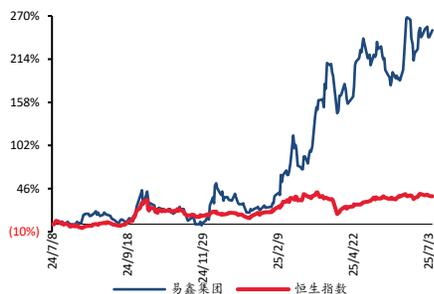


非银金融

## 易鑫集团深度报告：瞄准市场增量空间，高成长性有望持续展现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 67.75/67.75  
总市值/流通(亿港元) 157.19/157.19  
12个月内最高/最低价 (港元) 2.55/0.63

### 相关研究报告

<<易鑫集团 2023 年年报及 24Q1 业绩快报点评：多业务板块高增长，新能源车业务表现亮眼>>—2024-06-24

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

### 报告摘要

**汽车金融先行者，坚持差异化发展路线。**公司是国内领先的汽车金融科技平台，腾讯为公司控股股东，以流量及技术赋能易鑫成长。公司主业分为交易平台业务和自营融资业务两大分部，2024 年交易平台占比接近 80%。公司对新能源车、二手车进行前瞻布局，近年来营收、盈利快速增长，2021-2024 年营收、经调整净利润 CAGR 分别达 37.63%、58.06%。

**汽车行业政策红利延续，汽车金融市场空间广阔。**增量政策持续聚焦扩大内需、提振消费，“两新”政策持续支撑乘用车销量增长，汽车保有量提升下，二手车交易量亦实现稳健增长。汽车金融行业竞争格局分散，互联网金融平台具备流量优势、灵活性高等优势。后续来看，在新能源汽车金融与二手车金融双重驱动下，汽车金融市场规模有望维持高速增长。目前中国新车、二手车金融渗透率分别在 50%-60%、30%-40% 区间，相较于海外普遍 70% 以上的渗透率，仍有较大提升空间。

**把握行业发展趋势，充分发挥渠道、科技、风控三重优势。**公司在新车方面顺应行业本地化和电动化趋势，加大对新能源车的业务覆盖；在二手车方面采取差异化竞争策略，将服务范围扩大至更多长尾客户。**渠道布局上**，采用“线上流量+线下属地化服务”的融合模式，构建起覆盖线上+线下的全渠道服务网络。**科技能力上**，2024 年公司推出首个备案的汽车领域多模态大模型“智鑫多维”，并融合进营销、审批、客服、催收等多业务场景。**风险控制上**，公司将 AI 技术嵌入，风控全流程之中，有效提升底层资产质量，2024 年 90 日及以上逾期率降至 1.86%。

**盈利预测：**公司为国内领先的汽车金融科技平台，瞄准新能源车、二手车等行业增量空间，利用渠道优势、科技优势、风控优势赋能业务发展，有望持续实现高成长。预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 118.34、135.02、149.01 亿元，归母净利润分别为 11.38、13.76、16.21 亿元，EPS 分别为 0.17、0.20、0.24 元，对应 7 月 8 日收盘价的 PE 估值为 13.61、11.26、9.56 倍。上调至“买入”评级

**风险提示：**宏观经济表现不及预期、行业监管政策收紧、资产质量大幅恶化

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,887.73	11,834.38	13,501.71	14,901.36
营业收入增长率(%)	47.89%	19.69%	14.09%	10.37%
归母净利(百万元)	809.94	1,138.38	1,376.15	1,621.25
净利润增长率(%)	45.95%	40.55%	20.89%	17.81%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.17	0.20	0.24
市盈率(PE)	19.13	13.61	11.26	9.56

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 目录

一、 汽车金融先行者，坚持差异化发展路线.....	4
(一) 国内领先的汽车金融科技平台.....	4
(二) 股东深度赋能，管理层经验丰富.....	4
(三) 助贷业务为主，自营融资业务稳步增长.....	6
(四) 营收快速增长，盈利能力不断增强.....	7
二、 政策红利延续，汽车金融市场空间广阔.....	10
(一) 政策驱动汽车消费增长，新能源车、二手车市场快速发展.....	10
(二) 汽车金融行业格局分散，渗透率上行仍有空间.....	13
三、 公司看点.....	16
(一) 渠道布局广泛，紧贴行业发展趋势.....	16
(二) 科技优势赋能业务发展，SaaS 业务有望成为新增长极.....	18
(三) 风控体系全面完善，资产质量稳步提升.....	19
四、 盈利预测.....	21
五、 风险提示.....	22

