



易鑫集团 (02858.HK)

买入 (首次评级)

港股公司深度研究

证券研究报告

业绩高速增长的汽车金融科技平台

核心内容

1、公司概况：领先的汽车金融科技平台

公司是快速发展的汽车金融科技平台，控股股东腾讯持股 53.88%，能够提供流量、风控技术等强大支持。2024 年公司营业收入同比增长 48%、归母净利润同比增长 46%、毛利率 47%。

2、行业前景：汽车交易成长空间广阔

2024 年以及 25 年 1-5 月，我国乘用车销量同比增长 6%、13%，二手车销量同比增长 7%、1%。2024 年 7 部门印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，加大设备更新支持力度，未来二手车交易有望更加活跃。此外，随着产业结构升级，我国新能源车销量高速增长，25 年 1-5 月销量同比增长 44%，根据国金证券研究所电新组预测，25-27E 新能源车销量有望达到 1,395、1,567、1,700 万辆。

3、公司主业：重点向助贷、金融科技转移

公司主营业务包括交易平台业务和自营融资业务两大块，自 2018 年公司发展侧重点转向交易平台业务后，业务结构发生较大变化，交易平台业务收入占比从 2018 年的 14%增长至 2024 年的 80%。

交易平台业务：主要包括贷款促成、SaaS（金融科技）以及其他平台服务，前两者是重点，合计占交易平台收入比例为 78%。未来发展重点在于金融科技业务，该项业务自 2022 年推出，22-24 年收入复合增速为 285%。得益于公司的风控模型等技术优势，金融科技业务的核心客户数持续增长，2024 年核心客户数 17 家，较 2023 年增长 7 家。在客户数增长、二手车占比提高带来服务费率提升的情况下，预计 25-27 年交易平台收入同比增长 15%/18%/15%。

自营融资业务：主要包括融资租赁服务以及经营租赁、汽车销售服务等，2024 年融资租赁收入占比 98%。随着负债结构优化、市场利率下行，平均成本率有望在 2024 年 4.5%的基础上进一步下降。收益端得益于未来公司着力发展二手车业务，二手车的收益率一般高于新车，因此平均收益率有望提升。综上，预计未来息差将提升，25-27 年自营业务收入同比增长 13%/6%/3%。

盈利预测、估值和评级

预计 25-27 年公司实现营收 113/131/148 亿元，同比增长 15%/15%/13%；归母净利润 11/14/17 亿元，同比增长 38%/24%/19%；EPS 为 0.17/0.21/0.26 元。2025E 可比公司平均 PE 为 14.4 倍，我们给予公司 25 年 14.4xPE，对应目标价 2.68 港元（汇率 0.93），首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅下行；业务发展不及预期；行业监管显著变严。

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）

hongxining@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）

xiachangsheng@gjzq.com.cn

联系人：方丽

fangli@gjzq.com.cn

市价（港币）：2.330 元

目标价（港币）：2.68 元



主要财务指标

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	6,686	9,888	11,329	13,062	14,775
营业收入增长率	29%	48%	15%	15%	13%
归母净利润(百万元)	555	810	1,121	1,385	1,650
归母净利润增长率	50%	46%	38%	24%	19%
基本每股收益(元)	0.086	0.125	0.174	0.215	0.256
P/E	25.12	17.31	12.50	10.12	8.49
P/B	0.90	0.86	0.79	0.73	0.68

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、公司概况：专业的汽车金融科技平台.....	4
1.1 发展历程：快速发展的汽车金融科技平台.....	4
1.2 股权架构：控股股东提供强大资源支持.....	4
1.3 高管团队：汽车金融行业管理经验丰富.....	4
1.4 财务概况：总营收高增，三费率下降.....	5
二、汽车交易及汽车金融行业前景广阔.....	7
2.1 汽车交易未来驱动源自新能源和二手车.....	7
2.2 汽车金融行业渗透率有提升空间.....	9
三、业务重点逐步从自营向助贷转移.....	10
3.1 交易平台业务.....	12
3.2 自营融资业务.....	14
3.3 公司主要竞争优势.....	15
四、盈利预测与估值.....	16
4.1 盈利预测.....	16
4.2 投资建议及估值.....	17
五、风险提示.....	17

图表目录

图表 1： 公司发展历程.....	4
图表 2： 公司十大股东（2024 年末）.....	4
图表 3： 公司高管团队.....	5
图表 4： 公司营业总收入及同比增速.....	5
图表 5： 公司归母净利润.....	5
图表 6： 公司毛利润（百万元）.....	5
图表 7： 公司毛利率.....	5
图表 8： 公司各项费用支出（百万元）.....	6
图表 9： 公司各项费率.....	6
图表 10： 公司自营融资逾期率.....	6
图表 11： 公司信用减值损失.....	6
图表 12： 公司历史逾期率.....	7
图表 13： 中国乘用车销量及增速.....	7
图表 14： 中国二手车交易量及增速.....	7



图表 15:	中国新能源汽车保有量及占比	8
图表 16:	中国新能源车销量及增速	8
图表 17:	以旧换新政策和新能源及智驾政策	8
图表 18:	中国汽车金融市场规模及同比增速	9
图表 19:	中国及海外国家汽车金融渗透率对比	9
图表 20:	利好汽车金融行业的政策	9
图表 21:	中国汽车金融市场玩家类别市场份额	10
图表 22:	公司与其他汽车金融行业机构的比较	10
图表 23:	公司提供的服务已形成闭环	11
图表 24:	公司收入结构	11
图表 25:	公司收入结构（明细）	11
图表 26:	公司汽车融资交易数量（千笔）	12
图表 27:	公司汽车融资金额（百万元）	12
图表 28:	公司新能源汽车融资交易数量（千笔）	12
图表 29:	公司新能源汽车融资金额（百万元）	12
图表 30:	公司交易平台业务收入及增速	12
图表 31:	公司交易平台业务收入结构	12
图表 32:	公司 SaaS 服务收入及增速	13
图表 33:	公司 SaaS 服务模式	13
图表 34:	公司 SaaS 服务合作机构	13
图表 35:	公司 SaaS 服务合作项目及核心客户数	13
图表 36:	公司其他平台业务收入及增速	14
图表 37:	公司其他平台提供的全周期服务	14
图表 38:	公司自营融资业务收入及增速	14
图表 39:	公司应收融资租赁净额的平均收益率	14
图表 40:	公司主要资金来源结构	15
图表 41:	公司净息差	15
图表 42:	公司 AI 应用路径图	15
图表 43:	AI 技术助力风控体系搭建	16
图表 44:	公司主要收入项目预测及核心假设	16
图表 45:	可比公司估值表	17



一、公司概况：专业的汽车金融科技平台

1.1 发展历程：快速发展的汽车金融科技平台

公司最早是易车的汽车融资事业部，2014 年正式成立，2017 年于香港联交所上市。目前公司已发展成为 AI 驱动的金融科技平台，以科技驱动业务创新，致力于为消费者提供普惠、便捷的汽车融资及增值服务，并通过 AI 驱动、科技赋能，为汽车金融产业链合作伙伴提供完整高效的金融科技解决方案。截至 2024 年末，公司累计融资交易规模约 4,000 亿元，累计融资交易量超 450 万，合作金融机构 100+，覆盖城市超 340 座。

图表1：公司发展历程



来源：公司官网，国金证券研究所

1.2 股权架构：控股股东提供强大资源支持

公司控股股东为腾讯，第1、2、4大股东均为腾讯的全资子公司，腾讯合计持股比例53.88%，股权结构稳定。腾讯作为头部互联网公司，能够带来流量与风控技术等方面的支持。

图表2：公司十大股东（2024年末）

排名	股东名称	持股数量（亿股）	持股比例
1	添曜有限公司	20.94	32.09%
2	THL H Limited	9.32	14.28%
3	Prosper Rich Investments Limited	5.63	8.63%
4	Tencent Mobility Limited	4.90	7.51%
5	Hammer Capital Holdco 1 Limited	4.22	6.47%
6	曾令祺	1.14	1.75%
7	Hammer Capital Offerco 1 Limited	0.94	1.44%
8	Hammer Capital Management Limited	0.65	1.00%
9	姜东	0.29	0.44%
10	张少辉	0.04	0.06%

来源：wind，国金证券研究所

1.3 高管团队：汽车金融行业管理经验丰富

公司董事会主席、执行董事兼首席执行官张序安有 20 余年互联网、汽车及金融业跨国公司和中国公司的营运管理经验。张先生自 2006 年起于易车担任多个职务，深谙行业与公司发展情况。公司执行董事兼联席总裁姜东 2015 年加入公司，此前在广汇汽车服务、神州租车等公司有丰富的管理经验。



