证券研究报告　　金融行业　　增持（维持）

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

信也科技：
布局出海业务的互联网信贷龙头

分析师：张博（S0190519060002，BMM189）
开妍（S0190524070004）
请注意：开妍并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动

报告日期：2025年6月26日

投资要点 KEY POINTS

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **信也科技是业内领先的信贷科技公司，转型以来贷款发放规模保持高速增长。**公司主要为年轻一代的个人借款人提供线上借款的撮合服务，并为提供资金来源的商业银行、互联网银行等金融机构合作伙伴提供信用评估、逾期催收等服务。公司在海内外均布局标准化贷款产品，主要通过互联网渠道进行营销获客，在客群覆盖上和传统商业银行差异化竞争，截至2025年3月底，公司累积服务的海内外借款人合计超过3000万人。2019年公司成功转型助贷模式，战略转型以来公司贷款规模稳定增长。2020-2024年，公司年贷款发放规模从651亿元增长至2062亿元，CAGR达33.4%。助贷模式驱动公司高ROA表现，截至2024年，公司ROA、ROE分别达10.6%、16.2%，杠杆保持相对较低水平，权益乘数仅达1.53x，仍有较大的可扩张空间。
- **境内业务平稳增长，高用户黏性保证基本盘稳固。**重复借款人贡献公司境内市场主要新增放款，2023年以来交易量占比均保持在85-90%区间，高粘性的体系内存量用户为公司业绩提供充足安全垫。目前互联网信贷行业监管基本进入常态化管理期，对于行业的展业范围、定价上限等监管要求均已落地，公司随转型过渡期结束、政策要求以及公司施行客群上浮策略等因素驱动，境内业务的定价水平现已基本稳定，Take Rate逐季回升，截至2025Q1达到3.4%。公司优质用户比例持续提升，资产质量表现优秀。截至2025Q1公司90天以上逾期率为2.04%，30天回收率达89%。
- **海外业务保持高增，是高资产收益、高成长空间的新增长极。**公司在国内经营多年，其技术算法和运营经验可有效复制至海外，公司在印度尼西亚、菲律宾市场业务高速扩张，2020-2024年公司海外市场交易量从10亿元增长至101亿元，CAGR达78%。海外市场具备充足可扩张空间。截至2023年印尼、菲律宾市场存量消费信贷/GDP指标分别为7.2%、6.4%，对应中国2014-2015年的发展阶段，其信贷市场线上化进程处于更加早期的阶段，两地市场均存在大量未被开发的线上信贷需求存在。
- **投资建议**：看好公司长期稳健的经营表现，海外信贷需求扩张下公司有望凭借丰富的行业经验和优质风控水平实现业绩的长期成长性。预计2025-2027年公司归母净利润规模分别达29.4/32.6/35.7亿元，同比分别+23.4%/+10.9%/+9.4%。维持“增持”评级。
- **风险提示**：监管政策趋严，海外市场拓展不及预期，利率波动风险，行业竞争加剧

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

目 录 CATALOGUE

01 公司概况：成功转型的亚洲领先信贷科技公司

02 商业模式：海内外布局标准化的消费信贷产品

03 国内高粘性用户夯实底盘，海外贡献新增长极

04 盈利预测和估值分析

01 信也科技：引领亚洲市场的信贷科技公司

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- 信也科技是业内领先的信贷科技公司，主要为年轻一代的个人借款人提供线上借款的撮合服务，并为提供资金来源的商业银行、互联网银行等金融机构合作伙伴提供信用评估、逾期催收等服务。截至2025年3月底，公司累积服务的海内外借款人合计超过3000万人。

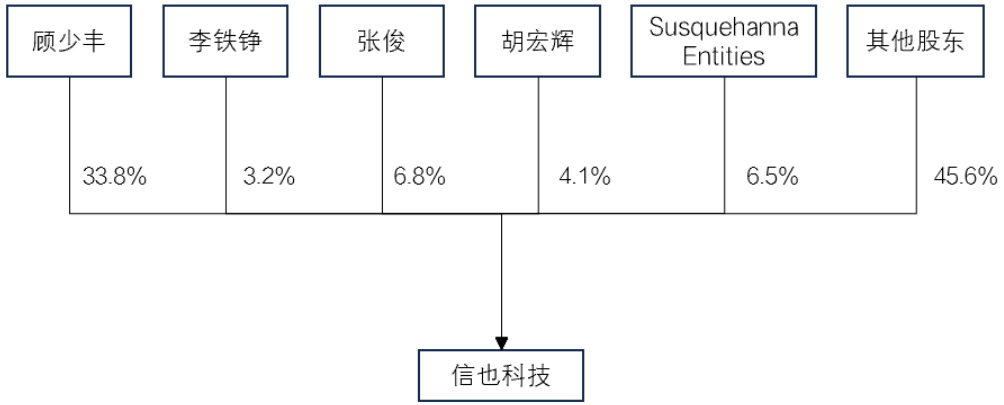
图：信也科技通过助贷模式连接借款人和商业银行两端

资料来源：公司业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

01 治理架构：管理层兼具互联网及金融经验

- **四位联合创始人为主要持股人。**截至2025Q1，公司四位联合创始人顾少丰、李铁铮、张俊、胡宏辉分别持股33.8%、3.2%、6.8%和4.1%，合计持股比例47.9%。
- **管理层兼具互联网及金融经验。**创始人顾少丰担任公司董事会主席职位，曾任微软公司技术主管，具有丰富的互联网任职及创业经验，李铁铮目前担任公司CEO职位，曾于商业银行任职。

图：信也科技主要股东（数据截至2025Q1）



表：信也科技主要管理层介绍（数据截至2024年底）

管理层	年龄	职位	简介
顾少丰	46	董事会主席兼首席创新官	• 四位联合创始人之一，自2009年4月起担任董事，自2019年3月起担任首席创新官，自2020年3月起担任董事会主席。 • 毕业于上海交通大学，2000-2005年担任微软公司的技术主管，2005-2007年是一家运营播客聚合业务的创业公司Podlook的创始人兼首席执行官，2007-2011年担任公司首席执行官，2011-2019年先后担任公司首席技术官、首席战略官、战略顾问等职位。
李铁铮	40	董事会副主席兼首席执行官	• 四位联合创始人之一，自2015年3月起担任董事，自2018年9月起担任董事会副主席，自2023年3月起担任首席执行官。 • 上海交通大学土木工程学士，中欧国际工商学院FMBA学位。创立公司前，曾于2006-2011年担任民生银行风险经理。2011-2015年担任公司首席风险官，2015-2017年担任公司首席运营官，2017-2020年担任首席战略官，2020-2024年担任公司总裁。
王玉翔	45	首席运营官兼首席技术官	• 自2019年10月起担任首席技术官，自2023年3月起担任首席运营官。 • 江苏大学通信工程学士，复旦大学软件工程硕士，中欧国际工商学院EMBA学位。加入公司前曾担任TeleNav产品总监、百度移动浏览器的产品主管、Opera Software ASA产品副总裁等职位。2015年-2023年担任公司产品主管。
徐佳圆	44	首席财务官	• 自2020年12月起担任首席财务官。 • 上海交通大学国际贸易与金融学士，中欧国际工商学院FMBA学位，CPA。2003-2008年担任普华永道中天会计师事务所审计经理，2008-2015年担任南洋商业银行（中国）财务管理部门负责人。2015年加入公司，历任财务高级副总裁、金融机构部门负责人和财务总监等职位。
陈平平	41	总裁兼首席合规官	• 自2024年3月起担任总裁兼首席合规官，并维持其自2019年以来在法律、合规、人力资源和内控等方面的现有职责。 • 复旦大学法学硕士，中欧国际工商学院EMBA学位。2013年加入公司，2013-2016年担任公司副总裁，分管法律、合规、政府关系、创新等部门。2016-2018年担任拍拍信首席执行官职位。

资料来源：Wind、公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

01 历史沿革：老牌消金平台，成功实现业务模式转型

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **从P2P向助贷模式成功转型。**公司于2007年即参与在线消费金融平台业务，2017年于纽交所上市。2018年公司开始逐步退出P2P业务，并在2019年底成功转型，自2019Q4开始新增贷款发放的资金来源均100%为机构合作伙伴，2020年底彻底退出P2P业务。
- **海外业务蓬勃发展。**2018年，公司在印尼注册成立PT Pembiayaan Digital Indonesia，并于2019年获得相关业务牌照；2020年，公司的海外业务进一步扩展至菲律宾；截至2024年底，公司海外业务已贡献约20%的收入比例。

表：信也科技历史沿革

阶段	时间	事件
中国最大的P2P平台之一	2007	成立于2007年7月，中国最大的P2P平台之一，名为PPDAI。
	2008	PPDAI集团推出了在线信贷风险评估系统“魔镜”和欺诈检测系统“明镜”。
	2017	11月于纽交所上市，股票代码PPDF。
成功战略转型：资金从个人投资者转向持牌机构	2018	开始退出P2P业务。PPDAI成为中国首批接入百行征信的前15家在线贷款和消费金融公司之一。6月，PT Pembiayaan Digital Indonesia在印尼注册成立。
转向更优质的借款人	2019	成功转型为助贷业务模式。随业务模式的成功转型，拍拍贷集团于11月更名为FinVolution Group，并将股票代码从“PPDF”修改为“FINV”。12月获得央行批准接入中国人民银行征信中心。同月投资福建海峡银行，并获得了印度尼西亚金融服务管理局（OJK）颁发的Technology and Information Based Financial Lending Institution牌照，扩大了在印尼的国际业务。
	2020	在印尼进一步加强市场地位，并进一步扩展至菲律宾。截至年底完全退出了P2P业务，累计拥有50+金融机构合作伙伴，累计注册用户数达到1.16亿。
	2022	国际业务收入超过10亿元，贡献了超10%的收入。
	2023	国际业务收入超过21亿元，占总收入的17%以上，国际市场的累计注册用户超过2400万。
	2024	国际交易量超过100亿元人民币，收入超过25亿元，占总收入的约20%。

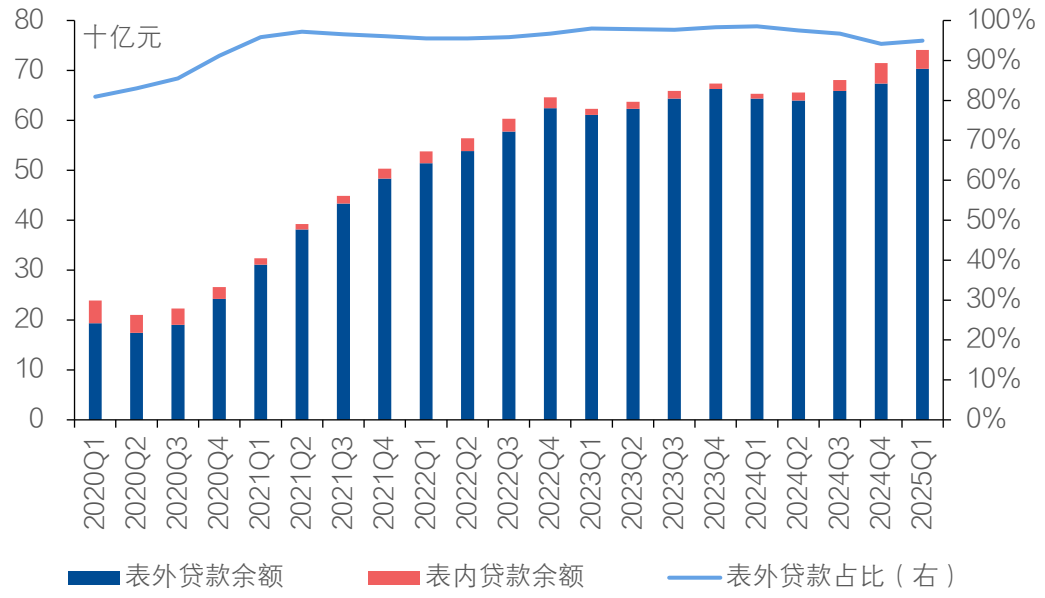
资料来源：公司官网、财报、业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

01 盈利模式：助贷模式为主，部分承担本金坏账风险

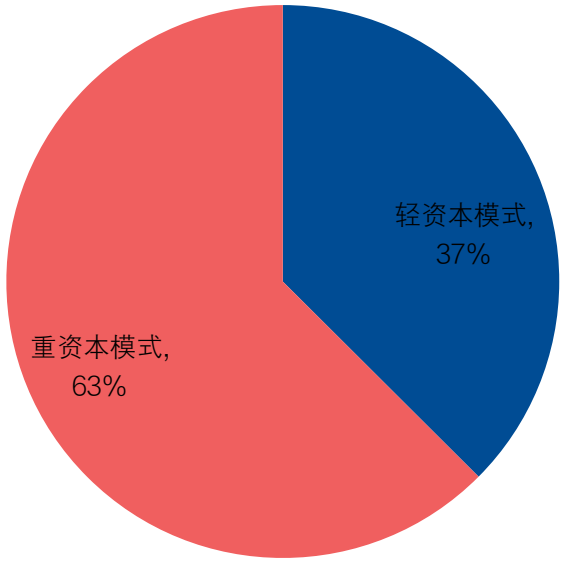
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **公司业务模式可以分为表外和表内模式，公司贷款以表外模式为主。**表内模式为通过公司自有资金或通过信托模式向借款人发放贷款，获取利息收入。表外模式主要为促成机构合作伙伴和借款人的交易，收取助贷服务费、贷后服务费和担保费，贷款根据是否承担本金坏账风险又可以分为轻资本和重资本模式。截至2025Q1，公司贷款余额741亿元，其中表外贷款余额703亿元，占比达95%；表内贷款余额38亿元。按新增贷款看，2025Q1新增表外贷款中63%为重资本模式。

图：截至25Q1公司表外贷款余额占比约95%



图：2025Q1新增表外贷款中63%为重资本模式



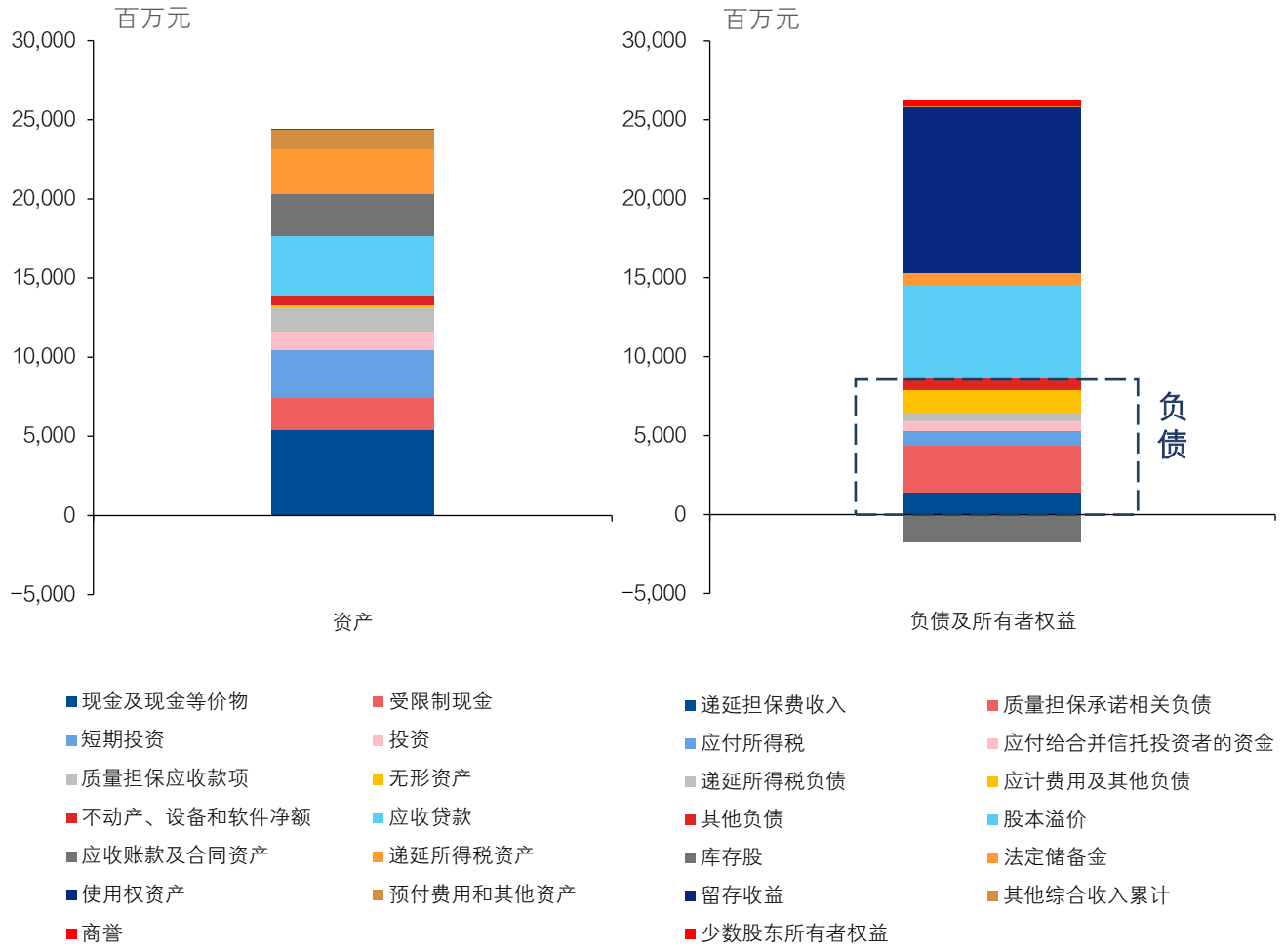
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