## 图表目录

图表 1: 易鑫集团发展历程	4
图表 2: 易鑫集团主要股权结构	5
图表 3: 易鑫集团管理层概况	5
图表 4: 2017-2024 年易鑫集团营收构成情况	7
图表 5: 2017-2024 年易鑫集团交易平台业务构成情况	7
图表 6: 2017-2024 年易鑫集团自营融资业务构成情况	7
图表 7: 2017-2024 年易鑫集团营收及同比增速	8
图表 8: 2017-2024 年易鑫集团毛利润及毛利率	8
图表 9: 2022-2024 年易鑫集团平台融资净服务费率	8
图表 10: 2022-2024 年易鑫集团经调整融资租赁平均收益率、资金成本率及净息差	8
图表 11: 2017-2024 年易鑫集团销售费用、管理费用、研发费用	9
图表 12: 2017-2024 年易鑫集团销售费用率、管理费用率、研发费用率	9
图表 13: 2017-2024 年易鑫集团拨备计提及占营业收入比例	9
图表 14: 2017-2024 年易鑫集团应收融资租赁款信用成本率	9
图表 15: 2017-2024 年易鑫集团拨备计提及占营业收入比例	10
图表 16: 2017-2024 年易鑫集团应收融资租赁款信用成本率	10
图表 17: 今年以来提振消费相关文件及会议梳理	11
图表 18: 今年以来支持汽车消费相关文件及活动梳理	11
图表 19: 2017-2025 年中国乘用车销量及同比增速	13
图表 20: 2017-2025 年中国二手车交易量及同比增速	13
图表 21: 2017-2025 年中国新能源乘用车销量及同比增速	13
图表 22: 2017-2025 年中国新能源车渗透率	13
图表 23: 汽车金融行业产业链梳理	14
图表 24: 2019-2023 年汽车消费融资渠道	15
图表 25: 2023-2029 年中国汽车金融市场规模 (万亿元)	16
图表 26: 2022-2024 年中国汽车金融渗透率及与海外对比	16
图表 27: 易鑫集团渠道展业模式	16
图表 28: 2021-2024 年易鑫集团汽车融资交易数量	17
图表 29: 2021-2024 年易鑫集团汽车融资交易金额	17
图表 30: 2021-2024 年易鑫集团新能源车融资交易数量	18
图表 31: 2021-2024 年易鑫集团新能源车融资交易金额	18
图表 32: 易鑫集团 AI 技术应用路径	18
图表 33: 易鑫集团 AI 赋能成效	18
图表 34: 易鑫集团 SaaS 业务商业模式	19
图表 35: 2022-2024 年易鑫集团 SaaS 业务融资交易金额 (亿元)	19
图表 36: 2022-2024 年易鑫集团 SaaS 业务收入	19
图表 37: 易鑫集团风控管理体系	20
图表 38: 2020-2024 年易鑫集团逾期率	20
图表 39: 2022-2024 年易鑫集团拨备覆盖率	20
图表 40: 易鑫集团盈利预测核心假设	21

## 一、 汽车金融先行者，坚持差异化发展路线

### (一) 国内领先的汽车金融科技平台

汽车金融业务先行者。易鑫集团是国内领先的汽车金融科技平台，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。2013 年 12 月，易鑫最初作为易车的汽车融资事业部而设立；2014 年 8 月正式成立独立法人实体上海易鑫融资租赁有限公司，定位为互联网汽车金融交易平台。2015-2017 年，易鑫先后完成 3.90、5.50、5.05 亿美元融资，主要投资人包括腾讯、京东、百度、易车等。2017 年 11 月，易鑫在港交所成功上市，募集资金总额约为 67.6 亿港元。2020 年 11 月，控股股东易车私有化完成，腾讯成为易鑫大股东。截至目前，易鑫累计汽车融资额已突破 4000 亿元人民币。