图表3：公司高管团队

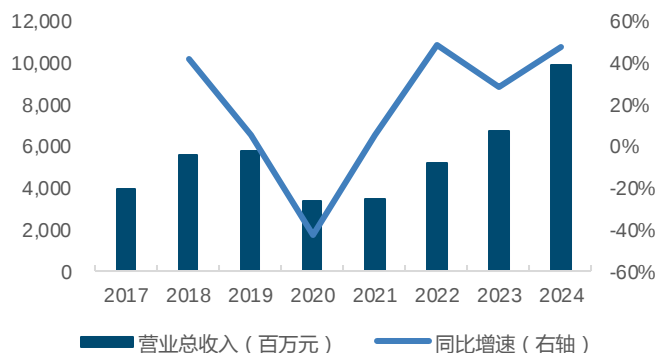
姓名	职务	年龄	履历
张序安	董事会主席，执行董事	49	张先生于2013年12月创立本集团，负责本集团整体策略规划及业务方向，以及本公司日常管理。张先生有逾20年互联网、汽车及金融业跨国公司和中国公司的营运管理经验。张先生自从2006年起于易车担任多个职务，并且自2018年1月起担任执行董事及首席执行官。
高志羽	联席总裁	53	曾任本集团首席运营官及运营副总裁。加入本集团前，高先生自2002年4月至2016年8月任职于可口可乐企业管理(上海)有限公司，离职前担任可口可乐瓶装厂副总经理兼市场执行总监。
姜东	联席总裁	53	姜先生于2015年3月加入本公司，并于2017年6月至2017年12月担任本公司首席运营官，主要负责监管本公司日常营运。姜先生于2024年1月2日获委任为Yusheng的首席执行官。加入本集团前，姜先生于2011年2月至2015年3月担任广汇汽车服务股份公司集团副总经理，于2008年1月至2010年1月担任神州租车有限公司高级副总裁。

来源：wind，国金证券研究所

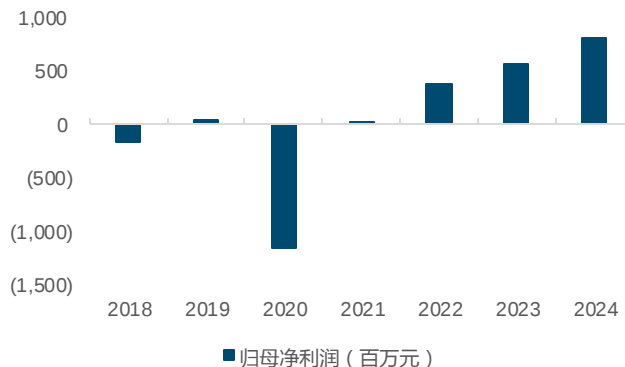
1.4 财务概况：总营收高增，三费率下降

公司营业总收入从2017年的39亿元增长至2024年的99亿元，其中2020年收入同比大幅下降主要因为公共卫生事件导致汽车市场承压。2021年以来汽车销量回升，公司收入持续连续四年增长。归母净利润方面，2020年亏损12亿元，主要受毛利率下降以及信用减值损失增长影响，公共卫生事件结束后净利润起逐年增长至2024年的8.1亿元。

图表4：公司营业总收入及同比增速



图表5：公司归母净利润

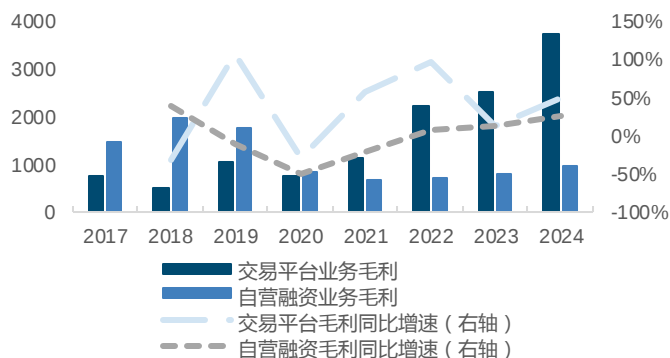


来源：公司财报，国金证券研究所

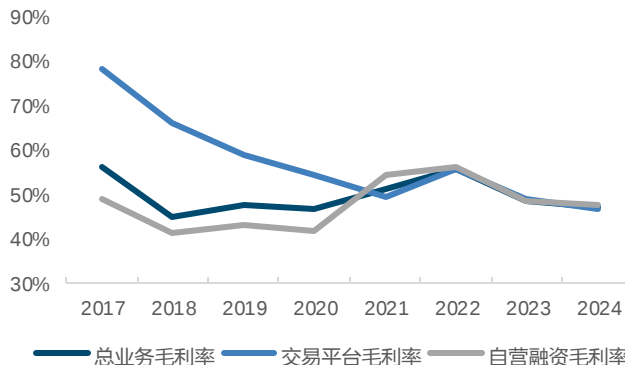
来源：公司财报，国金证券研究所

2024年公司毛利率为47%，毛利率从2017年的56%起下降9pct，主要是公司的成本中促成贷款服务的佣金成本增加以及自营融资业务的资金成本增加带来的应收融资租赁款净额的收益率下降所致。

图表6：公司毛利润（百万元）



图表7：公司毛利率





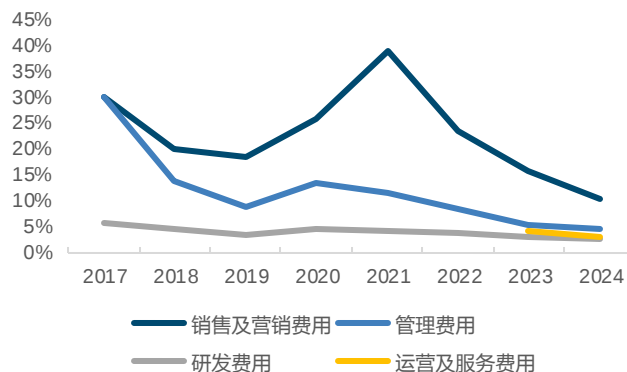
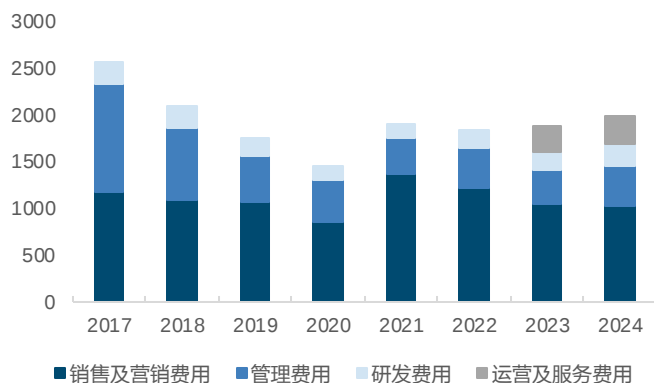
来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

公司各项费率整体呈下降趋势。研发费用方面，为了加大对风控模型、SaaS 金融科技核心业务的发展，公司持续投入研发费用增强核心竞争力，24 年同比+20%至 2.33 亿元，费用率相对平稳。销售费用方面，21 年公司薪酬、股权激励费用以及专业服务费用增加导致销售费率达到高点，后续稳步下降。管理费方面，2024 年管理费用同比增长 26%，主要是管理人员薪酬增长所致，管理费率逐步下行。

图表8：公司各项费用支出（百万元）

图表9：公司各项费率



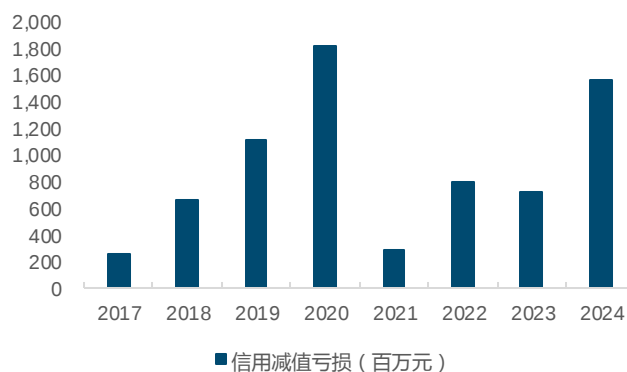
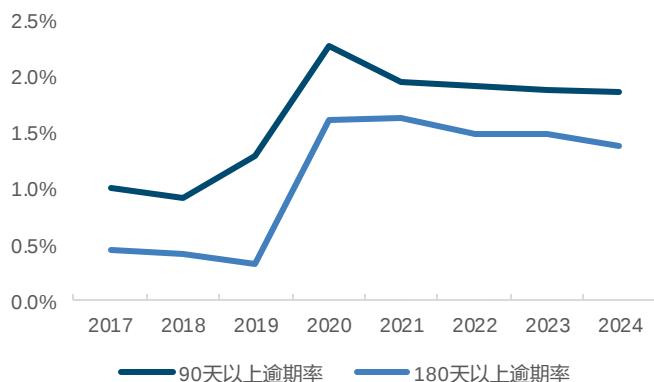
来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

近几年来来自营及平台业务的逾期率小幅下降，2020 年逾期率突然攀升主要系公共卫生事件导致客户还款能力下降、资产质量承压所致。公共卫生事件结束后，自营业务压力降低，公司也紧盯逾期情况、提高二手车处置效率，2024 年 90 天以上逾期率降低至 1.86%。2024 年信用减值损失增长至 15.7 亿元，主要是因为资产结余增加以及公司为针对经济不确定性增加的风险而审慎提高拨备覆盖率，2024 年拨备覆盖率提高至 196%。账龄分析显示，历史逾期率也在下降，说明新近资产安全性可期。