01 盈利模式：助贷模式为主，部分承担本金坏账风险

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **轻资本模式**：公司促成潜在借款人和机构融资合作伙伴之间的交易，无需承担融资合作伙伴向公司介绍的借款人提供贷款的信用风险。公司收取服务费，费用基于预先协商的条款，具体情况各不相同。服务费率通常是合作伙伴在贷款上设定的定价率的一个百分比。
- **重资本模式**：通过融资担保和保险两种模式为机构合作伙伴提供贷款质量担保。融资担保模式中，公司通过自有或持牌第三方融资担保公司提供融资担保服务，向机构融资合作伙伴全额偿还逾期金额。保险模式中为第三方保险公司提供，保险范围用尽后第三方担保公司将全额偿还剩余的逾期金额。无论何种模式，在担保公司还款后，公司都有义务以相当于偿还金额的价格向其购买债权。在某些情况下，公司还需要提供贷款保证金，规模为未偿余额的一定比例，并有义务在机构使用保证金弥补损失后进行补充。

图：截至2025Q1公司资产负债表结构



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

01 盈利模式：助贷模式为主，部分承担本金坏账风险

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

图：信也科技不同业务模式对应的财务报表科目

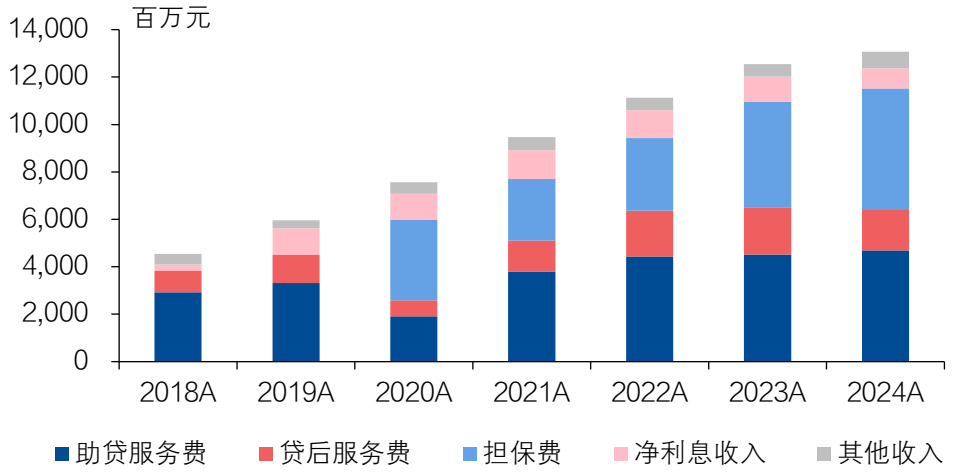
表外模式	服务费相关科目	利润表	助贷服务费	对于在公司平台上促成的每笔贷款，公司都会收取交易服务费，并分配至助贷服务费和贷后服务费两个项目。助贷服务费是公司促成贷款交易所收到的交易费用的一部分，费用在签订贷款协议时确认为收入。
			贷后服务费	公司对应贷款发放后提供的服务（如还款便利和贷款催收）所收取的交易费用的一部分，费用在贷款生命周期内分期确认。
			应收账款及合同资产拨备	主要包括可能无法收回的逾期交易费用。
		资产	应收账款及合同资产净额	主要由助贷服务费和贷后服务费的交易费用构成，按月分期收取。
	风险相关科目	利润表	担保费	在质保承诺贷款期限内质量保证金作为担保收益逐期释放。表示随着贷款及其相关风险的减少，或由于有效贷款的预期违约率的变化，质量保证金规模变化所带来的收益或损失。
			质量担保承诺坏账准备	担保坏账准备，撮合当期一次性计提。
		资产	质量担保应收款项净额	由公司确认的每笔贷款所需的担保费，或每名借款人的质量保证金缴款。按月收取，在贷款开始时以公允价值确认，该公允价值考虑了预期的违约率。
		负债	递延担保费收入	递延担保费收入。
			质量担保承诺相关负债	表示质量保证基金（个人投资者）的担保责任和提供给机构资助伙伴的质量保证承诺。
表内模式		利润表	净利息收入	通过公司的小额贷款公司、海外市场和合并信托发放贷款的净利息收入。
			应收贷款拨备	应收贷款的潜在损失准备。
		资产	应收贷款净额	代表公司通过其小额贷款公司和合并信托发放的贷款，扣除贷款损失准备金。公司是信托公司的主要受益人，信托公司是机构资金合作伙伴，仅投资于公司平台上的贷款，和公司并表处理。
		负债	应付给合并信托投资者的资金	代表信托中应付给第三方投资者的资金。

资料来源：公司财报、业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

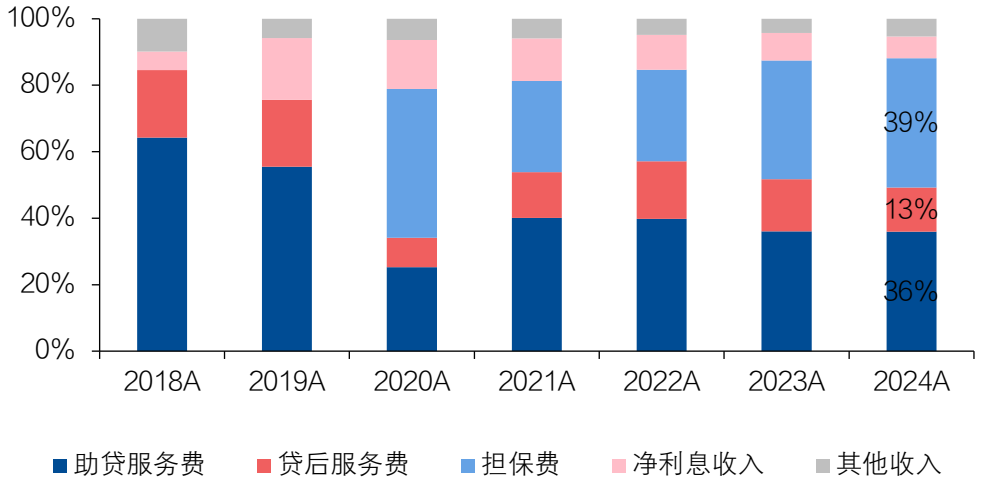
01 盈利模式：助贷模式为主，部分承担本金坏账风险

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

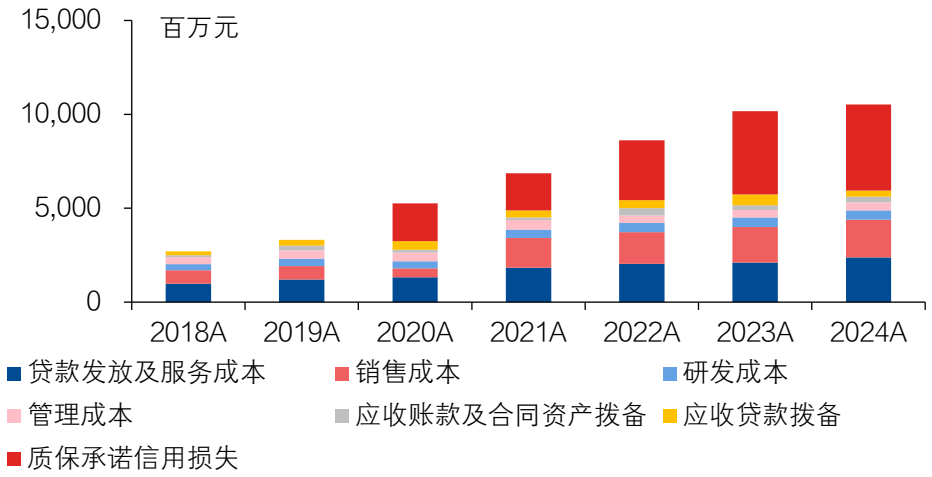
图：2020年起公司质量保证承诺负债系统性释放为担保费收入



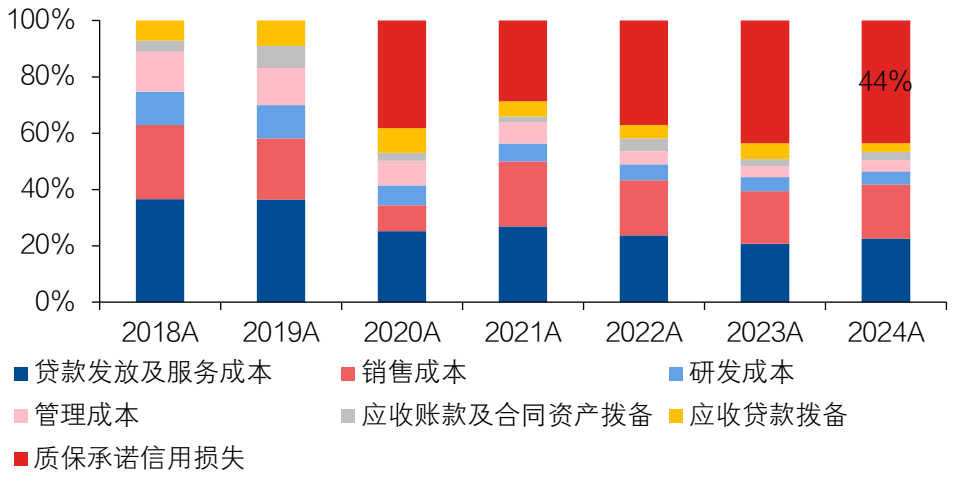
图：助贷服务费及担保费为公司主要收入来源



图：2020年起公司开始单独计提质保承诺信用损失



图：贷款发放成本、质保承诺信用损失是公司主要成本项目



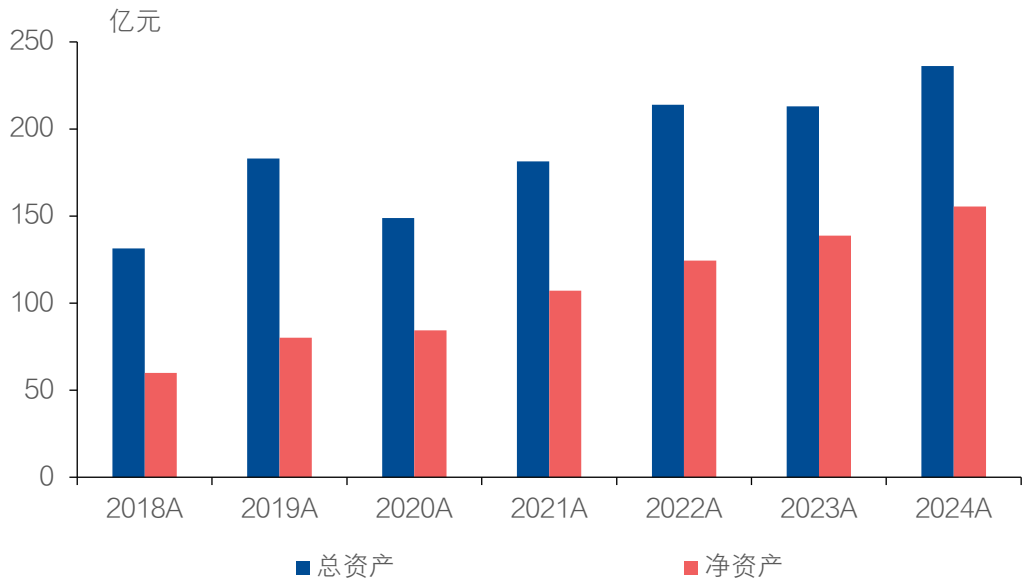
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

01 财务表现：业务转型期平稳度过，迈向增长新周期

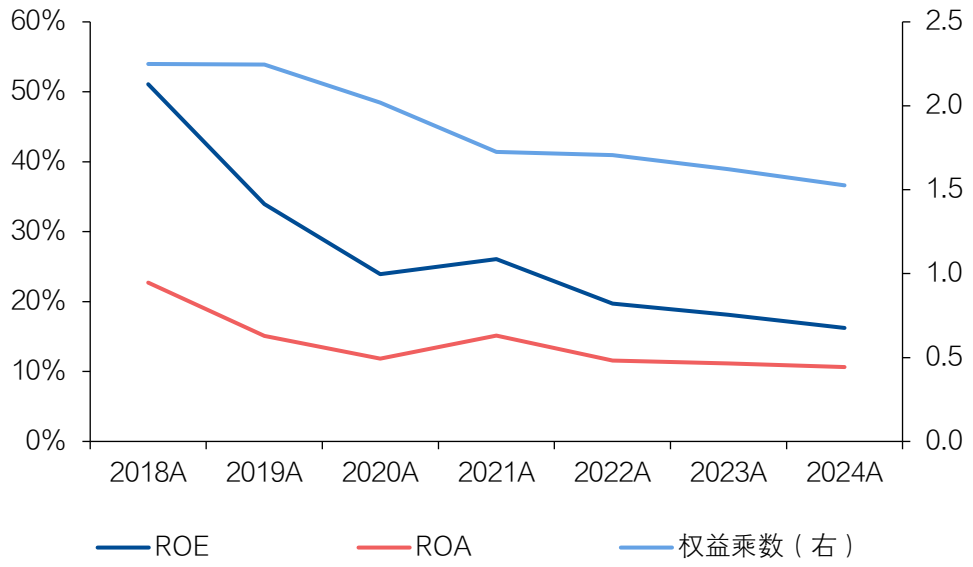
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **杠杆水平稳定，助贷模式驱动高ROA。**公司资产回报率表现优秀，截至2024年，公司ROA、ROE分别达10.6%、16.2%，杠杆保持相对较低水平，权益乘数仅达1.53x，仍有较大的可扩张空间。公司资产规模主要依靠内生增长驱动，2020-2024年，公司总资产规模从148.8亿元增长至236.1亿元，CAGR达12.2%；净资产规模从84.3亿元增长至155.5亿元，CAGR达16.5%，净资产规模增量主要由留存收益贡献。

图：信也科技资产规模稳健增长



图：信也科技ROE及ROA表现优秀



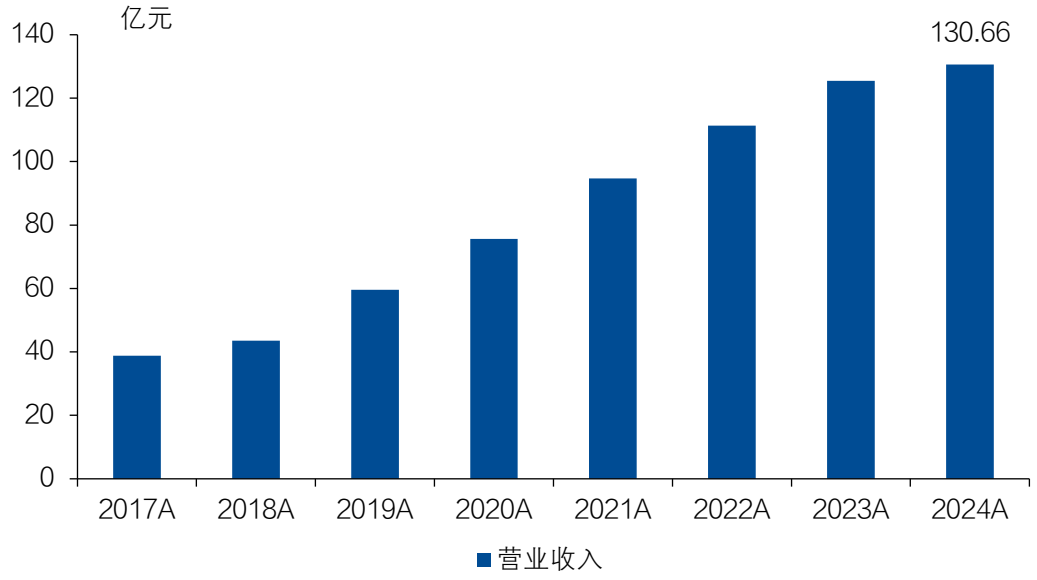
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