图表1：易鑫集团发展历程

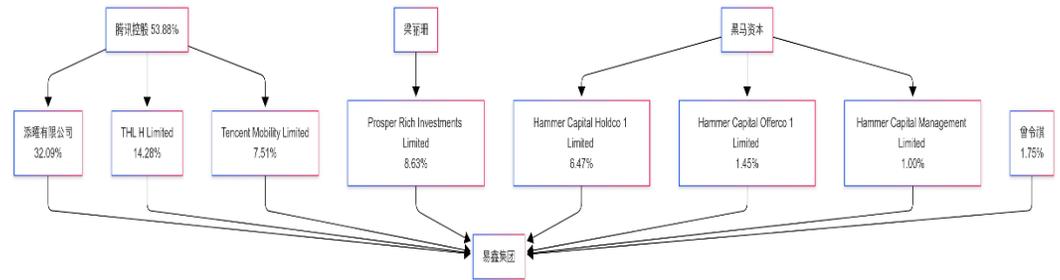


资料来源：公司官网，公司业绩推介材料，太平洋证券整理

### (二) 股东深度赋能，管理层经验丰富

腾讯为公司控股股东，以流量及技术赋能易鑫成长。腾讯通过三个全资子公司对易鑫进行持股，合计持股比例为 53.88%。腾讯作为互联网巨头，拥有庞大的流量资源和深厚的技术沉淀，一方面可为易鑫的业务提供流量导入和技术支撑，另一方面也在风控模型、客户筛选上给予支持，全面深入赋能易鑫集团成长。

图表2：易鑫集团主要股权结构



资料来源：Wind，太平洋证券整理；注：截至 2024 年 12 月 31 日

**管理层管理经验丰富，具备互联网、汽车、金融业综合运营能力。**张序安先生为易鑫的首席执行官、执行董事兼董事会主席，于 2013 年 12 月创立了易鑫集团，负责集团整体战略规划及业务方向，以及公司日常管理。张序安先生有逾 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，综合性任职背景能够充分运用于对易鑫的日常管理中。

图表3：易鑫集团管理层概况

姓名	职位	个人简介
张序安	董事会主席 执行董事 首席执行官	张先生于 2013 年 12 月创立本集团，负责本集团整体战略规划及业务方向，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 月起担任易车董事及首席执行官。
曾令祺	董事会副主席 执行董事	曾先生自 2014 年起担任黑马资本（香港）有限公司董事。曾先生拥有 20 年投资银行经验，并在服务中国私营企业客户方面拥有专业知识，尤其是从事科技、媒体、房地产、金融机构、替代能源、互联网、消费和零售业、酒店、博彩及教育等行业组织。
姜东	执行董事 联席总裁	姜先生于 2024 年 1 月 2 日获委任为 Yusheng Holdings Limited 的首席执行官。姜先生于 2011 年 2 月至 2015 年 3 月担任广汇汽车服务有限责任公司集团副总经理，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。
高翊	联席总裁	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。

杨晓光	首席财务官	杨先生于 2014 至 2016 年服务于新加坡淡马锡控股公司的全资附属公司富登金融控股私人有限公司的富登信贷，担任首席财务官一职，负责公司财务，融资及法务工作。杨先生亦曾在联交所主板上市公司远东宏信有限公司和纽交所上市公司通用电气公司的 GE 金融担任财务管理工作。
宋睿	首席运营官	宋先生自 2017 年至 2018 年任职于迪孚控股集团有限公司，离职前担任迪孚控股集团有限公司总经理。宋先生自 1996 年至 2017 年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企业管理（上海）有限公司销售执行总监。