图表10：公司自营融资逾期率

图表11：公司信用减值损失

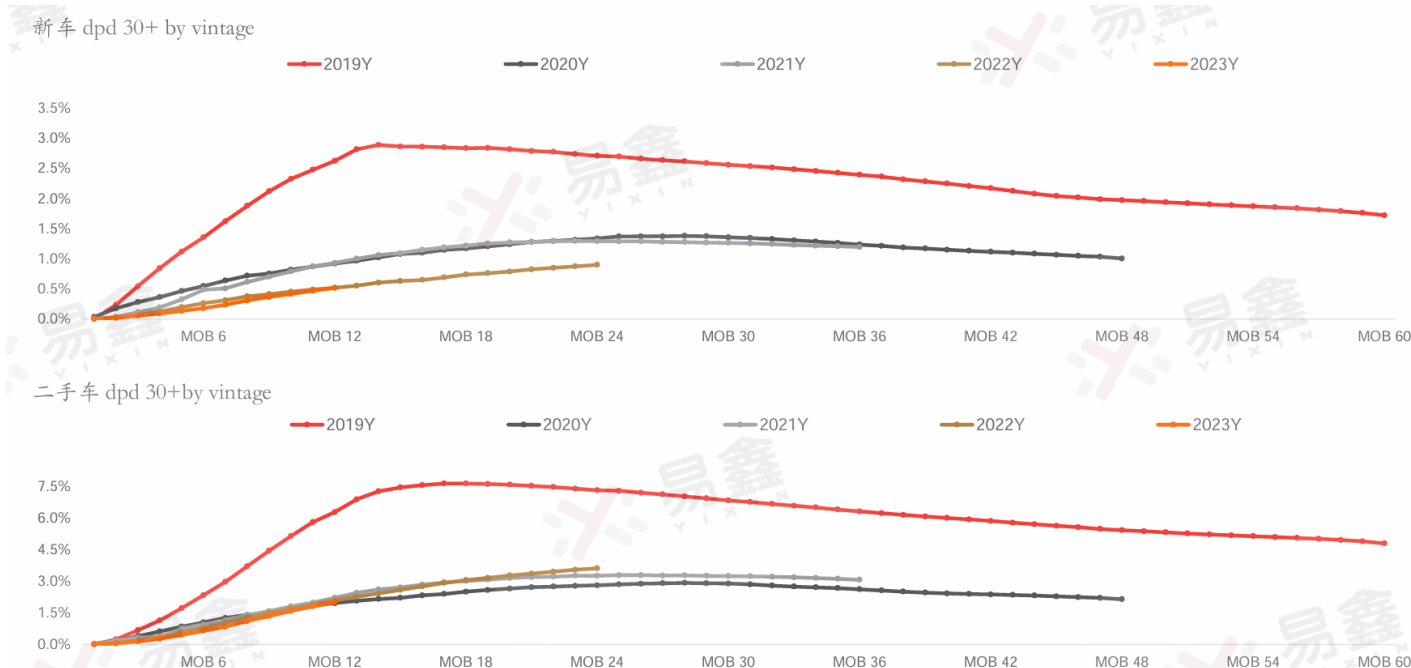


来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所



图表12：公司历史逾期率



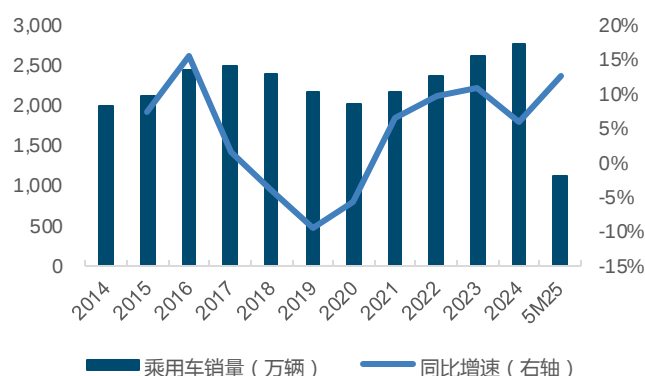
来源：公司官网，国金证券研究所 注：30 天以上历史逾期率指截止于某一日期的一一起始年份的任何还款逾期超过 30 日的未偿还贷款本金余额，除以该起始日年份的初始本金总额。在账月份（MOB）指资产产生的历月以来已经过的完整历月数。

二、汽车交易及汽车金融行业前景广阔

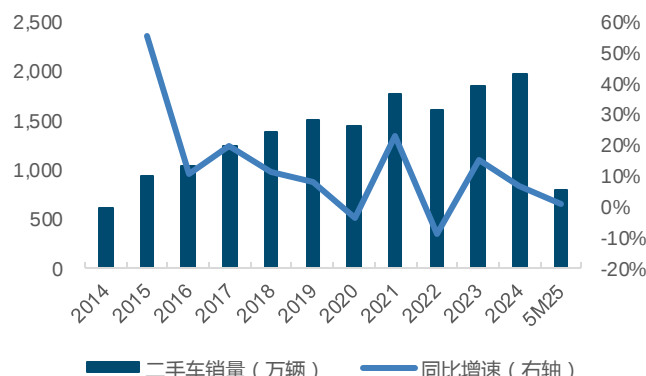
2.1 汽车交易未来驱动源自新能源和二手车

2024 年以及 25 年 1-5 月，我国乘用车销量同比增长 6%、13%，二手车销量同比增长 7%、1%。2024 年商务部、财政部等 7 部门印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，加大设备更新支持力度，提高汽车报废更新补贴标准，未来二手车交易有望更加活跃。

图表13：中国乘用车销量及增速



图表14：中国二手车交易量及增速



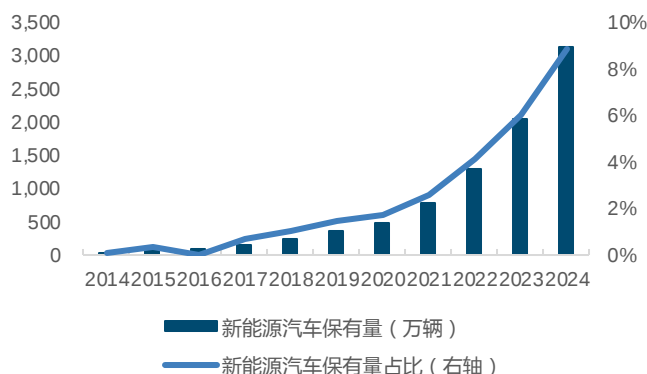
来源：wind，中国汽车工业协会，国金证券研究所

来源：wind，中国汽车流通协会，国金证券研究所 注：二手车交易不止包括二手乘用车交易。

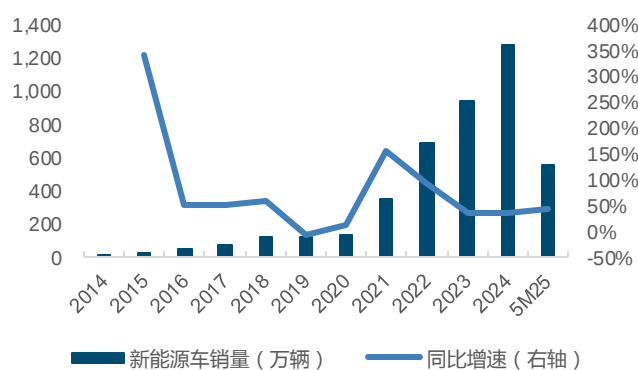
随着产业结构升级，我国新能源车销量高速增长，2025 年 1-5 月，新能源车销售 561 万辆，同比增长 44%。新能源汽车保有量及占比双双提升，2024 年末保有量 3,140 万辆，2024 年同比增长 54%。根据国金证券研究所电新组预测，25-27E 新能源车销量有望达到 1,395、1,567、1,700 万辆。