01 财务表现：业务转型期平稳度过，迈向增长新周期

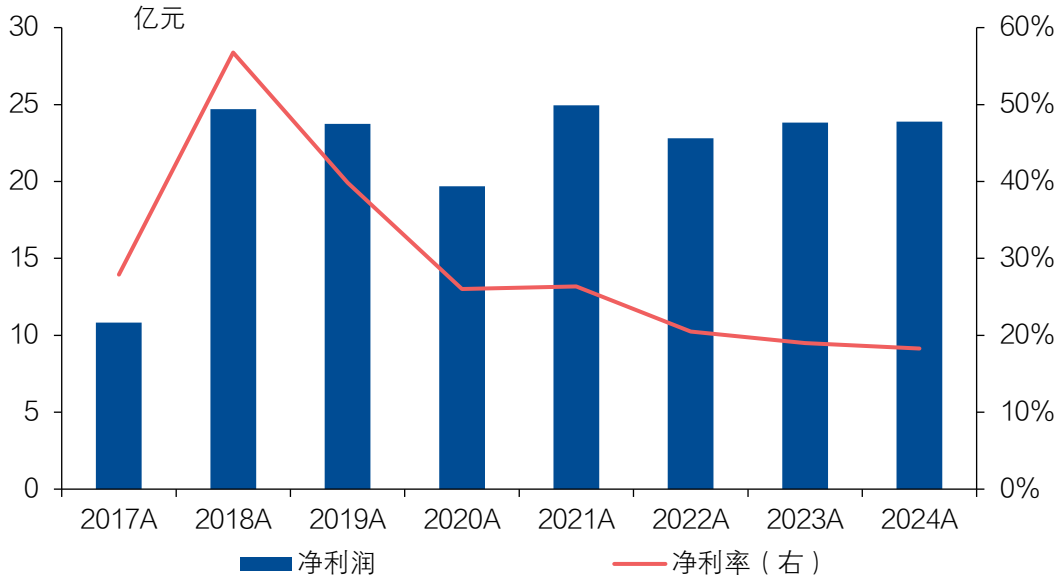
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **业务转型顺利完成叠加监管框架明确落地，预计公司即将开始新一轮业绩增长周期。**2017-2022年，公司营业收入从38.8亿元增长至111.3亿元，CAGR达23.5%；净利润规模从10.8亿元增长至22.8亿元，CAGR为16.1%，净利润增速相对滞后，主要来自于公司转型期加大获客力度和成本投入、2020年开始公司采用新的会计准则、监管政策密集落地公司定价水平进行调整等多种因素的综合影响。2023年后，公司基本完成了业务向助贷模式的转型，国内助贷行业的监管框架更为成熟，预计公司将开始新一轮的增长周期。

图：2017年以来公司收入规模稳定增长



图：业务模式转型后公司净利率稳定在20%左右



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

目 录 CATALOGUE

01 公司概况：成功转型的亚洲领先信贷科技公司

02 商业模式：海内外布局标准化的消费信贷产品

03 国内高粘性用户夯实底盘，海外贡献新增长极

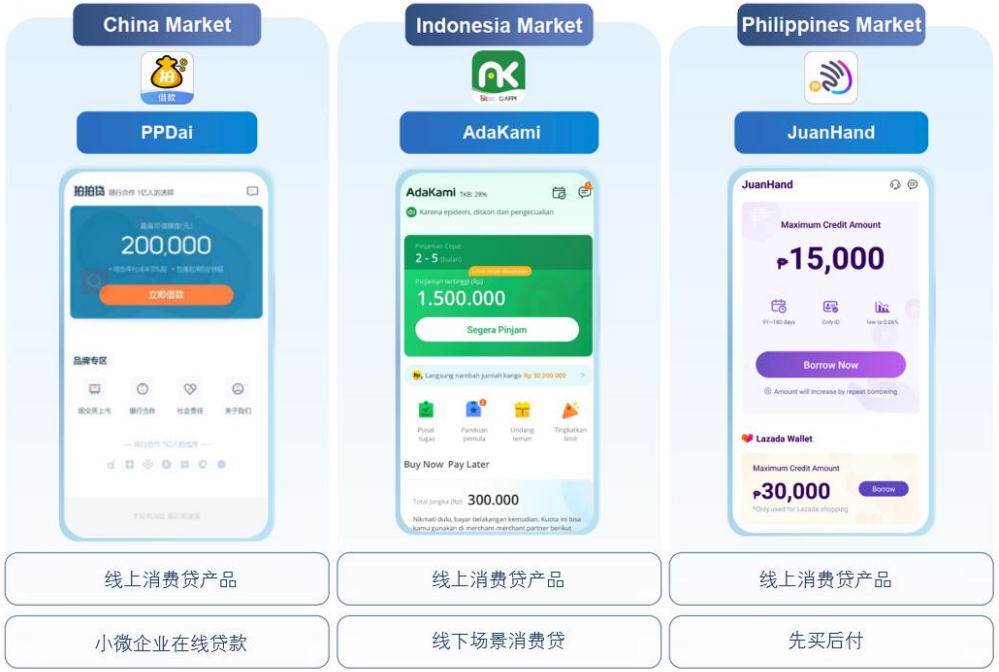
04 盈利预测和估值分析

02 产品：在海内外均布局标准化贷款产品

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **公司在国内、印度尼西亚、菲律宾均以标准化贷款为主。**三地对应的金融科技品牌分别为拍拍贷、AdaKami和JuanHand。以拍拍贷为例，主要提供“按期还”和“灵活还”两类贷款模式，根据贷款模式和贷款时长，日利率在0.030%-0.065%不等。此外，公司还积极拓展其他业务，如在印尼凭借金融牌照拓展线下场景消费贷、在菲律宾和电商平台合作拓展“先买后付”服务；截至2025年4月底，公司的国际智能语音呼叫产品Blu已落地亚洲、拉丁美洲和非洲的10个国家的近40家金融科技平台，完整覆盖各类金融业务场景的语音呼叫和文本智能交互需求，为海外金融科技客户提供有针对性的高效AI解决方案。

图：信也科技海内外部署本地化产品



表：拍拍贷产品标准借款产品

贷款模式	贷款时间	日利率
按期还（每月还款金额相同，提前还清按期计算）	1个月	0.054%
	3个月	0.036%
	6个月	0.032%
	12个月	0.030%
灵活还（按日计息，提前还清无手续费）	1个月	0.065%
	3个月	0.045%
	6个月	0.039%
	12个月	0.037%

资料来源：公司业绩会材料、公众号、拍拍贷，兴业证券经济与金融研究院整理；右表数据截至2025年6月3日，产品针对不同用户在不同时间段可能发生变化

02 产品：在海内外均布局标准化贷款产品

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **凭借领先的模型和技术达成简单高效的借款流程，和客群需求适配度高。**公司旗下平台提供的贷款产品不需要借款人提供任何形式的担保来确保贷款安全，借款人需要提供基本信息，如银行账户信息、教育背景、婚姻状况、职业和收入范围。此外，还需要提供一个或两个联系方式，以及初始用户注册时的强制性身份证详细信息。平台通常在10分钟左右的申请时间内出具信贷申请结果，重复借款人通常在1分钟内生成信贷申请结果。2024年，来自国内的贷款申请中99.2%为自动化审核，94.7%的贷款促成在1小时内完成放款。

图：信也科技标准贷款产品交易流程

STEP 1：初步申请

潜在借款人可以随时随地通过App发起在线申请。公司的标准贷款产品的申请过程通常只需要几分钟。

如果通过App发起申请，申请人需要提供个人详细信息，并手持身份证件进行实时认证。小企业主也可以选择将营业执照上传系统。

STEP 2：欺诈检测和信用评估

收到贷款申请后，公司系统会从各种来源收集数据，包括申请人、第三方数据合作伙伴和授权的互联网来源等。数据包括申请人背景、行为模式和信用记录。对于重复借款人，公司平台累积的历史贷款数据也将被纳入考量。

公司将使用欺诈模型进行检测，检测通过后使用专有的魔镜模型启动信用审查流程，为潜在借款人生成评分，信用等级由低到高对应I到VIII级。分类为VIII级的申请人将被拒绝，其他信用级别的申请人将由风险定价系统分配信贷金额、最高贷款期限和适用利率等。

获得批准的申请人将接入公司合作机构，其他申请人进入第三方平台，若通过平台评估，公司会向平台收取服务费。

STEP 3：申请匹配及放款

通过信用审批及贷款批准后，借款人可以在审批的参数范围内提交最终贷款金额和贷款期限。公司专有系统将根据借款人具体要求（如信用额度或借款金额）匹配推荐给机构融资合作伙伴。机构将根据自有信用评估标准及公司提供的初步信贷评估进行决策及放款。

对于大部分申请，公司聘请第三方担保公司或使用自有担保公司向机构融资合作伙伴提供融资担保。对于一小部分贷款，公司与第三方信托管理公司合作向借款人提供贷款。

STEP 4：贷款服务及催收

借款人根据和机构的贷款协议通过公司在线平台偿还贷款。对于无法线上偿还贷款的借款人，公司代表机构融资合作伙伴接受银行转账。借款人和机构融资合作伙伴可以实时查看贷款情况。

借款人必须在每个预定还款日期前将资金存入各自账户，包括本金、利息、滞纳金和担保服务费，并授权还款环节各方（资金提供方、信也、授权的三方支付商）在还款日转移相应的金额。机构融资合作伙伴随后向公司支付交易服务费。

若借款人拖欠贷款，将进入催收流程。第一个90天的催收期通常由公司自有催收团队处理，第三方贷款催收服务提供商协助。主要催收措施包括短信提醒、电话、法律信函和法律程序。若超过90天，贷款催收将外包给第三方服务提供商以优化催收效率。

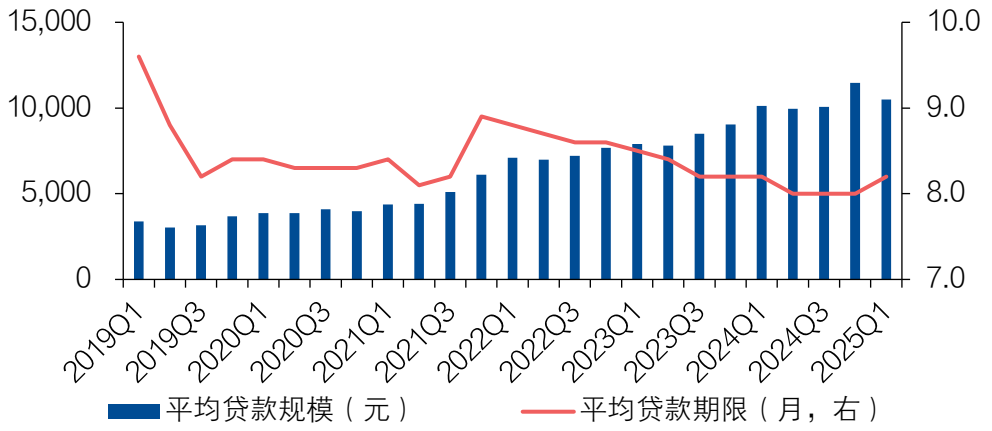
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

02 客群：非传统金融机构覆盖的次优群体为主

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **信也科技在客群覆盖上和传统商业银行差异化竞争。**公司在海内外的主要目标客群均为平均年龄在40岁以下的务工人员为主，如工人、外卖骑手、个体经营户等；目标客群平均年收入来看，国内分布范围约为8500-17000美元，东南亚基本在5000美元以下。贷款主要用于日常小额消费，如数码产品、旅游、教育、医疗、装修等。截至25Q1，公司国内客户平均贷款规模在1万元左右，平均贷款期限一般在8-9个月。

图：截至25Q1信也科技国内市场借款人平均贷款金额在万元左右



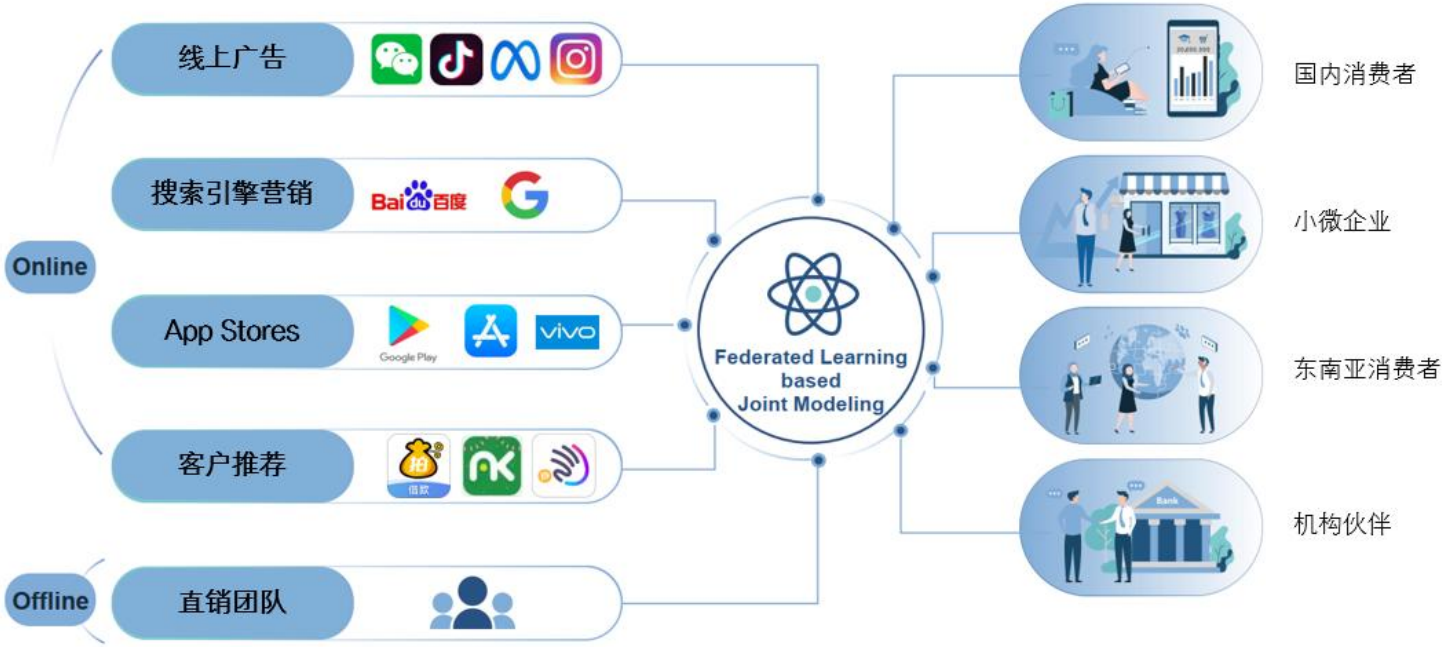
图：信也科技客户画像以18-39岁年轻务工群体为主（数据截至2025Q1）

资料来源：公司财报、业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

02 渠道：多元化渠道体现获客端能力

- **信息流投放为主，多元化途径获取客户资源。**信也科技通过各种传统和互联网营销渠道来获取借款人，包括和各大互联网平台合作投放信息流广告、进行搜索引擎营销、与应用商店合作推广等，公司还拥有线下的直销团队，截至2024年底线下团队员工数超200人，但大多数借款人通过在线渠道获得。

