13.5	13.6
ROAE	21.0	27.2	28.9	30.3	29.6

交銀國際

香港中環德輔道中 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**

2025 年 5 月 20 日

奇富科技 (QFIN US)

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、四川能投发电、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、天津建设发展集团、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、多点多智有限公司、草姬集团、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited及山东快驴科技发展股份有限公司业务关系。

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，在参与有关报告内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。