图表15：中国新能源汽车保有量及占比



图表16：中国新能源车销量及增速



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表17：以旧换新政策和新能源及智驾政策

时间	部门	政策名称	政策主要内容
2023.03	北京市商务局等7部门	《北京市关于鼓励汽车更新代消费的方案》	报废/转出北京注册的乘用车，购买新能源车可获补贴
2023.08	上海市商务委员会、发改委、财政局	《青岛市2023年汽车以旧换新实施细则》	报废/转让2023年7月31日前登记的燃油车，购买新车可获补贴
2023.11	深圳市发改委、商务局等	《上海市老旧汽车“以旧换”补贴细则》	个人消费者淘汰“国Ⅳ”及以下普通小汽车并购置新能源小汽车补贴
2024.03	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	开展全国汽车以旧换新促销活动，引导行业有序竞争
2024.04	商务部、财政部等7部门	《汽车以旧换新补贴实施细则》	以汽车为重要着力点的以旧换新进入实施阶段
2024.07	国家发展改革委、财政部	《加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	加大设备更新支持力度，提高汽车报废更新补贴标准
2024.08	商务部等7部门	《关于进一步做好汽车以旧换新工作的通知》	提高汽车报废更新补贴标准
2025.01	商务部、国家发展改革委等8部门	《关于做好2025年汽车以旧新工作的通知》	扩大报废更新支持范围，统一置换更新补贴上限
2021.02	国务院	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	要求加强新能源汽车充换电、加氢等基础设施建设，推动交通体系绿色转型。
2021.04	工信部、财政部、税务总局	《关于调整免征车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》	明确插电混动车型纯电续航里程≥43公里，燃料消耗量需低于传统限值的70%。
2021.08	工信部	《关于加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理的意见》	规范智能网联汽车数据安全、网络安全、软件升级管理，要求企业承担主体责任。
2021.10	国务院	《2030年前碳达峰行动方案》	明确推广新能源汽车，降低燃油车占比，推动公共服务车辆电动化替代。
2022.01	发改委	《关于进一步提升电动汽车电基础设施服务保障能力的实施意见》	推动充电桩“光储充放”一体化试点，探索新能源汽车参与电力市场交易机制。
2022.05	工信部、农业农村部等	《关于开展2022新能源汽车下乡活动的通知》	在11省三四线城市举办新能源车巡展，鼓励企业通过电商促销扩大农村市场。
2023.01	工信部等8部门	《关于组织开展公共领域车全面电动化先行区试点工作的通知》	要求公交、出租、物流等领域车辆电动化比例达80%，新增公共充电桩与新能源车比例1:1。
2024.01	工信部等5部门	《智能网联汽车“车路云一体化”应用试点方案》	在20个城市开展试点，推动路侧设施智能



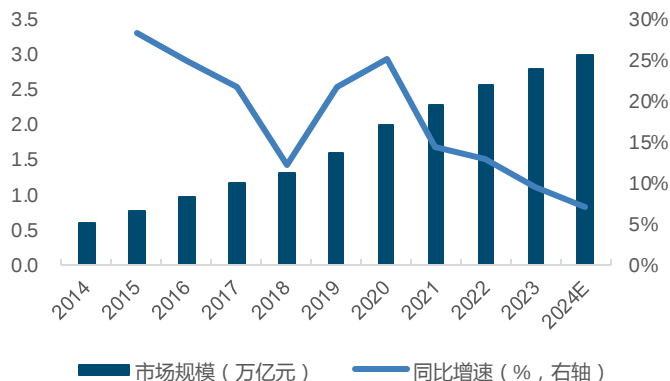
		用试点》	化、车载终端普及及云端平台协同
2024. 05	国务院	《2024-2025 年节能降碳行动方案》	逐步取消各地新能源汽车购买限制，落实通行便利政策
2024. 07	国家发展改革委等部门	《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》	实施电动汽车充电设施网络拓展专项行动
2024. 11	中共中央、国务院	《有效降低全社会物流成本行动方案》	推广无人车等技术应用，发展“人工智能+现代物流”
2025. 06	工信部、发改委等 5 部门	《2025 年新能源汽车下乡活实施方案》	扩大下乡车型至 124 款，协同以旧换新政策

来源：国务院，发改委，工信部，商务部，国金证券研究所

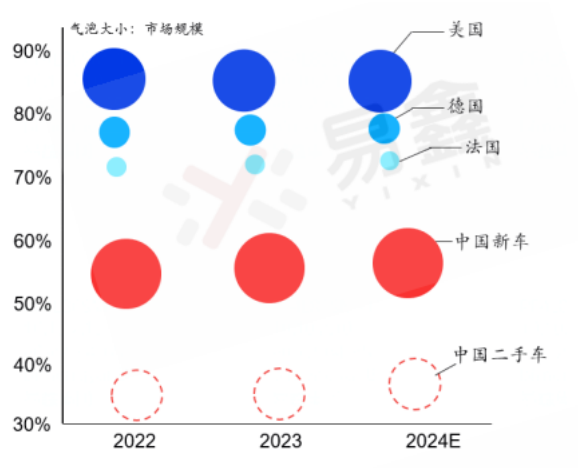
2.2 汽车金融行业渗透率有提升空间

根据前瞻产业研究院的数据，我国汽车金融市场规模持续增长，但增速已经趋缓。2014-2023 年，市场规模从 0.6 万亿元增长至 2.8 万亿元，复合增速 19%。从汽车金融渗透率来看，当前我国新车、二手车的金融渗透率在 60%、30%左右，而海外发达国家已经达到 70%-90%的水平，我国汽车金融渗透率的提升空间较大。

图表18：中国汽车金融市场规模及同比增速



图表19：中国及海外国家汽车金融渗透率对比



来源：前瞻产业研究院，华经产业研究院，新浪财经，国金证券研究所

来源：公司官网，罗兰贝格，21 世纪新汽车研究院数据，国金证券研究所

图表20：利好汽车金融行业的政策

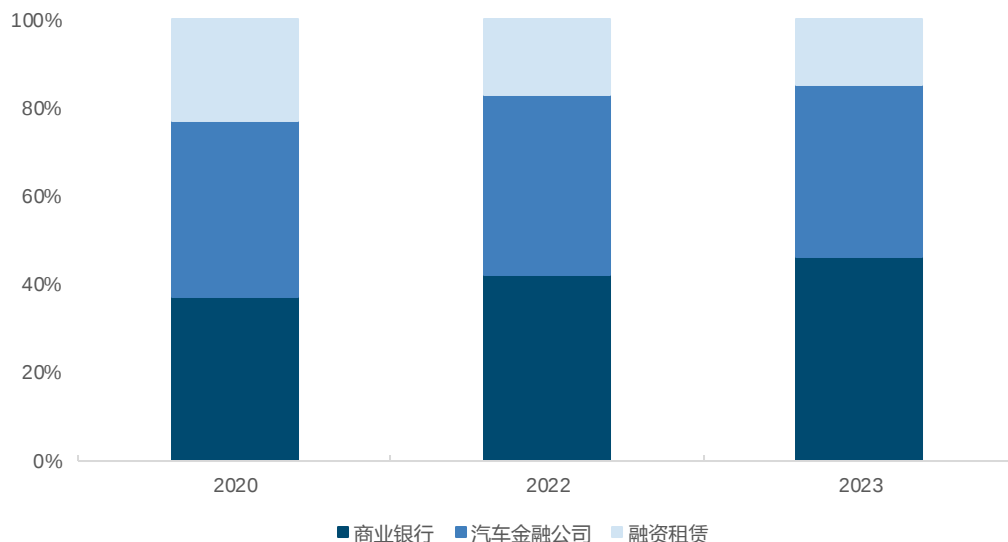
时间	部门	政策名称	政策主要内容
2022. 12	原银保监会	《汽车金融公司管理办法（征求意见稿）》	强化汽车消费金融业务合规性，要求加强经销商管理、维护市场公平竞争及消费者权益，取消股权投资业务，允许开展售后回租融资租赁业务
2023. 07	国家金融监督管理总局	《汽车金融公司管理办法》	扩大业务范围至汽车附加品融资、售后回租；要求设立境外子公司需经批准；强化公司治理与内控，明确消费者权益保护义务
2024. 02	国家金融监督管理总局	《汽车金融公司监管评级办法》	设置公司治理、风险管理、专业服务能力等 6 项评级要素，实施分类监管，推动行业高质量发展
2024. 04	中国人民银行、国家金融监督管理总局	《关于调整汽车贷款有关政策的通知》	优化汽车贷款最高发放比例并鼓励金融机构丰富金融产品和加强服务创新
2024. 09	国家金融监督管理总局	《关于促进非银行金融机构支持大规模设备更新和消费品以旧换新行动的通知》	鼓励消费金融公司和汽车金融公司提供相关消费信贷和汽车金融服务
2025. 01	国家发改委、财政部	《关于 2025 年加力扩围实施规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	扩大补贴范围，置换更新新能源车最高补 1.5 万元，优化资金审核流程



来源：国家发改委，财政部，央行，国家金融监管局，国金证券研究所

中国汽车金融市场的主要机构包括商业银行、汽车金融公司以及融资租赁、互联网汽车金融平台等。银行是最重要的机构，几乎占据半壁江山，汽车金融公司占比约 40%。融资租赁和互联网汽车金融平台等合计占比在降低，判断系 2020 年以来融资租赁公司监管趋严导致规模收缩以及部分机构出清所致。

图表21：中国汽车金融市场玩家类别市场份额



来源：罗兰贝格，国金证券研究所 注：2021 年数据罗兰贝格未披露；商业银行包含银行背景汽融中心；汽车金融公司主要是主机厂与经销商背景；租赁公司含汽车背景与第三方背景。