图：信也科技获客渠道



02 合作机构：境内外积极拓展资金来源

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- 自2020年以来，公司在中国平台上的所有新增贷款都是由机构融资合作伙伴或自有小额贷款公司提供。目前公司主要合作对象包括商业银行、互联网数字银行、私人银行、消费金融公司、小额贷款公司和信托管理公司等。截至2024年底，信也科技在国内累计与110家机构合作。在海外市场公司主要与商业银行和互联网银行合作，截至2024年底海外市场合作机构数累计达13家。

图：信也科技国内部分机构合作伙伴

图：信也科技海外部分机构合作伙伴

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

目 录 CATALOGUE

01 公司概况：成功转型的亚洲领先信贷科技公司

02 商业模式：海内外布局标准化的消费信贷产品

03 国内高粘性用户夯实底盘，海外贡献新增长极

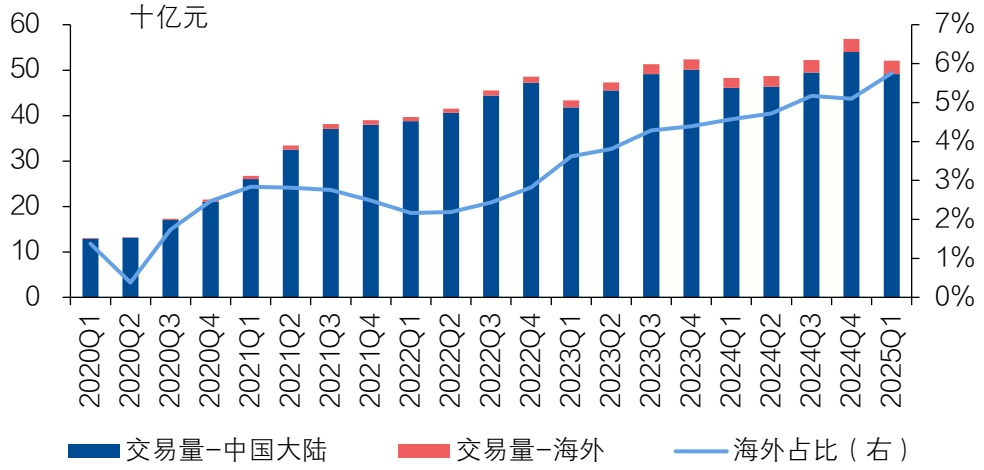
04 盈利预测和估值分析

03 增长保持韧性，不同市场阶段均稳定高速扩张

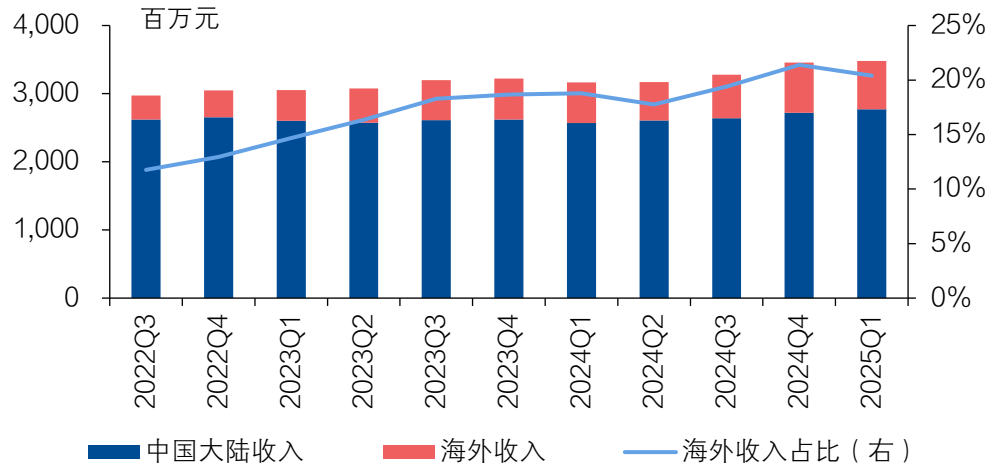
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **战略转型以来公司贷款规模稳定增长。**2020-2024年，公司年贷款发放规模从651亿元增长至2062亿元，CAGR达33.4%，从季度数据看2021Q1以来公司各季度贷款发放规模均实现同比正增，在不同市场阶段均实现了稳健的业务增长。从贷款余额看，2020-2024年公司贷款余额从266亿元增长至715亿元，CAGR达28.0%。从收入看，海外市场贡献主要业绩增量，截至25Q1海外收入占比已超过20%。

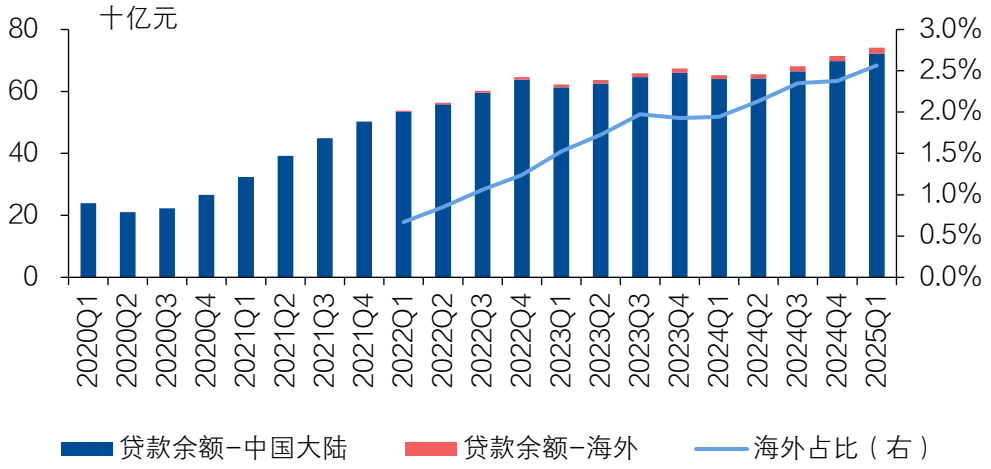
图：2021年后信也科技各季度新增贷款均实现同比正增



图：信也科技海外收入占比已超过20%



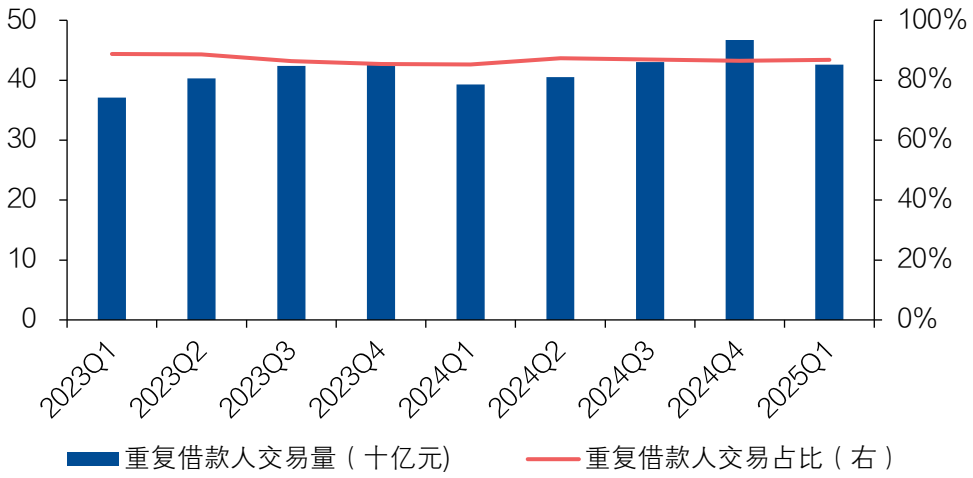
图：截至2025Q1信也科技贷款余额超740亿元



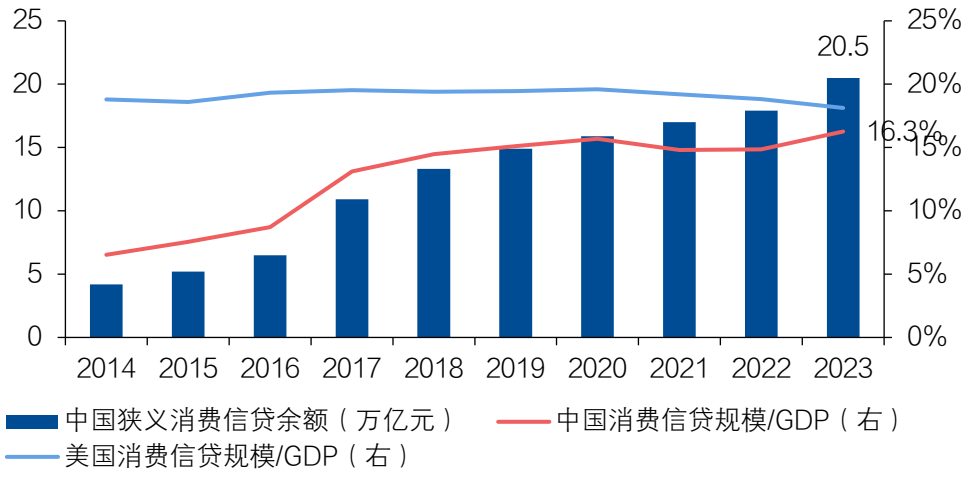
03 境内业务平稳增长，高用户黏性保证基本盘稳固

- **消费信贷渗透率和互联网消金渗透率均达到历史新高。**截至2023年，中国狭义消费信贷余额（不包括住房按揭贷款）约20.5万亿元，消费信贷规模/GDP比例约16.3%，已接近美国水平。消费金融的线上化进程仍在持续，2023年互联网消金规模达到8.6亿元，贡献了当年度消费信贷规模的主要增量，互联网消金余额/狭义信贷余额比例达42.0%。
- **重复借款人贡献公司境内市场主要新增放款。**2023年以来，信也科技重复借款人交易量占比均保持在85-90%区间，假设未来消费信贷领域增量用户进入市场的速率有所放缓，高粘性的体系内存量用户也能为公司业绩提供充足安全垫。

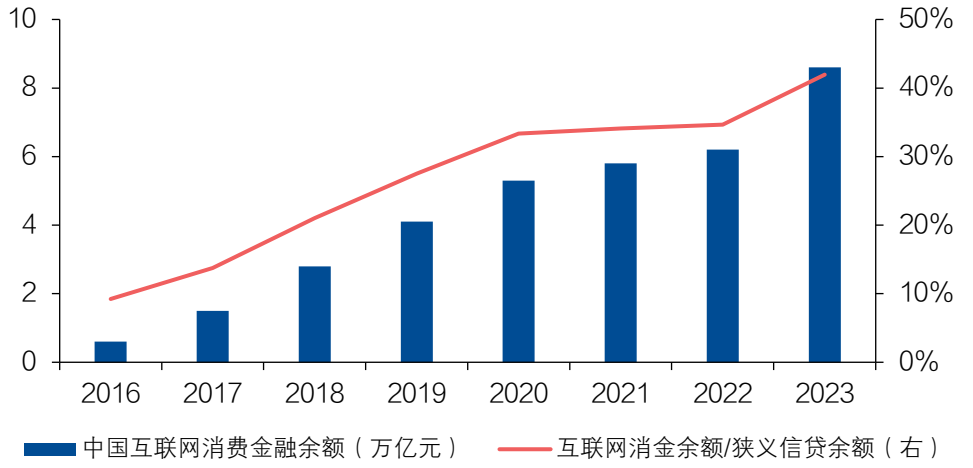
图：境内市场交易额主要由重复借款人贡献



图：中国消费信贷规模/GDP比例已接近美国



图：截至2023年中国互联网消费金融余额达8.6万亿元



资料来源：公司财报、业绩会材料、Wind、艾瑞咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

03 重资本业务杠杆空间充足，具备规模扩张潜力

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **预计公司杠杆水平距离监管要求上限仍有相当距离。**监管要求融资担保公司的融资担保责任余额不得超过其净资产的10倍，小额贷款公司非标及标准化资产合计余额不得超过净资产5倍。截至2025Q1公司贷款余额/净资产比例为4.7倍，预计公司相关杠杆指标距离监管要求的杠杆上限仍有充足的扩张空间。

表：融资担保及小额贷款行业相关监管要求

行业	监管要求
融资担保	1）融资担保公司的融资担保责任余额不得超过其净资产的10倍。 2）融资担保公司对同一被担保人的担保责任余额与融资担保公司净资产的比例不得超过10%，对同一被担保人及其关联方的担保责任余额与融资担保公司净资产的比例不得超过15%。
小额贷款	1）小额贷款公司通过银行借款、股东借款等非标准化融资形式融入资金的余额不得超过其净资产的1倍；通过发行债券、资产证券化产品等标准化债权类资产形式融入资金的余额不得超过其净资产的4倍。 2）小额贷款公司对同一借款人的贷款余额不得超过小额贷款公司净资产的10%；对同一借款人及其关联方的贷款余额不得超过小额贷款公司净资产的15%。地方金融监管部门根据监管需要，可以下调前述贷款余额最高限额。

表：公司表内模式的贷款大多通过自有资金提供

利息收入（百万元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
小额贷款公司发放的贷款利息收入	41	79	58	59	79
海外市场的贷款利息收入	44	804	691	782	492
信托架构下的贷款利息收入	1,257	407	571	261	302
利息收入合计	**1,342**	**1,290**	**1,321**	**1,102**	**873**
净利息收入	**1,113**	**1,216**	**1,174**	**1,049**	**854**
其中：来自合并信托（百万元）	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**
来自合并信托的应收贷款（生息资产）	3,891	1,307	2,047	967	1,259
利息收入	1,257	407	571	261	302
收益率	32.3%	31.1%	27.9%	27.0%	24.0%
应付合并信托投资者的资金（付息负债）	2,460	1,073	2,057	894	496
利息支出	228	74	146	53	19
成本率	9.3%	6.9%	7.1%	5.9%	3.9%

资料来源：中国政府网、公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

03 行业监管框架确立，境内业务定价区间趋于稳定

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **随行业发展变迁，监管框架也更加明晰。**2015年最高人民法院《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》（后文简称“《规定》”）中划定以24%和36%为民间借贷基准线的“两线三区”，2017年最高人民法院《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》将金融借款合同年利率上限设为24%。2020年在《规定》修正版本中将民间借贷基准线调整为一年期贷款市场报价利率的四倍，并明确了民间借贷利率上限不适用持牌金融机构与类金融机构。2025年金监总局《关于加强商业银行互联网助贷业务管理提升金融服务质效的通知》再次强调增信服务费计入借款人综合融资成本，确保借款人就单笔贷款支付的综合融资成本符合相关规定要求。

表：信贷科技行业相关监管政策梳理

时间	监管机构	法规	重点内容
2013年1月21日	国务院	《征信业管理条例》	规范征信活动，明确征信业务范围、征信机构设立标准、征信业务规则等。
2015年8月6日	最高人民法院	《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》	**借贷双方约定的利率未超过年利率24%，出借人请求借款人按照约定的利率支付利息的，人民法院应予支持。借贷双方约定的利率超过年利率36%，超过部分的利息约定无效。**借款人请求出借人返还已支付的超过年利率36%部分的利息的，人民法院应予支持。没有约定利息但借款人自愿支付，或者超过约定的利率自愿支付利息或违约金，且没有损害国家、集体和第三人利益，借款人又以不当得利为由要求出借人返还的，人民法院不予支持，但借款人要求返还超过年利率36%部分的利息除外。
2017年8月4日	最高人民法院	《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》	金融借款合同的借款人以贷款人同时主张的利息、复利、罚息、违约金和其他费用过高，显著背离实际损失为由**，请求对总计超过年利率 24%的部分予以调减的，应予支持**，以有效降低实体经济的融资成本。
2017年12月1日	互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室、网络借贷风险专项整治联合工作办公室	《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》	**针对过度借贷、重复授信、不当催收、畸高利率、侵犯个人隐私等问题明确了“现金贷”的开展原则。**明确了“现金贷”的特点：不依赖消费场景、贷款资金用途不明确、无担保、对客户无资质要求等。对“现金贷”业务提出了若干一般要求。
2020年7月12日	原银保监会	《商业银行互联网贷款管理暂行办法》	1）互联网贷款应当遵循小额、短期、高效和风险可控的原则。2）单户用于消费的个人信用贷款授信额度应当不超过人民币20万元，到期一次性还本的，授信期限不超过一年。3）**银行可以与小额贷款公司、融资担保公司、电子商务公司、非银行支付机构、信息科技公司等非金融机构在营销获客、共同出资发放贷款、支付结算、风险分担、信息科技、逾期清收等方面开展合作，但在与第三方合作开展网贷业务时，要求银行独立管理信用评估、合同订立等核心风控流程，并负责贷后管理。**