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

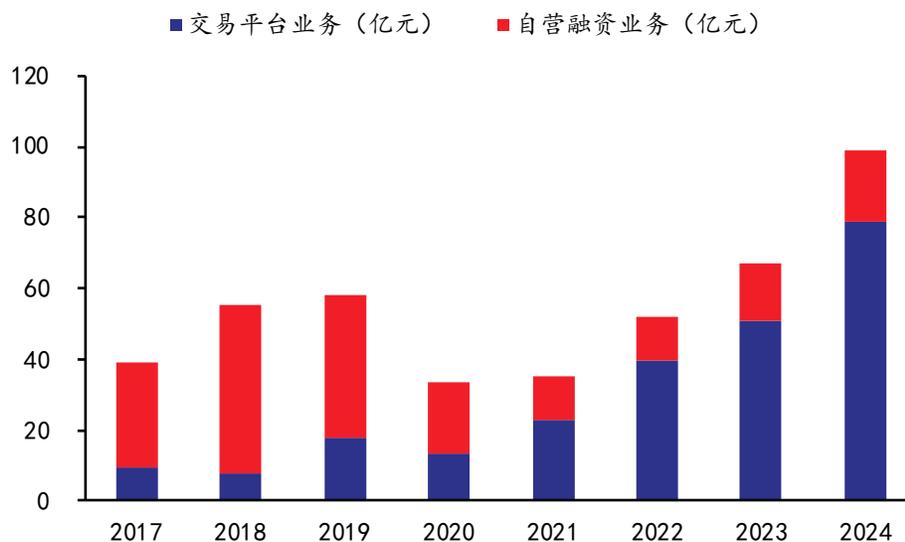
### (三) 助贷业务为主，自营融资业务稳步增长

公司主业分为交易平台业务和自营融资业务两大分部。交易平台业务主要包括：1) 贷款促成业务，促成合作金融机构向消费者发放汽车贷款，主要向合作的金融机构收取服务费；2) 金融科技业务(SaaS 业务)，为合作的金融机构输出风控等能力以促成金融机构向消费者发放汽车贷款，主要向合作的金融机构收取服务费；3) 其他交易平台业务，包括担保服务、汽车增值服务等，主要收取服务费。自营融资业务主要包括：1) 融资租赁服务，主要向消费者获取利息收入；2) 其他自营服务，包括经营租赁服务、汽车销售服务等，主要获取利息收入及汽车销售收入。

交易平台业务占比逐步上升，2024 年占比接近 80%。公司于 2018 年起转型助贷平台建设，对贷款促成服务加大资源投入，使得贷款促成服务快速放量，带动交易平台业务占比快速提升。2018 年，公司贷款促成服务收入为 5.39 亿元，营收占比 9.73%；2024 年，公司贷款促成服务收入为 43.18 亿元，CAGR 达 41.47%，营收占比提升至 43.67%，成为公司主要收入来源。在贷款促成服务收入快速增长带动下，公司交易平台业务从 2018 年的 7.62 亿元增长至 2024 年的 78.94 亿元，CAGR 达 47.65%，营收占比由 2018 年的 13.77% 提升至 2024 年的 79.84%。

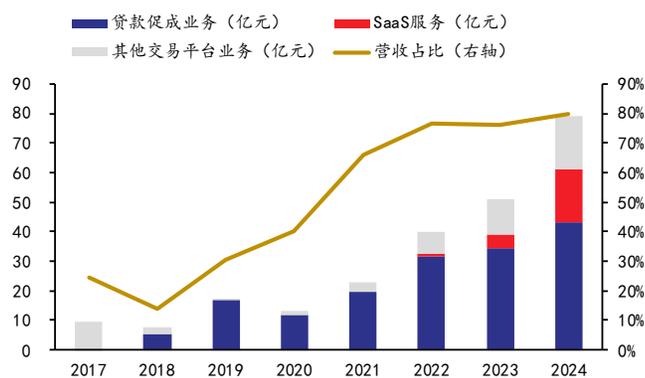
近年来自营融资业务稳健增长，融资租赁业务占比超 98%。受监管收紧和战略转型影响，2018 年开始自营融资业务快速压降，从 2018 年的 47.71 亿元降至 2021 年的 11.91 亿元。2021 年后公司自营融资业务维持稳健增长，从 2021 年的 11.91 亿元逐年上升至 2024 年的 19.93 亿元。公司自营融资业务以融资租赁为主，2024 年融资租赁业务收入为 19.60 亿元，占自营融资业务收入的 98.34%。