图表22：公司与其他汽车金融行业机构的比较

	商业银行	汽车金融公司	融资租赁公司	公司
优势	资金实力充足，融资渠道广，资金成本低。	渠道资源广泛，贴近经销商和消费者。	客户门槛较低。	拥有庞大流量和数据优势，能精准获客。
	产品利率有竞争力，大行和股份行的车贷年利率通常在 4-10% 之间，处于各类参与者中的最低水平。	汽车专业性强，对汽车行业了解深入，能提前获取新车信息，在产品设计上具有优势。	产品设计灵活，可根据客户个性化需求定制方案。	业务模式灵活，涵盖多种类型。
	金融专业能力强，风控体系成熟，消费者信任度高。	厂商贴息下实际利率较低。	审批流程简便，放款速度快。	风控体系完善，利用科技提高融资效率和服务质量。
劣势	场景及客户渠道有限，距离购车场景较远。	资金成本高于银行，多数依靠银行借款。	资金成本相对较高。	资金成本相对较高。
	汽车专业能力不足，对二手车、新能源汽车等领域布局较少。	产品范围受限，融资渠道相对单一。	风险控制难度大。	业务覆盖范围有限。
	审批门槛较高，首付比例大多在 30% 以上，审批流程复杂。	部分公司在产品设计、审批流程、风控环节、客户体验方面表现得竞争力不足。	品牌知名度和信誉度相对较低。	面临市场竞争加剧、监管政策变化等外部风险。

来源：新浪财经，中国汽车，汽车经营与服务，国金证券研究所

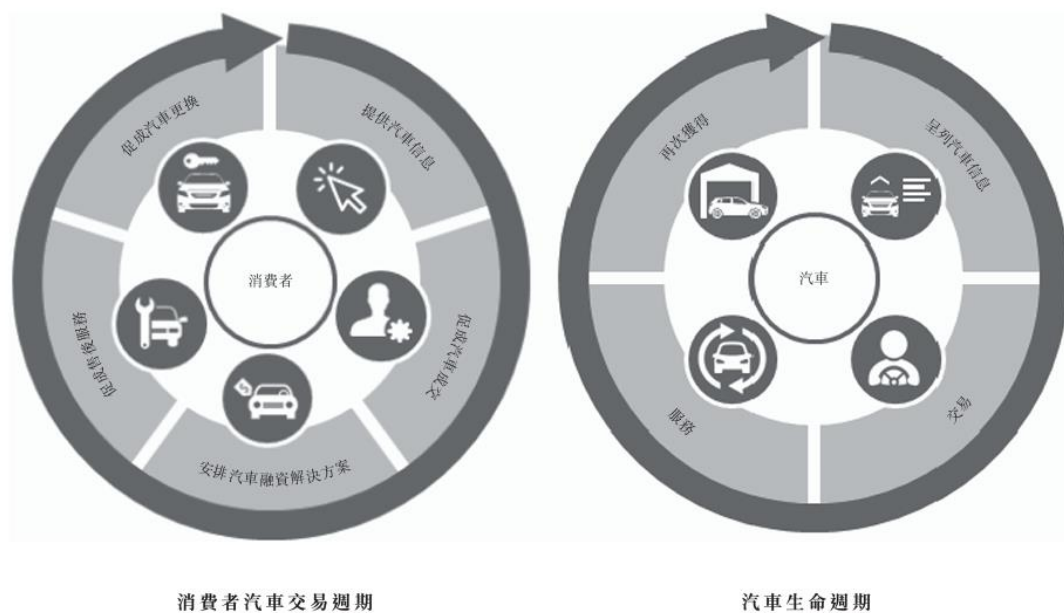
三、业务重点逐步从自营向助贷转移

公司业务模式为利用互联网汽车零售交易平台，建立由包括消费者、汽车制造商、汽车融资合作伙伴以及售后服务供应商共同参与的生态系统，为整个消费者汽车交易周期与汽车生命周期内的交易提供便利。公司主要业务分为交易平台业务和自营融资业务两大部分。



其中，交易平台业务主要包括贷款促成业务（促成合作金融机构向消费者发放汽车贷款，自消费者或合作金融机构处收取服务费）和金融科技服务，自营业务主要是融资租赁服务。

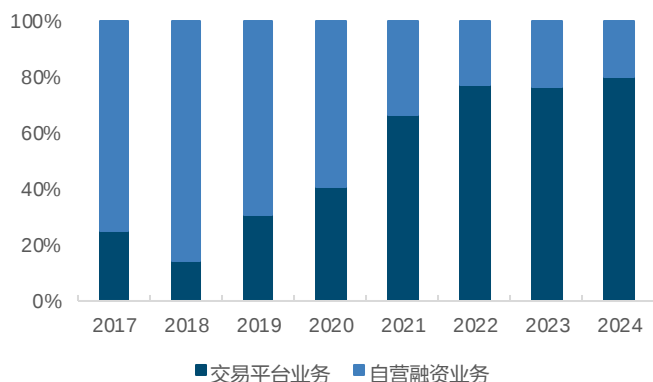
图表23：公司提供的服务已形成闭环



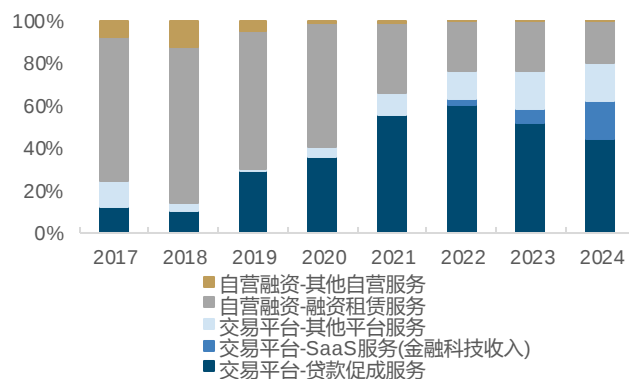
来源：公司招股说明书，国金证券研究所

最初，公司业务以自营融资服务为主，2018 年进行战略调整，重点逐步转向交易平台业务（助贷业务）。2024 年，交易平台业务收入占比 80%，较 2017 年提高了 55pct。2022 年 1 月，公司正式对外推出 SaaS 服务（即金融科技业务），收入占比从 2022 年的 2% 提升至 2024 年的 18%。

图表24：公司收入结构



图表25：公司收入结构（明细）



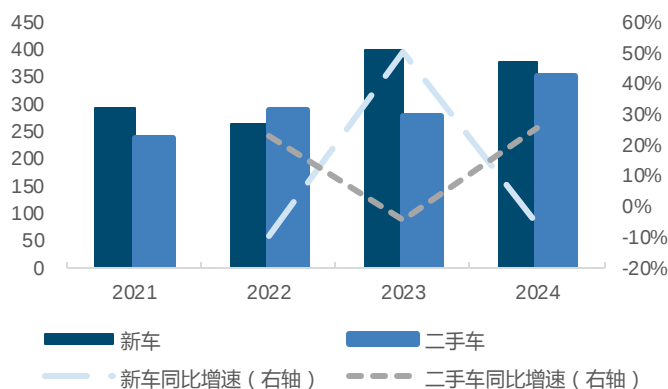
来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

2024 年，公司总融资笔数和融资金额分别同比增长 7%、5%。其中，新车交易笔数小幅下降，但二手车增长强劲。随着置换需求的释放和政策激励的不断推进，2024 年全国二乘用车交易量同比增长 6.1%。公司采取差异化策略，将服务范围拓展至更多长尾客户，二手车交易数量同比增长 25%，二手车融资交易笔数占比提升至 48%。在汽车市场结构升级中，新能源车已成为行业增长的主要动力，也是公司未来的重要发展方向。2024 年，公司新能源汽车融资交易笔数同比增长 51%。