资料来源：中国政府网、最高人民法院、中国人民银行，兴业证券经济与金融研究院整理

续表：信贷科技行业相关监管政策梳理

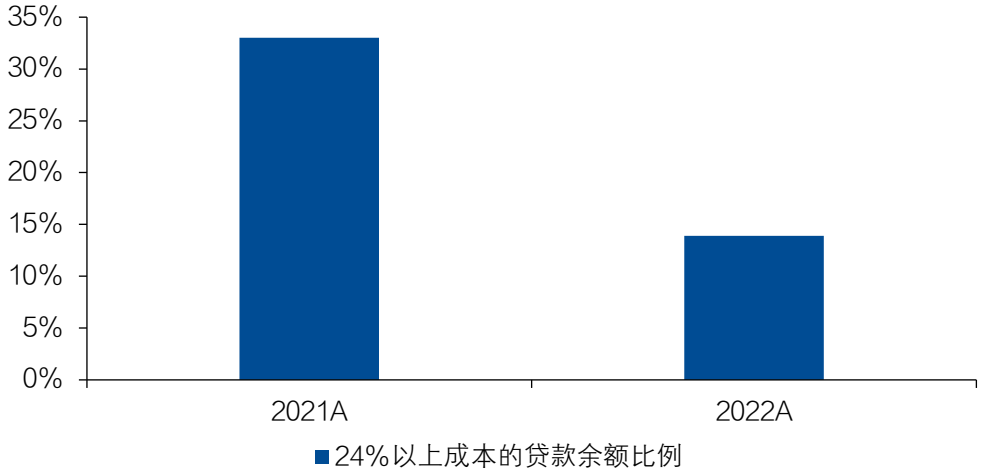
时间	监管机构	法规	重点内容
2020年8月19日	最高人民法院	《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》修正	1）规定所称的民间借贷，是指自然人、法人和非法人组织之间进行资金融通的行为。**不适用于经金融监管部门批准设立的从事贷款业务的金融机构及其分支机构，因发放贷款等相关金融业务引发的纠纷。** 2）调整了司法保护范围内民间借贷利率的上限。出借人请求借款人按照合同约定利率支付利息的，人民法院应予支持，但是双方约定的利率超过合同成立时**一年期贷款市场报价利率四倍**的除外。“一年期贷款市场报价利率”，是指中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心自2019年8月20日起每月发布的一年期贷款市场报价利率。
2020年12月29日	最高人民法院	《关于新民间借贷司法解释适用范围问题的批复》	经征求金融监管部门意见，由地方金融监管部门监管的小额贷款公司、融资担保公司、区域性股权市场、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司等**七类地方金融组织，属于经金融监管部门批准设立的金融机构，其因从事相关金融业务引发的纠纷，不适用新民间借贷司法解释**。
2021年2月19日	原银保监会	《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	1）商业银行应强化风险控制主体责任，独立开展互联网贷款风险管理，并自主完成对贷款风险评估和风险控制具有重要影响的风控环节，严禁将贷前、贷中、贷后管理的关键环节外包。2）商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，应严格落实出资比例区间管理要求，单笔贷款中合作方出资比例不得低于30%。3）商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，与单一合作方（含其关联方）发放的本行贷款余额不得超过本行一级资本净额的25%。4）**商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额不得超过本行全部贷款余额的50%。**
2021年3月12日	中国人民银行	中国人民银行公告〔2021〕第3号	1）所有从事贷款业务的机构，在网站、移动端应用程序、宣传海报等渠道进行营销时，应当以明显的方式向借款人展示年化利率，并在签订贷款合同时载明，也可根据需要同时展示日利率、月利率等信息，但不应比年化利率更明显。2）贷款年化利率应以对借款人收取的所有贷款成本与其实际占用的贷款本金的比例计算，并折算为年化形式。其中，**贷款成本应包括利息及与贷款直接相关的各类费用。**贷款本金应在贷款合同或其他债权凭证中载明。若采用分期偿还本金方式，则应以每期还款后剩余本金计算实际占用的贷款本金。
2021年9月27日	中国人民银行	《征信业务管理办法》	明确信用信息的定义及征信管理的边界。互联网平台开展助贷等相关业务符合征信业务定义的，适用本办法。规范征信业务全流程，对信用信息采集、整理、保存、加工、提供和使用等征信业务的各个环节进行了明确规定，包括信用信息采集应遵循“最小、必要”原则。强调信用信息安全和依法合规跨境使用。
2021年12月31日	中国人民银行	《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》	明确地方金融组织指依法设立的小额贷款公司、融资担保公司、区域性股权市场、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司以及法律、行政法规和国务院授权省级人民政府监督管理的从事地方金融业务的其他机构。强调地方金融组织持牌经营，地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。
2025年4月1日	金监总局	《关于加强商业银行互联网助贷业务管理提升金融服务质效的通知》	1）明确互联网助贷属于互联网贷款，应当严格遵守《商业银行互联网贷款管理暂行办法》等监管规章制度。2）**商业银行总行应当对平台运营机构、增信服务机构实行名单制管理**，通过官方网站、移动互联网应用程序等渠道披露名单，及时对名单进行更新调整。商业银行不得与名单外的机构开展互联网助贷业务合作。3）商业银行应当在合作协议中明确平台服务、增信服务的费用标准或区间，将增信服务费计入借款人综合融资成本，**明确综合融资成本区间，同时明确平台运营机构不得以任何形式向借款人收取息费，增信服务机构不得以咨询费、顾问费等形式变相提高增信服务费率**。

资料来源：中国政府网、最高人民法院、中国人民银行，兴业证券经济与金融研究院整理

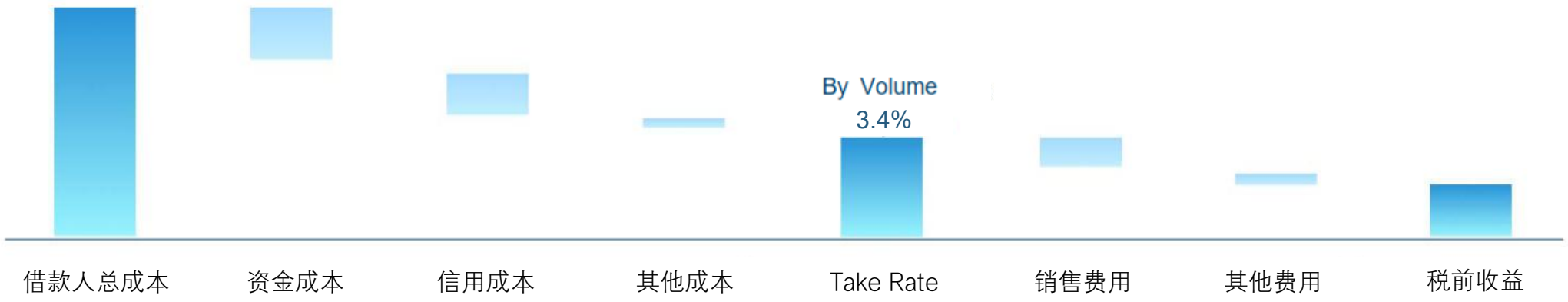
03 行业监管框架确立，境内业务定价区间趋于稳定

- 随公司转型过渡期结束、政策要求以及公司施行客群上浮策略等因素驱动，公司境内业务的定价水平经过大幅波动调整，现已基本稳定，2021年公司24%以上借款成本的贷款余额占比超过30%，截至2023年底公司绝大部分贷款的借款成本均在24%以下。

图：信也科技压降高利率成本的贷款余额比例



图：2025Q1信也科技单位模型拆分（每1000元贷款发放）

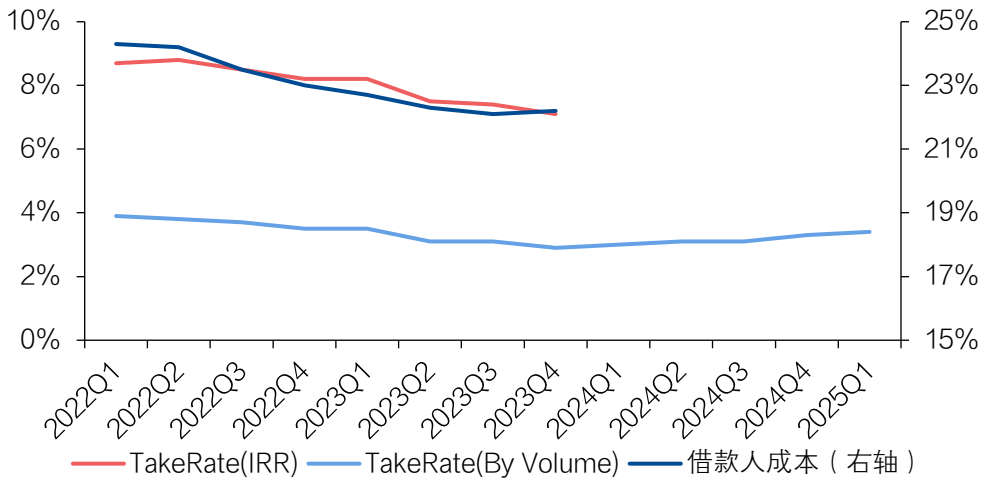


资料来源：公司财报、业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

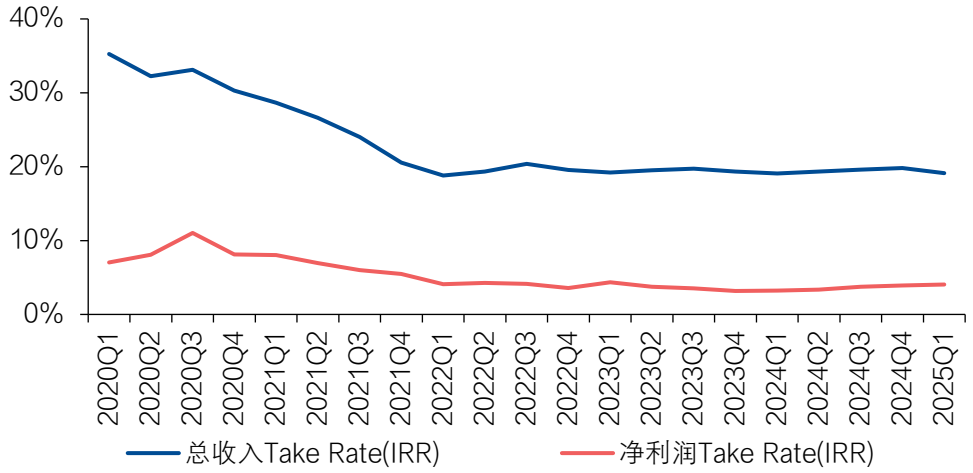
03 行业监管框架确立，境内业务定价区间趋于稳定

- **境内业务收益表现有所回升。**2023Q4公司Take Rate(By Volume)达到相对低点2.9%后缓慢回升，截至2025Q1达到3.4%。测算得25Q1公司IRR口径的总收入Take Rate（总收入/平均贷款余额）和净利润Take Rate（净利润/平均贷款余额）分别为19.1%和4.1%；交易量口径的总收入Take Rate（年化总收入/交易量）和净利润Take Rate（年化净利润/交易量）分别为6.7%和1.4%。

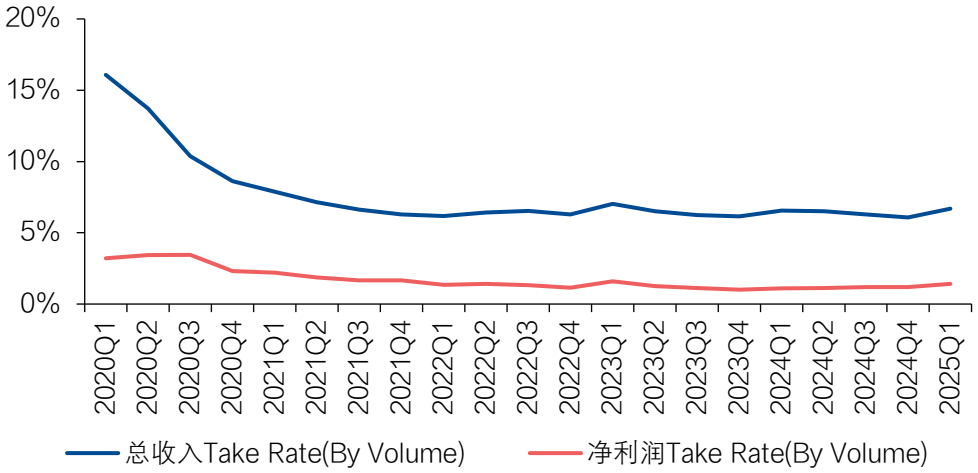
图：信也科技国内市场Take Rate表现企稳回升



图： IRR口径信也科技总收入/净利润Take Rate测算



图： 交易量口径信也科技总收入/净利润Take Rate测算



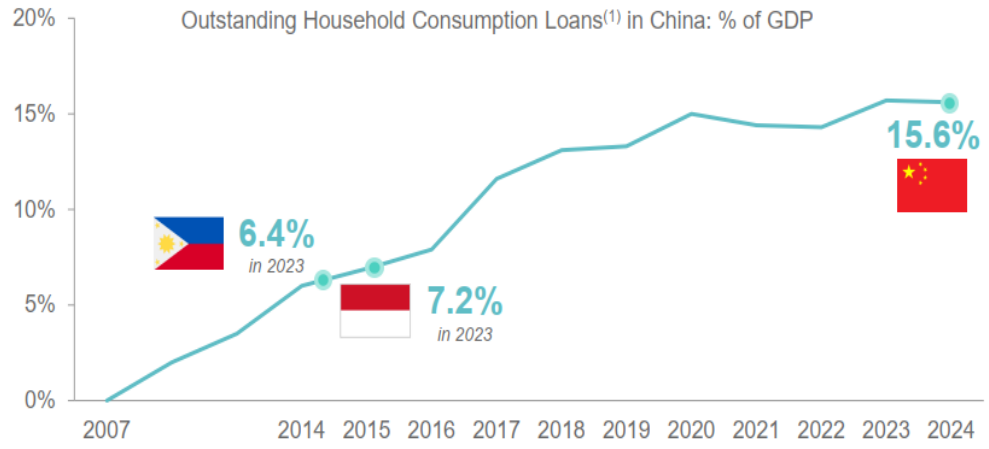
资料来源：公司财报、业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理测算

03 海外市场东南亚消费信贷高速发展，增长空间广阔

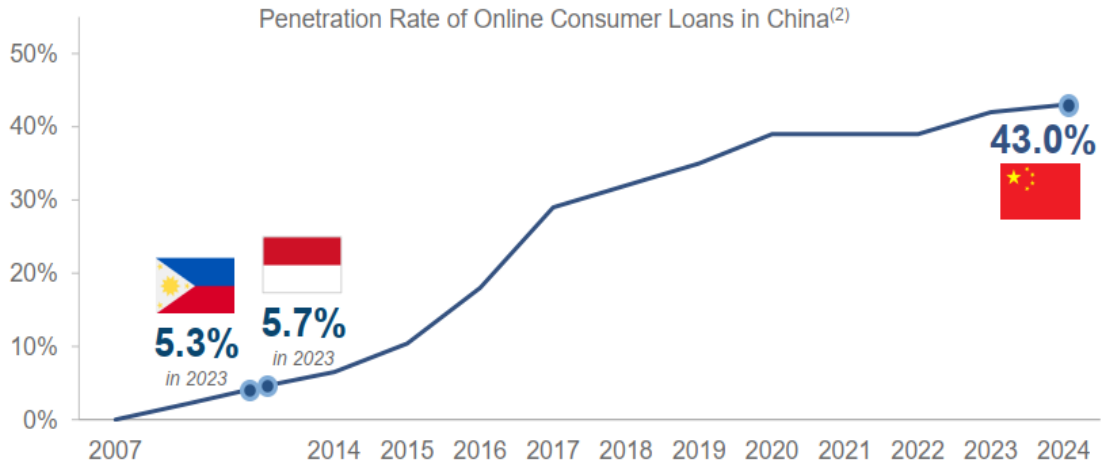
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **印尼及菲律宾市场仍有大量消费信贷需求尚未得到满足。**截至2023年印尼、菲律宾市场存量消费信贷/GDP指标分别为7.2%、6.4%，对应中国2014-2015年的发展阶段，其信贷市场线上化进程处于更加早期的阶段，截至2023年互联网消费信贷渗透率（通过金融科技平台提供的线上消费贷款余额/消费信贷总余额）仅达5.7%和5.3%，两地市场均存在大量未被开发的线上信贷需求存在。