图表4：2017-2024 年易鑫集团营收构成情况



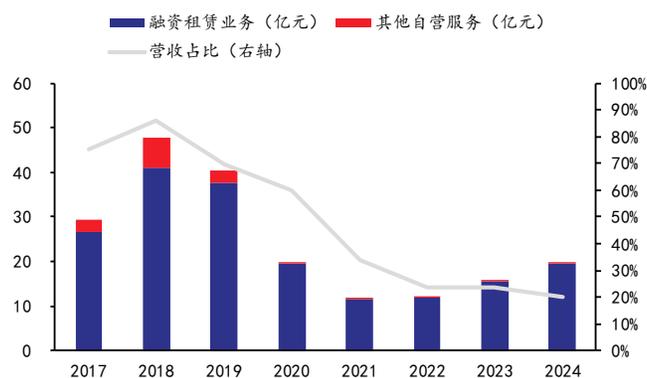
资料来源：公司财报，太平洋证券整理

图表5：2017-2024 年易鑫集团交易平台业务构成情况



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

图表6：2017-2024 年易鑫集团自营融资业务构成情况



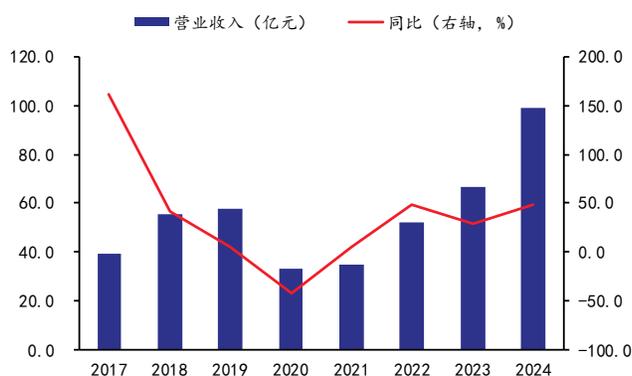
资料来源：公司财报，太平洋证券整理

#### (四) 营收快速增长，盈利能力不断增强

2021 年后收入快速增长，毛利润逐年提升。伴随国内汽车金融市场迅速发展，公司营收在 2017-2019 年实现快速增长，2017 年营收同比+162.49%，2019 年营收继续增至 58.00 亿元。2020 年受疫情冲击和国内汽车行业阶段性承压影响，公司营收下滑至 33.25 亿元。在腾讯生态接入和汽车行业政策支持下，2021 年开始公司营收维持快速增长，从 2021 年的 34.94 亿元增长至 2024

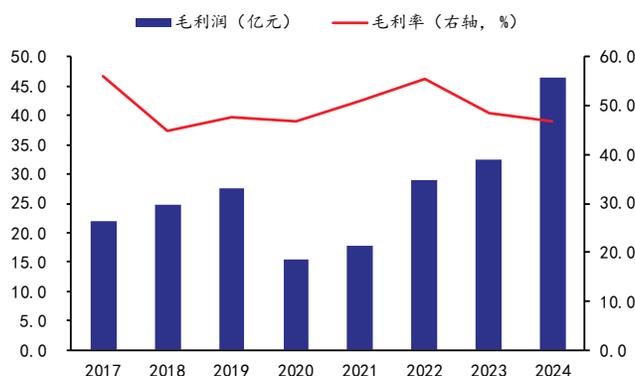
年的 98.88 亿元，CAGR 达 41.44%。毛利润从 2021 年的 17.78 亿元增长至 2024 年的 46.36 亿元，CAGR 达 37.63%；毛利率近年来有所下滑，从 2022 年的 55.53% 降至 2024 年的 46.89%，主要受行业竞争加剧、广谱利率下行等因素影响。

图表7：2017-2024 年易鑫集团营收及同比增速



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

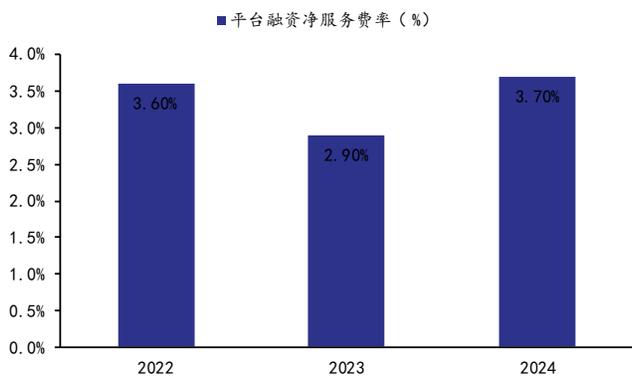
图表8：2017-2024 年易鑫集团毛利润及毛利率



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

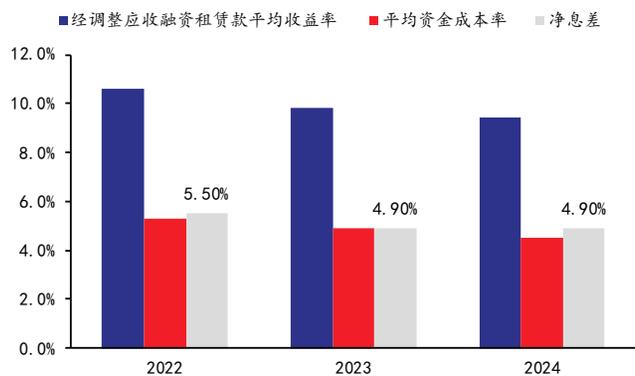
平台融资净费率有所上升，自营融资业务净息差具备韧性。由于合作金融机构的融资成本下降和二手车融资比例提高，2024 年公司平台融资净费率有所上升，同比+0.80pct 至 3.70%。自营融资方面，公司净息差保持韧性，2024 年净息差为 4.90%，同比持平，主要得益于平均资金成本同比-40bp，有效对冲应收融资租赁款平均收益率的下行。