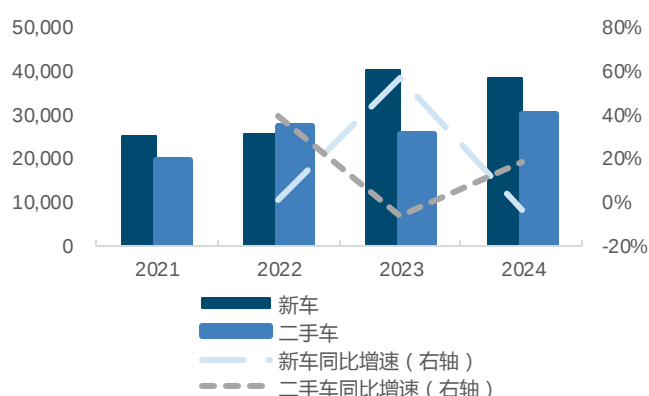


图表26：公司汽车融资交易数量（千笔）



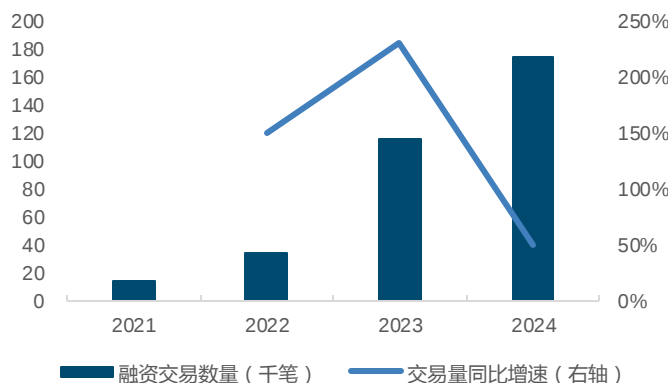
来源：公司财报，国金证券研究所

图表27：公司汽车融资金额（百万元）



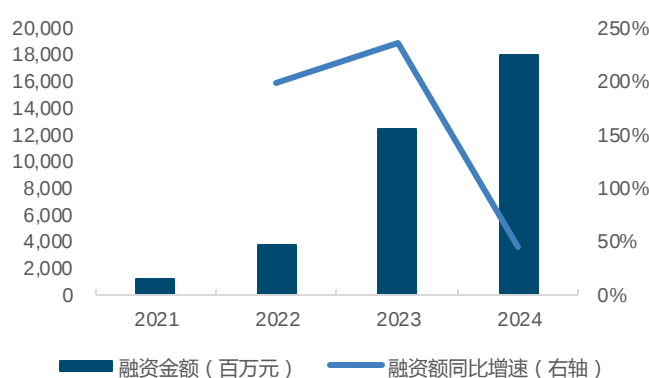
来源：公司财报，国金证券研究所

图表28：公司新能源汽车融资交易数量（千笔）



来源：公司财报，国金证券研究所 注：新能源汽车包括新能源新车及新能源二手车。

图表29：公司新能源汽车融资金额（百万元）

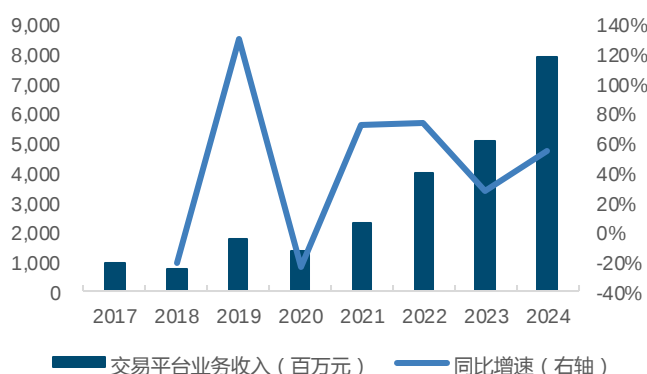


来源：公司财报，国金证券研究所

3.1 交易平台业务

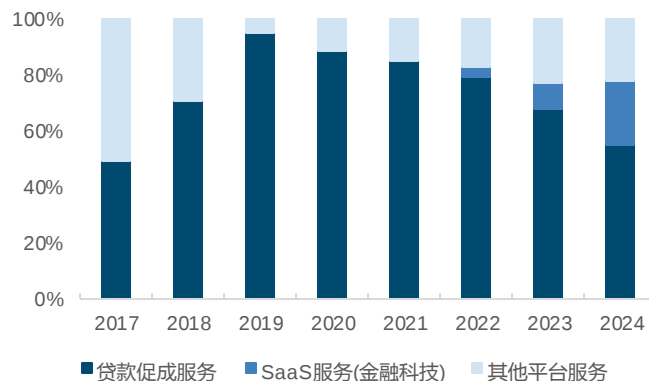
交易平台业务主要包括贷款促成业务，占比 55%；SaaS 业务（即金融科技业务），占比 23%；以及其他交易平台业务（具体包括担保服务、汽车增值服务等），占比 22%。交易平台业务目前成为公司的重点发展方向，除 2020 年受公共卫生事件冲击整体业务收入有所减少外，近年来一直保持强劲的增长趋势，2017-2024 年收入复合增速为 35%，SaaS 服务收入占交易平台业务收入的比重从 2022 年的 3%提高至 2024 年的 23%。贷款促成及 SaaS 业务的服务费率从 2023 年的 2.9%提高至 2024 年的 3.7%。

图表30：公司交易平台业务收入及增速



来源：公司财报，国金证券研究所

图表31：公司交易平台业务收入结构



来源：公司财报，国金证券研究所

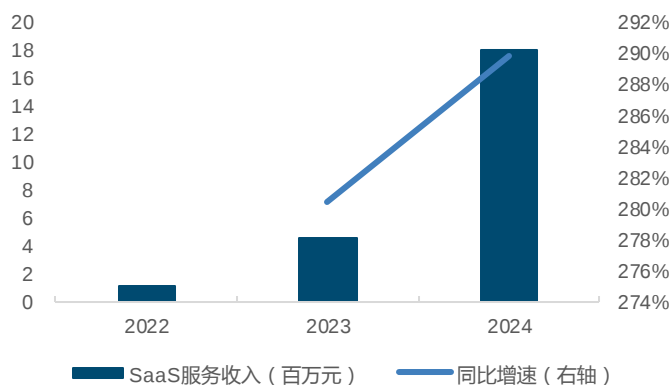


贷款促成业务主要是公司促成合作金融机构向消费者发放汽车贷款，向合作的金融机构收取服务费，目前仍为交易平台业务中的主要项目。贷款促成业务收入在 2017-2024 年期间复合增速为 37%，2024 年收入同比增长 25%，主要是由于合约期限延长以及利润率较高的二手车贷款促成增长。

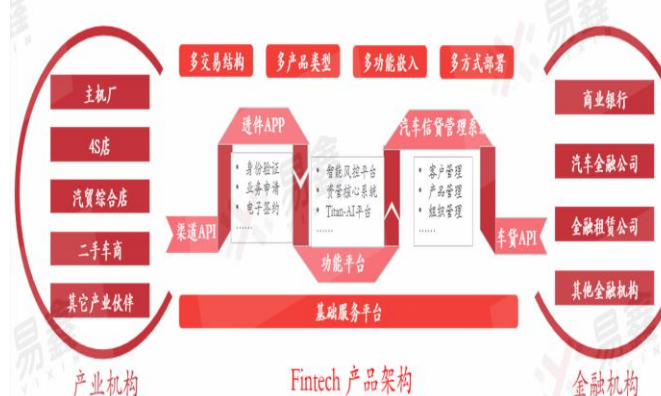
SaaS 服务（金融科技服务）是公司当前的主要增长动力也是未来发展的战略重点。SaaS 服务主要通过金融科技平台帮助主机厂、经销商、金融机构及其他第三方科技公司与汽车融资客户建立联系，并且通过提供综合解决方案帮助这些机构在接触客户、识别风险上更加精进。SaaS 服务主要包括两种模式：1) “纯科技类”，为合作伙伴提供技术解决方案。例如提供给保时捷租赁部门的风险控制模型，以助于有效识别优质客户。2) “流量+科技类”，在促进交易的同时提供额外科技赋能。例如提供给宁波银行等商业银行的可以即时获得即插即用的汽车金融解决方案。

SaaS 服务收入增长迅猛，2022-2024 年复合增速为 285%，2024 年收入金额为 18 亿元，同比增长 290%。2024 年，SaaS 服务的融资交易金额为 211 亿元，同比增长 107%。其中，“科技+流量类”占比 91%，“纯科技类”占比 9%。2024 年，金融科技业务的核心客户数（促成融资规模超过 1 亿元的客户）增长至 17 家，每名客户贡献的平均收入约 1.04 亿元。

图表32：公司 SaaS 服务收入及增速



图表33：公司 SaaS 服务模式



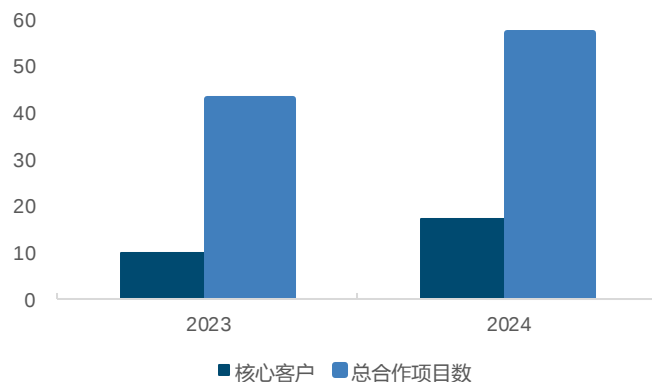
来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司官网，国金证券研究所

图表34：公司 SaaS 服务合作机构



图表35：公司 SaaS 服务合作项目及核心客户数



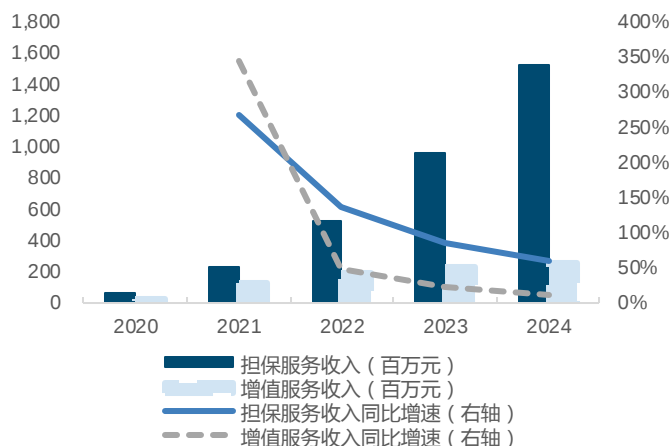
来源：公司官网，国金证券研究所

来源：公司官网，国金证券研究所

其他平台业务方面，主要包括担保服务、汽车增值服务等，收取服务费。随着担保客户数增加，公司担保收入在 2020-2024 年复合增速为 124%。增值服务方面，公司提供的服务包括六大项目，力争为客户提供全生命周期的服务。公司创新推出的电池 GAP 产品获得较高的市场认可度，2024 年电池 GAP 产品的交易量同比增长 728%。