图：印尼及菲律宾市场消费信贷渗透率较低



图：印尼及菲律宾市场消费信贷线上化处于早期阶段



资料来源：公司业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

03 海外资产定价高于国内，提升公司整体收益率表现

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **海外市场对于定价限制较国内相对宽松。**公司从2018年开始拓展印度尼西亚市场，2020年开始拓展菲律宾市场，在两地均获得了对应的业务牌照（印尼金融服务管理局(OJK)颁发的金融许可证，菲律宾证券交易委员会颁发的在线贷款许可）。两地业务高速扩张，2020-2024年公司海外市场交易量从10亿元增长至101亿元，CAGR达78%。印尼市场贷款利率上限有所调整，但仍高于国内。其2021年日利率从0.8%下调至0.4%，2024年再度从0.4%下调至0.3%，2025年6个月以上期限的消费贷日利率调整至0.2%，6个月以内消费贷日利率上限仍为0.3%（信也科技印尼贷款久期低于6个月）。2024年信也科技海外整体交易量占比4.9%，收入占比19.4%，预计海外业务扩张将带动公司资产收益率的提升。

表：海外地区消费贷款利率上限高于国内

地区	监管机构	利率要求
印度尼西亚	OJK	分阶段降低利率：2024年，六个月以上消费性贷款日利率降低为0.3%，2025年降低 为0.2%，2026年将降低为0.1%，而生产性贷款利率自2024年起设定上限为0.1%。
菲律宾	SEC、BSP	名义月利率上限为6%（日利率0.2%）。实际月利率上限为15%（日利率0.5%），该利率包括名义利率以及其他费用，例如处理费、服务费、公证费、手续费和验证费等，但不包括对于迟延付款或违约的罚款。

表：印度尼西亚要求6个月以内的消费贷款日利率上限0.3%

贷款期限	消费性贷款日利率	生产性贷款日利率	
		微型企业	中小企业
<6个月	0.3%	0.275%	0.1%
≥6个月	0.2%	0.1%	0.1%

资料来源：OJK、BSP、业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

03 先进技术支撑，国内扩张经验可有效复制至海外

- **公司凭借国内多年运营经验积累大量信贷数据和模型算法，支撑从获客、定价到风控的业务全流程。**如获客端通过章鱼获客平台和流量平台深度合作建立有效获客模型，精准触达目标客群；贷款审批通过魔镜风险模型实现自动化风险定价，最快1分钟出具信贷额度；魔方平台实现高效客户匹配，95%的贷款在1小时内完成匹配。

表：信也科技积累完备的运营与风控技术体系（数据截至2025Q1）

工作流	技术平台	介绍
获客	章鱼获客平台	渠道投放及优化；投放效果评估；优化广告预算，50%营销材料由人工智能生成，广告制作成本降低60%
智慧运营	米粒大模型	意向识别率高达95%+，优化80%客户服务工作量
风险评估	魔镜风险模型	99%自动化风险定价，首次申请者<10分钟，重复借款人<1分钟
	明镜反欺诈平台	1000万+黑名单数据，98.8%准确率
资金管理	魔方金融科技平台	贷款匹配，95%的贷款在1小时内完成匹配
	犁剑贷后平台	策略化催收，移动化外访，人工成本降低50%，催收效率提高70%

图：信也科技应用大模型提升业务自动化程度

03 公司竞争优势显著，海外业务规模迅速扩张

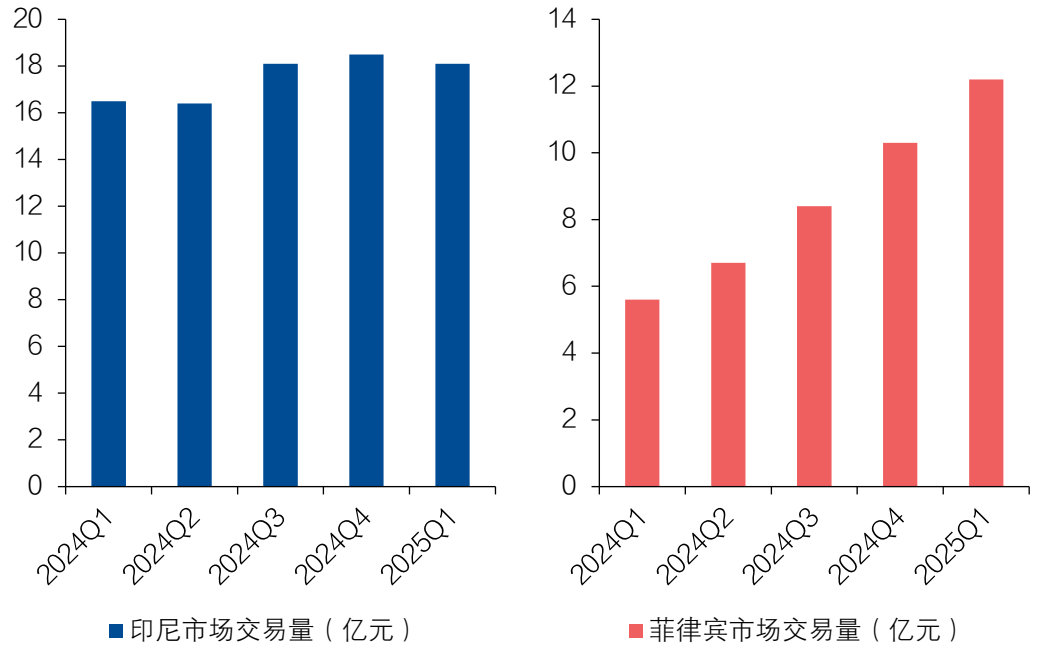
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **公司具备先发优势，海外市场排名前列。**信也科技凭借国内的多年运营经验及优秀的技术和算法迅速占据海外市场，截至2025Q1公司产品在印尼市场排名前三，在菲律宾市场排名行业第一，且业务规模仍在高速扩张中，2025Q1公司在印尼、菲律宾市场的新发贷款规模同比分别+10%和+118%，公司预期2025年海外收入贡献将达到总收入的25%。此外，公司还在积极拓展巴基斯坦等新市场。

表：截至2023年8月印尼消费贷供应商排名

排名	平台	发贷金额（截至2023年8月，万亿印尼盾）
1	Lentera Dana Nusantara	4.43
2	EasyCash	1.70
3	AdaKami	1.31
4	KrediFazz	1.05
5	Koin P2P	0.93
6	Kredit Pintar	0.83
7	BATUMBU	0.81
8	Asetku	0.73
9	Findaya	0.68
10	Amartha	0.62

图： 25Q1印尼/菲律宾市场交易量同比+10%/+118%



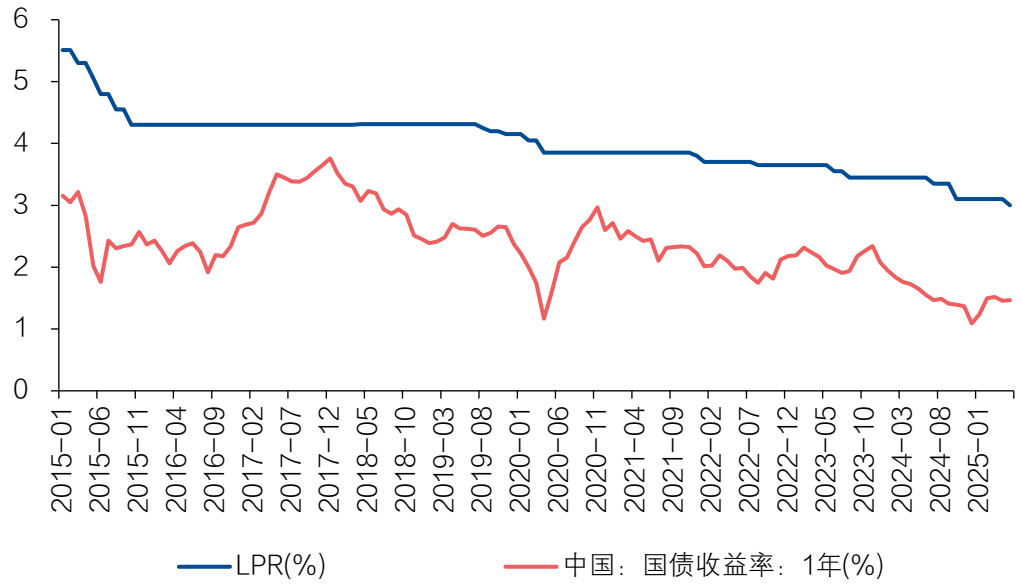
资料来源：OJK、公司业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

03 利率中枢持续下移，预计资金成本将继续收缩

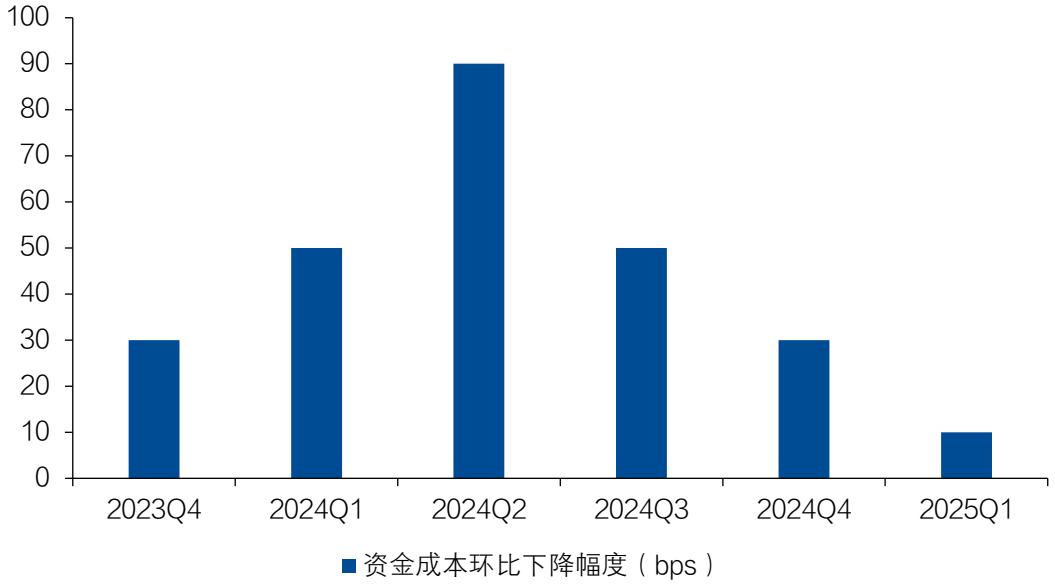
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **近年来国内货币政策宽松叠加优质信贷资产稀缺，公司资金成本持续下行。**2020Q1-2025Q1公司资金成本从9%以上下行至4%以下。其中，2024全年公司资金成本改善超过200bps。预计公司作为有规模化优质资产供给的头部平台且风控能力较为优秀，未来资金成本仍有一定的优化空间。

图：国内基准利率中枢下行



图：近年来公司资金成本持续优化



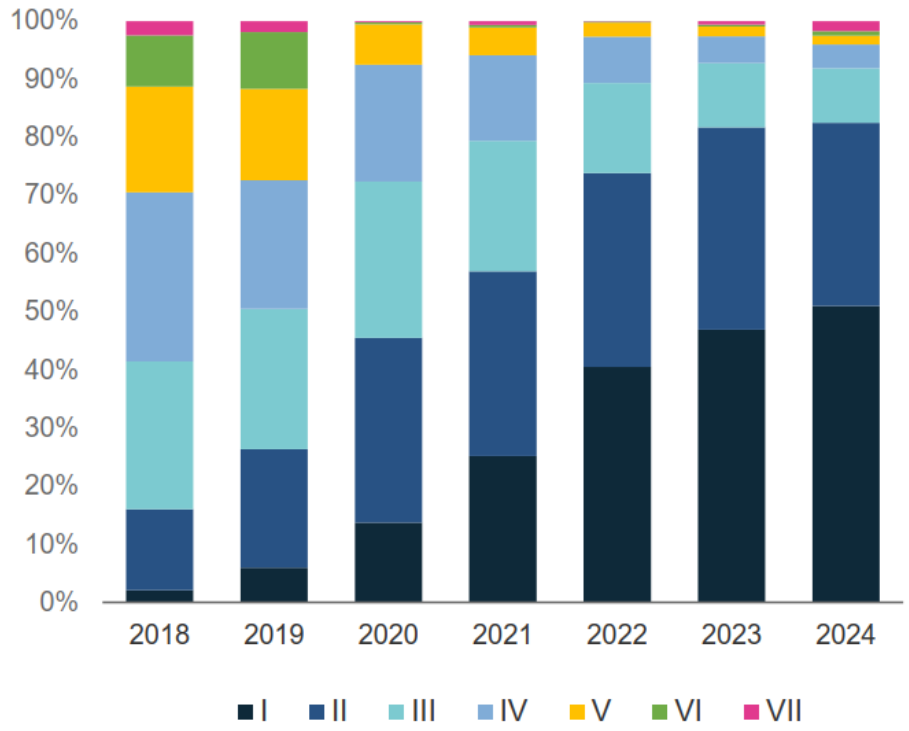
资料来源：Wind、公司业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

03 实施客群上浮策略，优质贷款压降信用成本

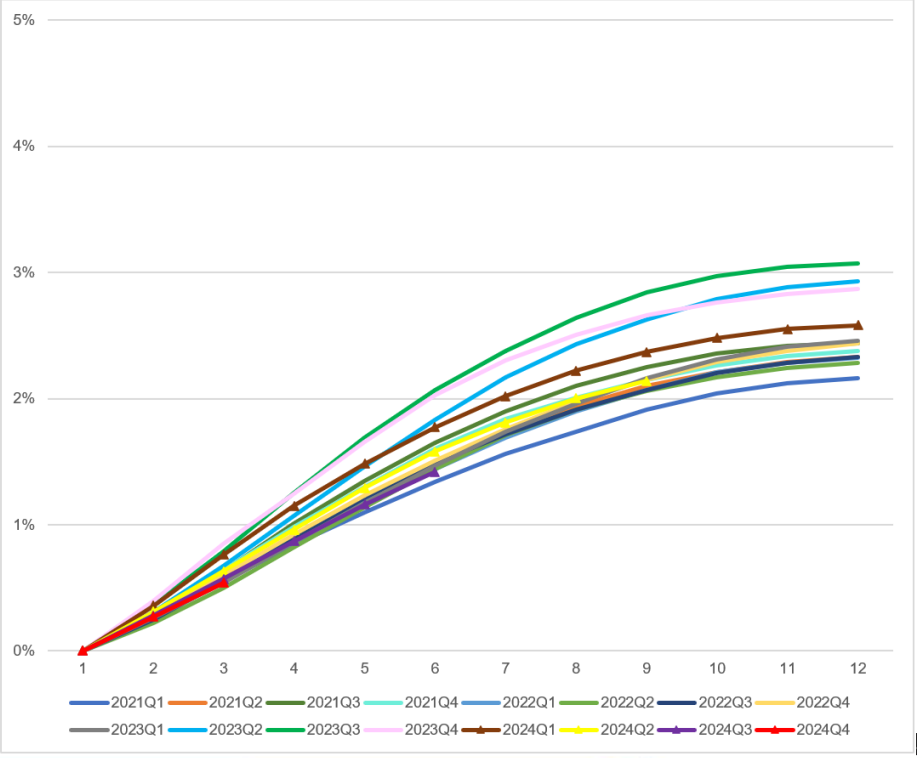
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **公司优质用户比例持续提升，有利于信用成本优化。**公司根据信用评估模型魔镜对借款人信用水平进行评分并根据借款人表现持续更新评级，公司境内外客户质量均在持续提升中，截至2024年底信用评分等级最高的Ⅰ、Ⅱ级借款人已成为公司客户结构主体。公司2022-2024年30天+逾期率分别为2.36%、2.84%和2.4%左右。