图表9：2022-2024 年易鑫集团平台融资净服务费率



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

图表10：2022-2024 年易鑫集团经调整融资租赁平均收益率、资金成本率及净息差

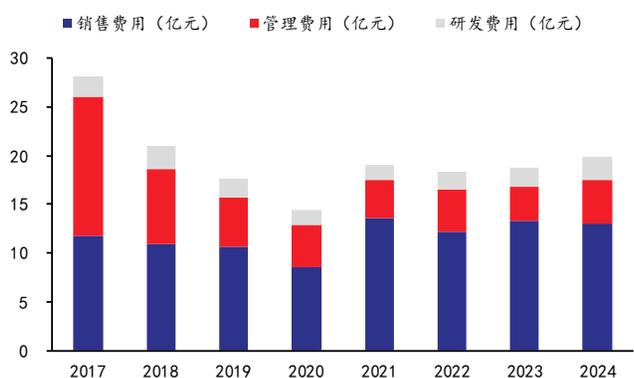


资料来源：公司财报，太平洋证券整理

研发费用趋势性上升，费用率整体下行。1) 绝对值上：销售费用和管理费用保持平稳，近年

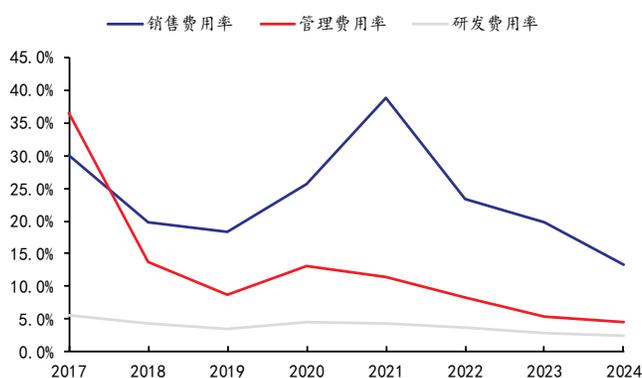
来分别在 13 亿元和 4 亿元左右波动；研发费用呈现趋势性上升，由 2021 年的 1.46 亿元逐步上升至 2024 年的 2.33 亿元。2) 费用率上：近年来销售费用率、管理费用率、研发费用率均稳步下行，2024 年分别为 13.21%、4.48%、2.35%；以上费用率合计从 2021 年的 54.45% 持续降至 2024 年的 20.05%，公司费用管理能力持续显现。