图表36：公司其他平台业务收入及增速



来源：公司年报，国金证券研究所

图表37：公司其他平台提供的全周期服务

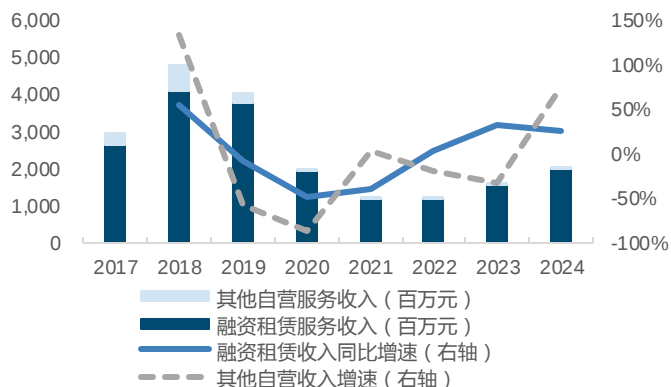


来源：公司官网，国金证券研究所

3.2 自营融资业务

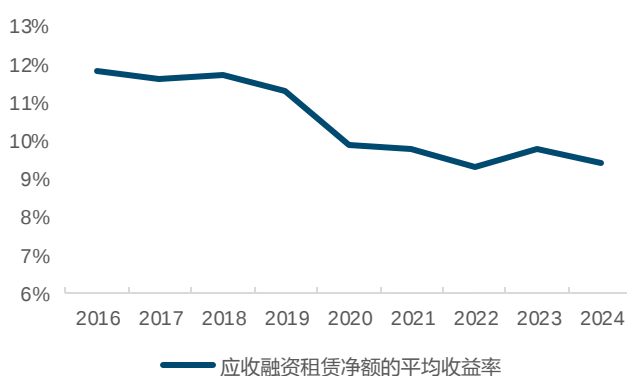
公司自营融资业务主要包括收取利息收入的融资租赁服务以及经营租赁、汽车销售服务等，融资租赁 2024 年收入占自营融资收入比重为 98%。2018 年起，自营融资收入下降主要是因为公司的战略重心由自营业务转向助贷业务。应收融资租赁净额的平均收益率在 2020 年出现显著下滑，主要是因为公共卫生事件影响下公司为促进销量推出了更多低利率产品。二手车的平均收益率一般高于新车，随着公司发力二手车业务，平均收益率有望提升。

图表38：公司自营融资业务收入及增速



来源：公司财报，国金证券研究所

图表39：公司应收融资租赁净额的平均收益率

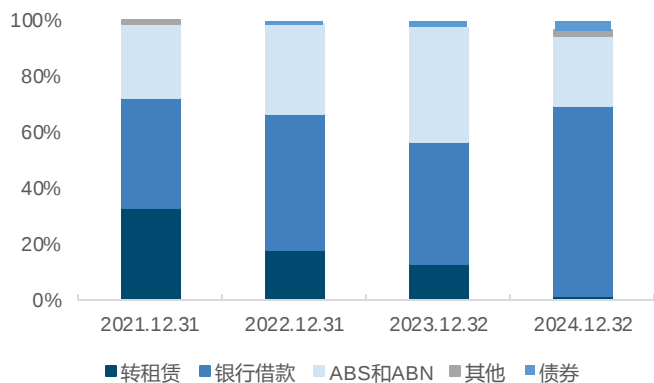


来源：公司财报，国金证券研究所 注：经调整平均收益率=融资租赁服务收入（未扣除直接应占摊销成本）/应收融资租赁款净额季度平均结余

公司融资渠道多元，着力降低融资成本。截至 2024 年末，公司已合作银行及金融机构 100+，债券及资产证券化产品投资人已达 60+。2024 年，公司发行了资产支持票据，优先级票面利率为 2.3%，创历史新低。2024 年净息差与 2023 年持平，为 4.9%，自营业务平均成本率波动下行，随着负债结构的优化，平均成本率有望进一步下降，使净息差企稳回升。

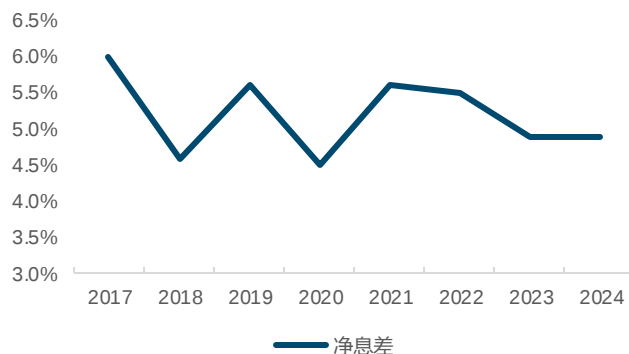


图表40：公司主要资金来源结构



来源：公司官网，国金证券研究所

图表41：公司净息差



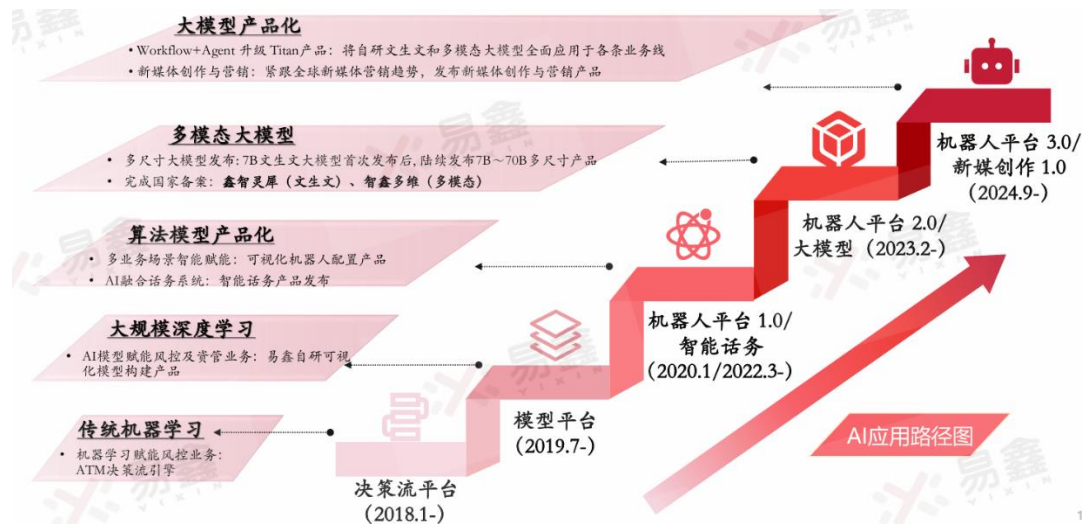
来源：公司财报，国金证券研究所

3.3 公司主要竞争优势

公司响应国家建设数字金融服务生态、系统性推进金融机构数字化转型的号召。公司自主开发的 Titan-AI 云平台，将人工智能技术应用于各领域，2024 年对 Titan-AI 核心大模型进行升级，并成功注册“鑫智灵犀”和“智鑫多维”作为战略技术储备，其中“智鑫多维”是行业内首个汽车领域多模态大模型。

公司开发的人工智能应用已广泛应用于各种场景及整个业务价值链，如智能呼叫、智能面审、智能审批、智能客服、智能催收、智能质检等。公司的人工智能代理通过运用语音识别、自然语言学习、知识图谱及深度学习等先进技术，大幅提升营销、风险管理、客户服务及资产管理等关键领域的运营效率及客户满意度。例如，人工智能呼叫服务已完成超过 8,200 万次呼叫，人工智能质检代理每月可节省约 70 人月的工作量。