图：公司优质客户占比持续提升



图：公司境内最新账龄的30天+逾期率表现有所优化



资料来源：公司财报、业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理

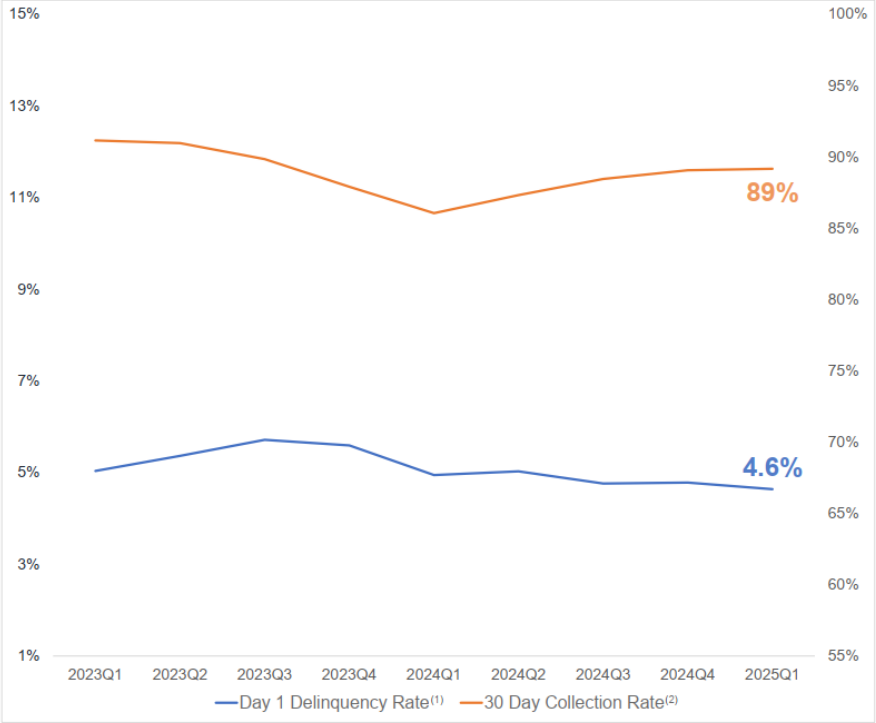
03 实施客群上浮策略，优质贷款压降信用成本

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **前瞻性指标表现较好，信用成本有望改善。**截至2025Q1，公司首日逾期率改善10bps至4.6%，30天回收率89%，较2024Q1的相对低点提升显著，二者均反映出公司资产质量的边际改善趋势。此外，公司90天以上逾期率也出现明显的改善迹象。

图：公司境内贷款90天+逾期率开始走低

图：2025Q1公司首日逾期率为4.6%



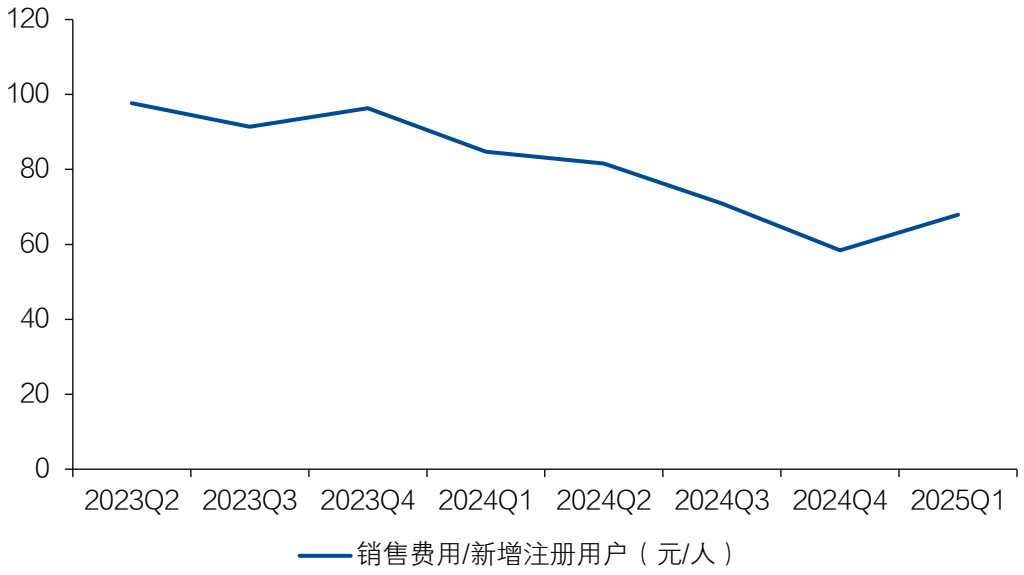
资料来源：公司财报、业绩会材料，兴业证券经济与金融研究院整理；2024Q2起90天+逾期率口径调整为不包括轻资本模式贷款

03 获客效率提升、规模效应渐显，获客成本中枢下移

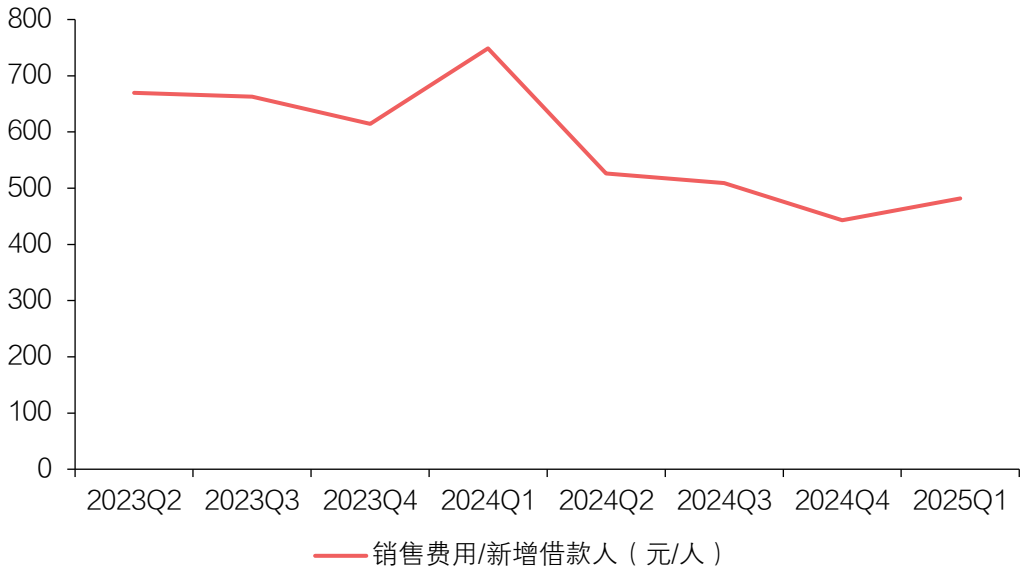
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **获客成本的改善是公司获客效率的提升和规模效应的集中体现。**公司持续迭代优化获客模型触达目标优质客群，提升获客效率和准确度，且公司在国内外的互联网信贷应用中均排名前列，具有一定的流量效应，二者叠加使得公司获客成本持续降低。分别使用销售费用/新增注册用户、销售费用/新增借款人衡量公司获客成本，2023Q2-2025Q1销售费用/新增注册用户指标从98元/人下降至68元/人，销售费用/新增借款人指标从670元/人下降至482元/人。
- **存量规模稳健存续，进一步摊薄全生命周期获客成本。**公司境内的重复借款人交易占比接近90%，这一部分客户的新增借款不存在边际获客成本，同样可以体现出公司获客的规模效应。

图：2025Q1对应公司新增注册获客用户成本为68元/人



图： 2025Q1对应公司新增借款人获客成本为482元/人



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理；新增注册用户/借款人根据公司披露累计注册用户/借款人数据测算

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

目 录 CATALOGUE

01 公司概况：成功转型的亚洲领先信贷科技公司

02 商业模式：海内外布局标准化的消费信贷产品

03 国内高粘性用户夯实底盘，海外贡献新增长极

04 盈利预测和估值分析

04 盈利预测

- **国内市场量、价、监管俱稳，进入稳健增长阶段。**经过公司业务方向向助贷的战略转型、国内对互联网借贷行业发展方向、定价模式的各类监管政策落地等阶段后，公司国内业务已进入稳定增长阶段，2024年国内新增贷款规模同比+5.2%，Take Rate也逐季回升，从2023Q4的2.9%提升至2025Q1的3.4%。预计2025-2027年公司境内业务Take Rate保持稳定，新增贷款规模分别+8%/+11%/+8%至2120/2350/2550亿元。
- **海外市场积极扩张，保持高速增长。**印度尼西亚、菲律宾等海外市场的互联网贷款行业具有较强的增长潜力，公司在两地均获得当地合规金融牌照，并具备领先的市场竞争力，预计2025-2027年将保持高速增长，新增贷款规模分别+34%/+27%/+25%至140/170/210亿元。
- **预计成本增长整体保持稳定。**公司自客群上浮策略以来，资产逾期率持续优化，预计信用成本有望维持稳定；营销获客方面，公司单客获客成本下降，但仍在积极开拓海外新市场，综合预计销售费用率维持当前水平。

表：信也科技核心经营假设

核心假设（十亿元）	2024	2025E	2026E	2027E
新增贷款	**206**	**225**	**253**	**276**
其中：中国大陆	196	212	235	255
其中：海外地区	10	14	17	21
贷款余额	**72**	**82**	**90**	**98**
分类1：中国大陆	70	80	87	94
分类1：海外地区	2	2	3	4
分类2：表外贷款	67	78	85	92
分类2：表内贷款	4	5	5	5
同比增长	**2024**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
新增贷款	**6%**	**9%**	**12%**	**9%**
其中：中国大陆	5%	8%	11%	8%
其中：海外地区	28%	34%	27%	25%
贷款余额	**6%**	**15%**	**9%**	**9%**
分类1：中国大陆	6%	14%	9%	8%
分类1：海外地区	31%	39%	26%	25%
分类2：表外贷款	2%	15%	9%	9%
分类2：表内贷款	269%	9%	9%	9%

资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院预测

04 盈利预测

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

资产负债表 单位：人民币百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4,673	5,720	6,905	8,471
应收贷款	4,158	4,511	4,936	5,367
应收账款及合同资产	2,406	2,911	3,185	3,463
资产总计	**23,607**	**25,881**	**28,148**	**30,815**
质量担保承诺相关负债	2,964	2,937	2,854	2,736
递延担保费收入	1,516	2,055	2,248	2,445
负债合计	**8,053**	**8,455**	**8,629**	**8,774**
母公司股东所有者权益	**15,204**	**17,077**	**19,169**	**21,692**
所有者权益合计	**15,554**	**17,426**	**19,519**	**22,041**
负债及权益合计	**23,607**	**25,881**	**28,148**	**30,815**

利润表 单位：人民币百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
助贷服务费	4,694	6,364	7,131	7,795
贷后服务费	1,740	1,639	1,837	2,008
担保费	5,085	4,751	5,329	5,826
其他收入	692	893	982	1,080
营业收入	**13,066**	**14,721**	**16,494**	**18,031**
质保承诺信用损失	−4,587	−4,372	−4,903	−5,360
贷款发放及服务成本	−2,382	−2,681	−3,007	−3,288
销售费用	−2,014	−2,261	−2,540	−2,777
研发费用	−497	−533	−597	−653
管理费用	−414	−452	−506	−554
税前利润	**2,845**	**3,543**	**3,939**	**4,309**
所得税	−457	−612	−680	−744
净利润	2,388	2,931	3,259	3,565
归属于母公司净利润	**2,383**	**2,940**	**3,259**	**3,565**

数据来源：wind、iFinD、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性（%）				
营业收入增长率	4.1	12.7	12.0	9.3
归母净利润增长率	1.8	23.4	10.9	9.4
盈利能力（%）				
归母净利率	18.2	20.0	19.8	19.8
ROE	16.5	17.8	17.6	17.2
ROA	10.6	11.9	12.1	12.1
营运能力				
资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
权益乘数	1.6	1.5	1.5	1.4
每股资料（元）				
每股收益	9.3	11.6	12.9	14.1
每股净资产	60.0	67.4	75.7	85.7
估值比率（倍）				
PE	7.6	6.1	5.5	5.0
PB	1.2	1.0	0.9	0.8
股息率（%）	2.8	3.6	4.0	4.3

04 股价复盘：基本面及估值均处于上行阶段

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

图：公司股价及估值复盘

资料来源：公司财报、官网、Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

04 持续性大额分红回购，积极提升股东回报

- **上市至今持续进行股东回报。**2018-2024财年，公司平均派息比例为17%，累积分红及回购金额达到7.65亿美元，其中分红总额3.95亿美元，回购总额3.7亿美元。
- **继续加大分红回购力度。**2025年，公司董事会批准了一项年度现金股息政策，自2025年开始现金派息率将由原来的10%提升至20-30%。此外，2025年3月，公司公布新一轮股票回购计划，将在未来两年时间内回购不超过1.5亿美元的股票。

表：信也科技分红及回购历史

	每ADS分红（美元）	分红总额（百万美元）	回购总额（百万美元）	合计股东回报（百万美元）
FY2018	0.190	58.4	67.3	125.7
FY2019	0.120	36.7	6.7	43.4
FY2020	0.170	47.8	55.0	102.8
FY2021	0.205	59.0	2.5	61.5
FY2022	0.215	60.8	50.8	111.6
FY2023	0.237	62.3	97.6	159.9
FY2024	0.277	70.2	90.2	160.4
IPO以来累计	1.414	395	370	765

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

04 基本面回暖及股东回报提升驱动公司估值修复

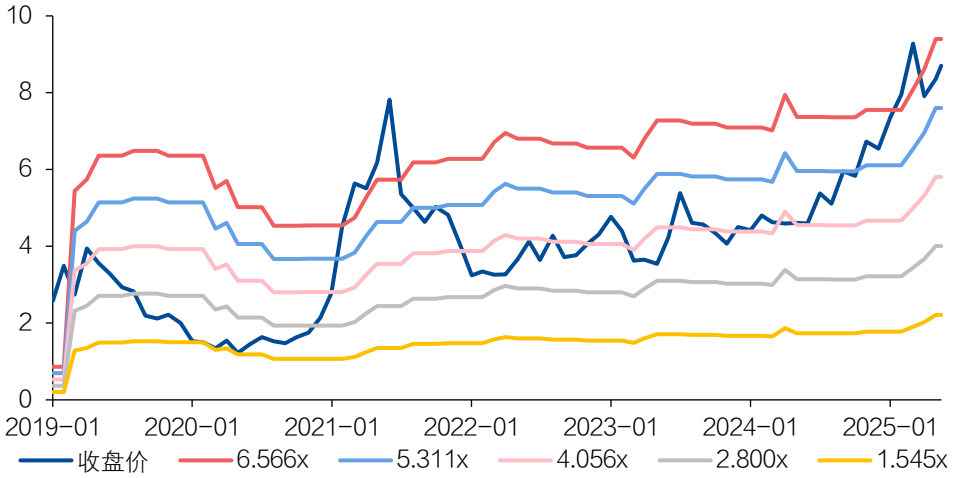
兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **公司估值已迎来系统性修复进程。**自2023年底以来，一方面国内互联网贷款行业的政策框架已经明晰，行业定价水平趋于稳定，海外业务加速增长；另一方面，公司积极提升投资者回报，分红、回购等多措并举，带动公司估值水平回暖。