图表11：2017-2024 年易鑫集团销售费用、管理费用、研发费用



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

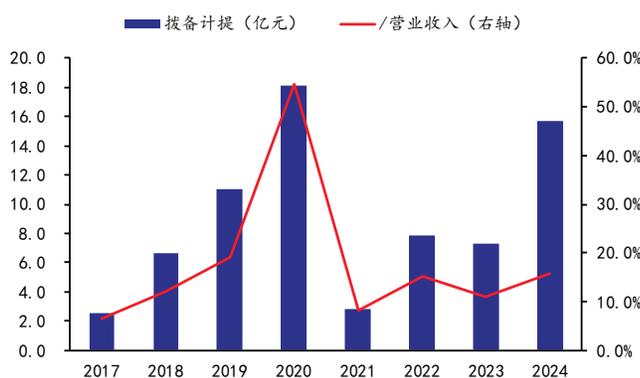
图表12：2017-2024 年易鑫集团销售费用率、管理费用率、研发费用率



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

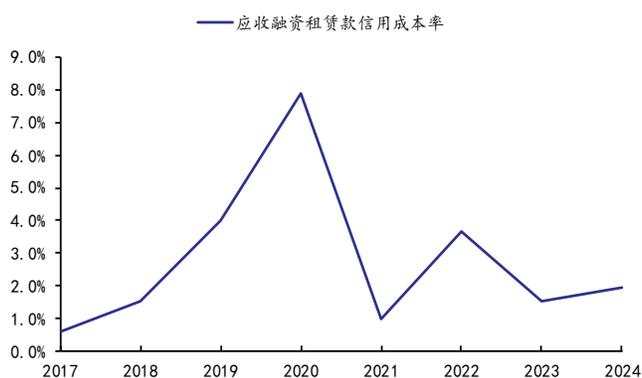
**前瞻性应对不确定性，审慎提高拨备计提水平。**2024 年公司信用减值亏损为 15.65 亿元，同比+114.81%，占营业收入比例同比+4.93pct 至 15.83%。增长主要归因于资产余额增加，以及为应对经济不确定性审慎提高拨备覆盖率。其中最大的增长部分为对交易平台业务风险保证负债的拨备计提增加，由 2023 年的 1.58 亿元同比+308.68%至 2024 年的 6.46 亿元。2024 年公司对应收融资租赁贷款计提拨备 5.84 亿元，同比+32.08%，信用成本率同比+0.45pct 至 1.95%。

图表13：2017-2024 年易鑫集团拨备计提及占营业收入比例



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

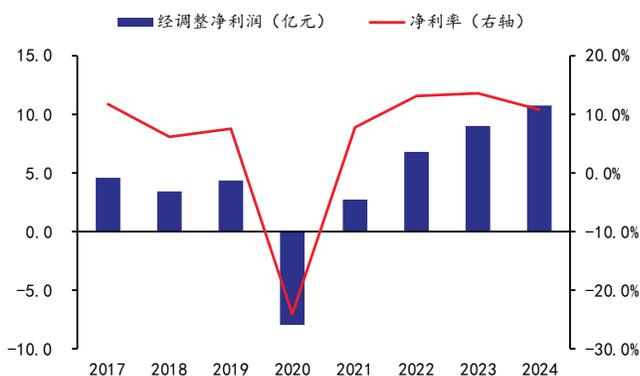
图表14：2017-2024 年易鑫集团应收融资租赁贷款信用成本率



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

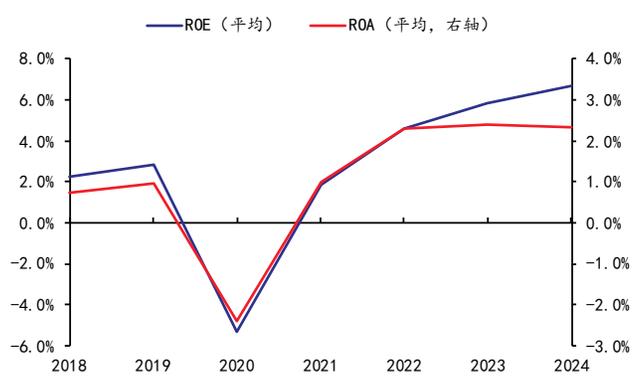
盈利能力不断增强，ROE 稳步提升。公司盈利于 2020 年见底，主要受到应收融资租赁款信用减值损失同比+8.04 亿元影响。2020 年后公司净利润稳步增长，2024 年公司经调整净利润同比+18.54%至 10.79 亿元，2021-2024 年 CAGR 达 58.06%。净利率由 2021 年的 7.82%提升至 2023 年 13.61%，2024 年净利率同比-2.70pct 至 10.91%，主要受加大拨备计提影响。平均 ROA 小幅下行，2024 年平均 ROA 同比-0.06pct 至 2.34%。平均 ROE 持续增长，由 2021 年的 1.87%逐年提升至 2024 年的 6.69%。

图表15：2017-2024 年易鑫集团拨备计提及占营业收入比例



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

图表16：2017-2024 年易鑫集团应收融资租赁款信用成本率



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

## 二、政策红利延续，汽车金融市场空间广阔

### (一) 政策驱动汽车消费增长，新能源车、二手车市场快速发展

政策持续聚焦扩大内需、提振消费，下半年增量政策仍可期。2024 年 12 月中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益全方位扩大国内需求”置于 2025 年重点工作首位，今年以来提振消费有关措施持续落地，形成战略规划—专项方案—金融支持的全链条协同，通过保障增收能力、供给创造需求、增强消费意愿多维发力，加快补上内需特别是消费短板。考虑到外部扰动影响，下半年增量政策有望接续落地。