图表42：公司 AI 应用路径图

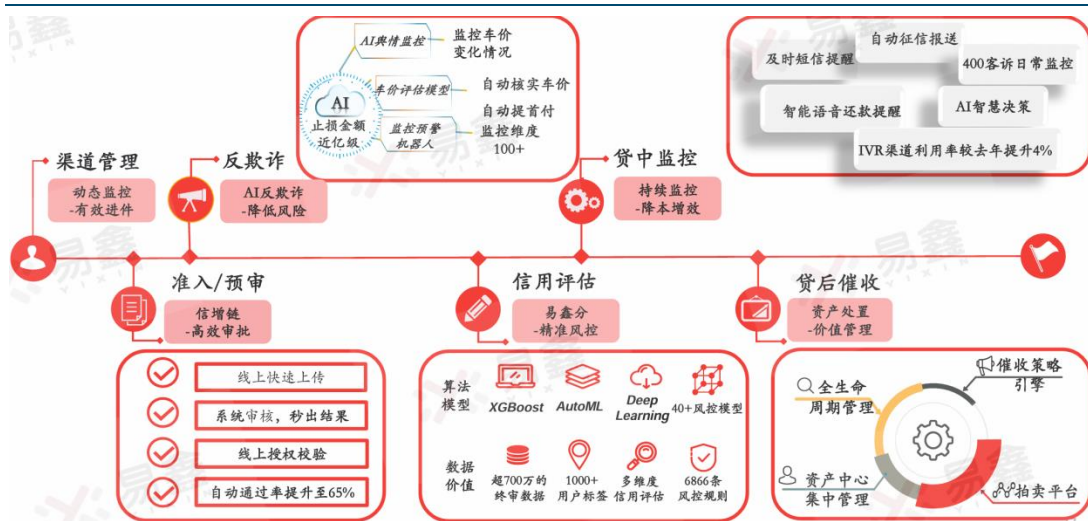


来源：公司官网，国金证券研究所

公司将 AI 技术运用在风控管理体系全流程中，在渠道管理方面实施动态监控，有效进件；预审流程高效审批，自动通过率提升至 65%；利用 AI 反欺诈，止损金额近亿级；信用评估环节采用 XGBoost、Auto ML、Deep learning 等 40 多个风控模型进行多维度信用评估；贷中持续监控降本增效；贷后资产中心集中管理。在优秀的风控之下，公司 180 日以上逾期率已从 2022 年 1.49% 下降至 2024 年 1.39%。



图表43: AI 技术助力风控体系搭建



来源：公司官网，国金证券研究所

公司持续完善遍布全国的线下网络,积极与汽车经销商以及商业银行等金融机构建立合作关系,目前已经与超过 38,000 家车行或经销商建立合作伙伴关系,覆盖城市超过 340 座;合作金融机构超过 100 家,亦建立了低资金成本的竞争优势。

四、盈利预测与估值

4.1 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 113/131/148 亿元,同比增长 15%/15%/13%;归母净利润 11/14/17 亿元,同比增长 38%/24%/19%。23-24 年金融科技业务收入暴增主要是因为业务刚开始拓展,发展初期增速高。根据公司战略,在发力交易平台业务的情况下,自营融资规模不会有显著增长,交易平台内部会有结构调整,贷款促成业务的交易额会收缩,因此 25 年增速会有所放缓,主要收入项目预测如下:

- (1) 交易平台业务:交易额方面,公司未来的战略重心将从贷款促成业务转移至金融科技业务,因此贷款促成交易额将收缩,而金融科技交易额有望高增,预计 25-27E 贷款促成业务、金融科技业务交易额分别为 274/260/247 亿元和 329/428/522 亿元;收益率方面有望得益于二手车占比提高而二手车收益率高于新车而上升。
- (2) 自营融资业务:交易额方面,公司未来的发展重点为交易平台业务,预计自营融资交易额小幅收缩,25-27E 交易额分别为 150/147/145 亿元。收益率方面,公司未来将重点发力二手车业务,二手车的收益率高于新车,预计收益率将逐步提高。

图表44: 公司主要收入项目预测及核心假设

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
交易平台业务收入 (百万元)	5,097	7,894	9,080	10,676	12,316
YoY	28%	55%	15%	18%	15%
贷款促成业务收入 (百万元)	3,445	4,318	4,171	4,358	4,555
YoY	9%	25%	-3%	5%	4%
贷款促成业务交易额 (百万元)	37,852	32,615	27,396	26,026	24,725
金融科技 (SaaS) 业务收入 (百万元)	463	1,804	3,236	4,712	6,208
YoY	280%	290%	79%	46%	32%
金融科技 (SaaS) 业务交易额	10,200	21,100	32,916	42,791	52,205
自营融资业务收入 (百万元)	1,589	1,993	2,249	2,386	2,459
YoY	31%	25%	13%	6%	3%
自营融资业务交易额 (百万元)	17,898	15,429	14,966	14,666	14,520
营业总收入 (百万元)	6,686	9,888	11,329	13,062	14,775
YoY	29%	48%	15%	15%	13%



来源：公司年报，国金证券研究所 注：交易额数据方面，除金融科技交易额外，其他交易额 23A、24A 数据是基于其他财务数据测算得出

4.2 投资建议及估值

考虑到当前公司收取服务费率轻资产业务交易平台业务收入占比较高，我们采用可比估值法中的市盈率法进行估值，选取奇富科技、百融云、盛业等以消费贷、金融科技业务为主的公司作为可比公司。2025E 可比公司平均 PE 为 14.4 倍，考虑到公司未来发展重点将转向二手车，各业务收益率有望提升，且二手车交易市场有望持续扩大，我们给予公司 2025 年 14.4xPE，对应目标价 2.68 港元（采用的港币兑人民币汇率为 0.93），首次覆盖给予“买入”评级。

图表45：可比公司估值表

公司代码	公司名称	收盘价 (港元)	EPS (23A)	EPS (24A)	EPS (25E)	EPS (26E)	EPS (27E)	PE (23A)	PE (24A)	PE (25E)	PE (26E)	PE (27E)
3660. HK	奇富科技	174.00	13.36	21.02	23.51	25.40	27.63	12.14	7.71	6.90	6.38	5.87
6608. HK	百融云	9.35	0.72	0.58	0.57	0.71	0.86	12.10	15.02	15.34	12.32	10.17
6069. HK	盛业	11.76	0.27	0.39	0.52	0.64	0.82	40.59	28.10	21.08	17.13	13.37
平均值										14.44	11.94	9.80
2858. HK	易鑫集团	2.33	0.09	0.13	0.17	0.21	0.26	25.12	17.31	12.50	10.12	8.49

来源：wind，国金证券研究所 注：采用的港币兑人民币汇率为 0.93；盛业、易鑫集团 EPS 为国金证券研究所预测值，其余均为 wind 一致性预期，股价等数据截至 2025 年 6 月 30 日。

五、风险提示

- 1、宏观经济大幅下行：汽车金融的需求以及客户的还款能力与宏观经济水平相关，若宏观经济变差，可能导致汽车融资额降低、已有客户还款能力降低。
- 2、公司业务发展不及预期：公司未来业务重点在交易平台业务以及二手车领域，若重点转移进度不及预期，可能导致公司收入增长不及预期。
- 3、行业监管显著变严：若涉及业务开展的相关制度出现重大变化且较以前更为严格，可能会对公司展业存在影响。


附录：报表预测摘要

资产负债表 (人民币百万元)						利润表 (人民币百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
按公允价值计入损益的金融资产	3,460	3,369	3,639	3,893	4,166	交易平台收入	5,097	7,894	9,080	10,676	12,316
应收融资租赁 (非流动)	14,712	17,998	19,420	20,101	20,425	自营融资收入	1,589	1,993	2,249	2,386	2,459
应收账款 (非流动)	1,153	1,990	2,150	2,322	2,507	营业收入	6,686	9,888	11,329	13,062	14,775
非流动资产合计	22,309	25,641	27,544	28,705	29,542	营业成本	(3,439)	(5,251)	(5,951)	(6,773)	(7,596)
应收融资租赁 (流动)	9,173	10,120	10,920	11,303	11,485	毛利润	3,247	4,636	5,378	6,289	7,179
应收账款 (流动)	3,641	2,917	3,005	3,095	3,250	销售及营销费用	(1,051)	(1,020)	(1,056)	(1,217)	(1,377)
货币资金	3,480	4,213	4,423	4,645	4,877	行政费用	(352)	(443)	(508)	(586)	(663)
流动资产合计	21,266	22,950	24,492	25,668	26,761	研发费用	(194)	(233)	(270)	(315)	(361)
资产合计	43,575	48,591	52,036	54,373	56,303	信用/金融资产减值损失	(729)	(1,565)	(1,753)	(2,016)	(2,258)
长期借款	10,852	12,846	13,488	13,893	14,310	营业利润	689	1,134	1,541	1,894	2,249
非流动负债合计	11,820	13,805	14,468	14,893	15,331	净利润	555	810	1,121	1,385	1,650
短期借款	12,304	14,103	14,808	15,252	15,558	归母净利润	555	810	1,121	1,385	1,650
风险保证责任	1,603	2,339	2,456	2,530	2,581						
流动负债合计	15,990	18,306	19,194	19,761	20,156	主要比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	27,810	32,111	34,212	34,989	35,524	营业收入同比增速	28.54%	47.89%	14.58%	15.30%	13.11%
股本	4	4	4	4	4	归母净利润同比增速	49.66%	45.95%	38.46%	23.51%	19.16%
股东权益合计	15,765	16,480	17,824	19,384	20,779	每股收益 (元)	0.086	0.125	0.174	0.215	0.256
负债股东权益合计	43,575	48,591	52,036	54,373	56,303	每股净资产 (元)	2.42	2.53	2.73	2.97	3.18

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究