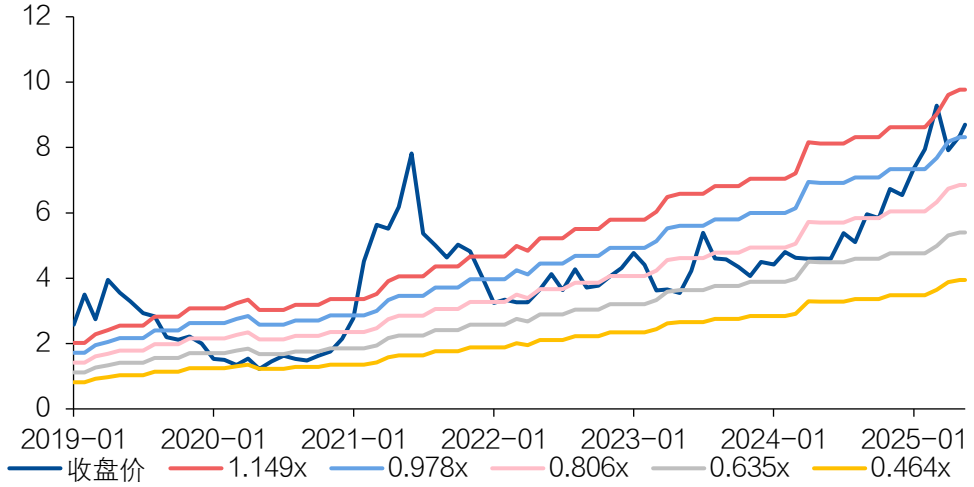
表：信也科技可比公司估值

	PE			PB			ROE(%)				净利润(十亿元)			
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
奇富科技（QFIN.O）	6.20	5.47	4.65	1.70	1.41	1.15	27.16	27.84	27.01	26.02	6.26	7.06	7.55	8.31
乐信（LX.O）	4.40	3.22	2.65	0.72	0.60	0.50	10.76	17.74	20.79	21.26	1.10	2.05	2.82	3.40
陆控（LU.N）	0.63	5.51	-	0.17	0.16	-	-2.70	2.16	3.35	3.71	-2.43	1.43	2.84	2.99
均值	**3.74**	**4.73**	**3.65**	**0.86**	**0.72**	**0.83**	**11.74**	**15.91**	**17.05**	**17.00**	**1.64**	**3.51**	**4.40**	**4.90**
信也科技	6.06	5.47	5.00	1.04	0.93	0.82	16.46	17.83	17.64	17.16	2.39	2.93	3.26	3.56

图：信也科技PE Band



图：信也科技PB Band



资料来源：Bloomberg、Wind，兴业证券经济与金融研究院整理预测；奇富科技、乐信、陆控盈利预测来源于Bloomberg一致预期， 数据截至2025/06/24，Bloomberg未显示数据以“-”表示

05 风险提示

- **监管政策趋严。**我国互联网消费金融行业的法律法规正在不断发展完善。公司向机构资金合作伙伴提供经过授权的部分借款人信息，未来若监管将公司提供的信息和初步信用评估服务视为征信活动或出现其他政策变化，公司可能需要调整业务模式以符合相关规定，若未及时调整，可能导致停业、罚款等处罚，公司业务、财务状况和运营结果将受到重大不利影响。
- **海外市场拓展不及预期。**不同国家和地区的监管体系存在差异，包括互联网消费金融、数据隐私保护、支付、网络安全及税收制度等政策法规差异，若公司无法满足当地监管要求，可能导致合规风险。此外，海外市场的市场环境、消费者习惯均存在显著差异，包括当地竞争对手的激烈竞争、文化差异等因素都可能使海外市场拓展进度低于预期，进而影响公司的国际化战略布局和盈利增长。
- **利率波动风险。**利率下降可能导致公司潜在借款人客户转向其他渠道，高利率环境可能会增加公司机构伙伴融资成本从而导致更高的回报率要求，降低面向公司旗下平台的合作意愿，若公司不能及时应对利率环境变化并调整产品，可能会对公司业务及盈利情况产生不利影响。
- **行业竞争加剧。**线上消费金融行业竞争激烈，传统金融机构加速数字化转型，新兴的金融科技公司不断涌现，若公司不能持续有效参与市场竞争，将对公司业绩表现和市场份额产生不利影响。

免责声明 DISCLAIMER

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴证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周六福珠宝股份有限公司、黄山旅游集团、瀚惠国际有限公司、山东国惠投资控股集团有限公司、九江市城市发展集团有限公司、九江市工发产业投资有限公司、郑州城建集团投资有限公司、中国飞机租赁、青岛陆港国际开发建设有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、泰兴市襟江投资有限公司、新琪安集团股份有限公司、烟台市正源投资控股集团有限公司、沂盛(维尔京)国际有限公司、正源国际发展有限公司、天津临港投资发展集团有限公司、天津临港投资控股集团有限公司、广西交通投资集团有限公司、中泰国际财务（英属维京群岛）有限公司、中泰金融国际有限公司、中泰证券、成都陆港枢纽投资发展集团有限公司、成都银行股份有限公司、鲁南（枣庄）经济开发投资有限公司、鲁南发展投资控股(枣庄)集团有限公司、山东沂河控股集团有限公司、泰州国控投资集团有限公司、泰州鑫泰集团有限公司、工商银行、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、国能环保投资集团有限公司、济南能源集团有限公司、江苏立恰实业发展有限公司、咸宁城市发展(集团)有限责任公司、湖北省融资担保集团有限责任公司、开封市发展投资集团有限公司、景德镇市城市发展集团有限责任公司、博兴县财金投资集团有限公司、焦作市国有资本运营（控股）集团有限公司、临沂城市发展国际有限公司、临沂城市发展集团有限公司、双城(重庆)信用增进股份有限公司、成都天府大港集团有限公司、成都经开产业投资集团有限公司、中国长城资产（国际）控股有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、成都兴锦建设投资集团有限责任公司、贵溪经开控股发展集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、湖州吴兴国有资本投资发展有限公司、金峰有限公司、越秀房产信托基金、越秀房托资产管理有限公司、

福建省晋尚控股集团有限公司、唐山国际投资(香港)有限公司、唐山控股发展集团股份有限公司、佛山市高明建设投资集团有限公司、淮安开发控股有限公司、保定国家高新技术产业开发区发展有限公司、河南航空港投资集团有限公司、河南省中豫融资担保有限公司、泉州市南翼投资集团有限公司、济源济康科技有限公司、淄博市城市资产运营集团有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、青岛胶州城市发展投资有限公司、青岛蓝谷投资发展集团有限公司、滕州信华投资集团有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、北京银行、湘潭振湘国有资产经营投资有限公司、湖北省联合发展投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、九江银行、萍乡市城市建设投资集团有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、沂盛（维尔京）国际有限公司、山东沂蒙产业集团有限公司、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、丽水经济技术开发区实业发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、兖矿集团（开曼群岛）有限公司、山东能源集团有限公司、科学城(广州)融资租赁有限公司、科学城(广州)投资集团有限公司、南阳城投控股有限公司、淮安市投资控股集团有限公司、淮北市建设投资有限责任公司、稠州国际投资有限公司、江门高新技术工业园有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、四川省金玉融资担保有限公司、天长市农业发展有限公司、徽商银行股份有限公司、抚州市数字经济投资集团有限公司、重庆丰都文化旅游集团有限公司、盐城高新区投资集团有限公司、浙江德盛（BVI）有限公司、杭州富阳交通发展投资集团有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、成都市羊安新城开发建设有限公司、江苏姜堰经开集团有限公司、南京银行、三水国际发展有限公司、唐山国控集团有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、贵溪市发展投资集团有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、安徽西湖投资控股集团有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、衢州市衢通发展集团有限公司、山东泉汇产业发展有限公司、成都武侯产业发展投资管理集团有限公司、宁国市宁阳控股集团有限公司、温州市鹿城区国有控股集团有限公司、邹城市城资控股集团有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、河南中豫信用增进有限公司、南阳交通控股集团有限公司、宜昌高新投资开发有限公司、中原大禹国际（BVI）有限公司、中原资产管理有限公司、威海市环通产业投资集团有限公司、成都交通投资集团有限公司、福清市国有资产营运投资集团有限公司、滨州市滨城区经济开发投资有限公司、湖州莫干山高新集团有限公司、湖州莫干山国有资本控股集团有限公司、郑州地铁集团有限公司、漳州圆山发展有限公司、漳州高鑫发展有限公司、靖江港口集团有限公司、娄底市城市发展控股集团有限公司、怀远县新型城镇化建设有限公司、徽商银行、烟台国丰投资控股集团有限公司、济南高新控股集团有限公司、洛阳国晟投资控股集团有限公司、漳州台商投资区资产运营集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、浦江县国有资本投资集团有限公司、平度市城市开发集团有限公司、万晟国际（维尔京）有限公司、XD民生银行、新沂市交通文旅集团有限公司、常德财鑫融资担保有限公司、湖南瑞鑫产业运营管理有限公司、赣州城市投资控股集团有限责任公司、湖北省融资担保集团有限责任公司、黄石产投控股集团有限公司、赤壁城市发展集团有限公司、江苏中扬清洁能源发展有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、无锡恒廷实业有限公司、江苏银行、四海国际投资有限公司、福建省晋江市建设投资控股集团有限公司、湖南省汨罗江控股集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、中国信达(香港)控股有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、资阳发展投资集团有限公司、荆州市城市发展控股集团有限公司、公司名称（英文）、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、HANHUI INTERNATIONAL LIMITED、SHANDONG GUOHUI INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Jiujiang Municipal Development Group Co., Ltd.、Jiujiang Gongfa Industrial Investment Co., Ltd.、ZHENGZHOU URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT GROUP CO., LTD.、CALC、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、QINGDAO LANDPORT INTERNATIONAL DEVELOPMENT CONSTRUCTION CO,LTD.、CALC Bonds Limited、Taizhou Chemical New Materials Industry Development Group Co., Ltd.、TAIXING JINJIANG INVESTMENT CO., LTD.、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、Yantai Zhengyuan Investment Holding Group Co., Ltd.、Yisheng (BVI) International Co., Ltd、Zheng Yuan International Development (BVI) Co., Limited、Shandong Yimeng Industrial Group Co., Ltd.、Tianjin Lingang Investment Development Group Co., Ltd.、Tianjin Lingang Investment Holding Group Co., Ltd.、JINJIANG ROAD AND BRIDGE CONSTRUCTION & DEVELOPMENT CO., LTD、FUJIAN JINJIANG CONSTRUCTION INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD、Guangxi Communications Investment Group Corporation Ltd.、ZHONGTAI INTERNATIONAL FINANCE (BVI) COMPANY LIMITED、ZHONGTAI FINANCIAL INTERNATIONAL LIMITED、ZHONGTAI SECURITIES、Chengdu Inland Port Hub Investment & Development (Group) Co., Ltd.、BANK OF CHENGDU CO., LTD.、Lunan Zaozhuang Economic Development Investment Co Ltd、Lunan Development Investment Holding (Zaozhuang) Group Co., Ltd.、SHANDONG YIHE HOLDING GROUP CO., LTD.、Yixin Innovation Technology Company Limited、Xin Fu (BVI) Co., Limited.、Taizhou Guokong Investment Group Co., Ltd.、Taizhou Xintai Group Co., Ltd.、INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA、WEIFANG URBAN CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guoneng Environmental Protection Investment Group Co., Limited、Jinan Energy Group Co., Ltd.、Jiangsu Liqia Industrial Development Co., Ltd.、QINGDAO JIMO DISTRICT URBAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT CO., LTD.、Xianning Urban Development (Group) Co., Ltd、

Huangshi Chantou Holding Group Co., Ltd、Kaifeng Development and Investment Group Co., Ltd.、JINGDEZHEN URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BOXING FINANCIAL INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Jiaozuo State-owned Capital Operation (Holding) Group Co., Ltd.、Linyi City Development International Co.,Limited、LINYI CITY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD、Chengdu-Chongqing Bond Insurance Co., Ltd.、Chengdu Tianfu Dagang Group Co., Ltd.、Chengdu Economic Development Industrial Investment Group Co., Ltd.、China Great Wall International Holdings VI Limited、China Great Wall AMC (International) Holdings Company Limited、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Chengdu Xingjin Construction Investment Group Co., Ltd.、Guixi Jingkai Holding Development Group Co., Ltd.、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Jiangsu Zenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Zhangzhou Transportation Development Group Co., Ltd.、SAN SHUI INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD、Huzhou Wuxing State-Owned Capital Investment Development Co., Ltd.、Moon King Limited、YUEXIU REIT、Yuexiu REIT Asset Management Limited、FUJIAN JINSHANG HOLDING GROUP CO., LTD. (FUJIAN JINSHANG HOLDING GROUP)、Tangshan International Investment (Hong Kong) Co., Ltd、Tangshan Holding Development Group Co., LTD、FOSHAN GAOMING CONSTRUCTION INVESTMENT GROUP CO., LTD.、XIANGYU INVESTMENT (BVI) CO., LTD.、Huai'an Development Holdings Co Ltd、Baoding National Hi-tech Industry Development Zone Development Co Ltd、Henan Airport Investment Group Co., Ltd.、Henan Zhongyu Financing Guarantee Co., LTD、QUANZHOU NANYI INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Jiyuan city Jikang technology Co., LTD、Zibo City Asset Operation Group Co., Ltd.、Qingdao North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD、QINGDAO JIAOZHOU URBAN DEVELOPMENT AND INVESTMENT CO., LTD.、BANK OF BEIJING、XIANGTAN ZHENXIANG STATE-OWNED ASSETS MANAGEMENT INVESTMENT CO., LTD.、HUBEI UNITED DEVELOPMENT INVESTMENT GROUP CO., LTD.、BANKOFJIUJIANG、Shengzhou Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、LISHUI ECONOMIC AND TECHNOLOGICAL DEVELOPMENT ZONE INDUSTRIAL DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、SCIENCE CITY (GUANGZHOU) FINANCIAL LEASING CO., LTD.、SCIENCE CITY (GUANGZHOU) INVESTMENT GROUP CO., LTD.、NANYANG URBAN INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、Jiangmen High-tech Industrial Park Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limited、SICHUAN JINYU FINANCING GUARANTEE CO., LTD.、TIANCHANG AGRICULTURAL DEVELOPMENT CO., LTD.、Huishang Bank Corporation Limited、Hubei Financing Guarantee Group Co., Ltd.、Fuzhou Digital Economy Investment Group Co., Ltd、Chongqing Xingnong Financing Guarantee Group Co., Ltd.、Chongqing Fengdu Cultural And Tourism Group Co., Ltd.、Chongqing Sanxia Financing Guarantee Group Corporation、Zhejiang DES (BVI) Co., Ltd、Hangzhou Fuyang Transportation Development Investment Group Co., Ltd.、JINAN SHIZHONG FINANCE INVESTMENT GROUP CO., LTD、Jiangsu Jiangyan Economic Development Group Co., LTD、BANK OF NANJING、SAN Shui International Development Co Ltd（BVI）、Huaiyuan County New Urbanization Construction Co. Ltd、ANHUI XIHU INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Huaibei City Construction Investment Holding Group Company Limited、Quzhou Qutong Transportation Investment Development Co., Ltd.、Chengdu Wuhou Industrial Development Investment Management Group Co., Ltd.、Wenzhou Lucheng District State-owned Holding Group Co., Ltd.、Shandong Mingshui Guokai Development Group Co., Ltd、Mixin International Trading Co., Limited、Yichang High-tech Investment Development Co., Ltd.、ZHONGYUAN DAYU INTERNATIONAL (BVI) CO., LTD.、ZHONGYUAN ASSET MANAGEMENT CO., LTD、Chengdu Transportation Investment Group Co., Ltd.、Fuqing State-owned Assets Operation Investment Group Co., Ltd.、Binzhou Bincheng Economic Development Investment Company Limited、Huaiyuan County New Urbanization ConstructionCo.Ltd、HUISHANG BANK、JUNFENG INTERNATIONAL CO., LTD、YANTAI GUOFENG INVESTMENT HOLDINGS GROUP CO., LTD、JINAN HI-TECH HOLDING GROUP CO., LTD.、Luoyang Guosheng Investment Holding Group Co., Ltd.、CHINA MINSHENG BANKING、CHANGDE CAIXIN FINANCING GUARANTEE CO., LTD.、HUNAN RUIXIN INDUSTRIAL OPERATION MANAGEMENT CO., LTD.、Ganzhou Urban Investment Holding Group Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、Fujian Jinjiang Construction Investment Holding Group Co., Ltd.、Miluo River Holding Group Limited、China Cinda 2020 I Management Ltd有投资银行业务关系。

免责声明 DISCLAIMER

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

联系方式

上 海	北 京	深 圳	香港（兴证国际）
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼	地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035	传真：（852）35095929
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk

电脑端请访问 http://research.xyzq.cn/

扫描右侧二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

THANKS

研究发现价值　研究创造价值