图表17：今年以来提振消费相关文件及会议梳理

时间	文件/会议	部门	主要内容
2025.01	《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	发改委 财政部	加力推进设备更新；扩围支持消费品以旧换新；加快提升回收循环利用水平；充分发挥标准提升牵引作用；加强组织实施
2025.03	政府工作报告	国务院	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；提振消费十条措施，如3000亿超长期特别国债支持以旧换新
2025.03	《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅 国务院办公厅	增加城乡居民收入；保障居民消费能力；消费服务提质惠民；大宗消费更新升级；提升消费品质；消费环境改善；清理优化限制措施；完善支持政策
2025.06	《金融支持消费指导意见》	中国人民银行等六部门	支持增强消费能力；扩大消费领域金融供给；挖掘释放居民消费潜力；促进提升消费供给效能；优化消费环境和政策支撑保障

资料来源：国务院，中国人民银行，太平洋证券整理

**汽车消费支持政策延续，第三批国补资金将于7月下达。**今年以来“两新”政策持续发力，以旧换新相关商品销售额已超过1.4万亿元，截至5月末汽车以旧换新补贴申请量达412万份。今年超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新，前2批共1620亿元资金已按计划分别于1月、4月下达，第三批消费品以旧换新资金将在7月下达。支持汽车消费政策聚焦以旧换新、新能源汽车普及、下沉市场拓展及消费环境优化四大方向，在新车购置、二手车流通、报废回收多环节进行协同推进。

图表18：今年以来支持汽车消费相关文件及活动梳理

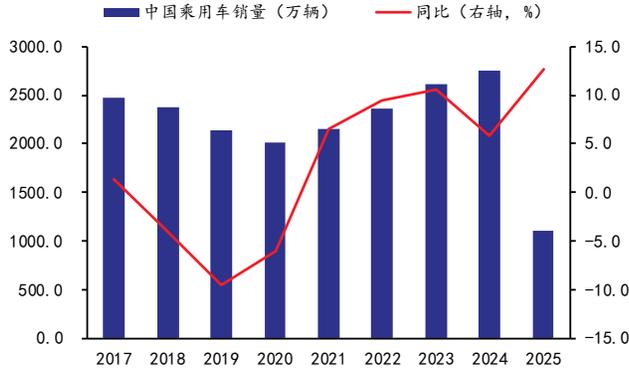
时间	文件/活动	部门	支持汽车消费主要内容
2025.01	《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	发改委 财政部	1、扩大汽车报废更新支持范围：将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围 2、完善汽车置换更新补贴标准：消费者卖旧车并购买新能源汽车最高补贴1.5万元，买燃油车最高补贴1.3万元。

2025.03	《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅 国务院办公厅	<p>1、加大消费品以旧换新支持力度。推动汽车、家电、家装等大宗耐用消费品绿色化、智能化升级。</p> <p>2、延伸汽车消费链条。开展汽车流通消费改革试点，拓展汽车改装、租赁、赛事及房车露营等汽车后市场消费。培育壮大二手车经营主体，持续落实二手车销售“反向开票”、异地交易登记等便利化措施。加强汽车领域信息共享，支持第三方二手车信息查询平台发展，促进二手车放心便利交易。</p>
2025.05	新能源汽车下乡活动	工业和信息化部等五部门	<p>1、选取满足乡村地区使用需求、口碑好、质量可靠的新能源车型，开展展览展示、试乘驾驶等活动。</p> <p>2、组织新能源汽车售后维保服务企业，充换电服务企业，保险、信贷等金融服务企业协同下乡，持续优化乡村地区新能源汽车应用配套环境。</p> <p>3、落实车购税、车船税减免，汽车以旧换新，县域充换电设施补短板等政策，鼓励车企丰富产品供给、提升服务水平，积极扩大新能源汽车乡村地区消费。</p>
2025.06	2025“千县万镇”新能源汽车消费季活动	商务部	<p>1、认真落实汽车以旧换新政策，在新能源汽车消费季活动场地内普遍设置汽车以旧换新专区，组织推出更多适销对路的新能源车型，更好满足县乡地区群众多样化购车需求。</p> <p>2、谋划开展智能网联新能源汽车专场推介、试驾体验等活动，在安全可控、依法合规的前提下，稳妥推进高阶智能驾驶汽车商业化应用。</p> <p>3、支持独立第三方二手车信息查询平台提升运营质效，加强新能源在用车检测平台推广应用，扩大新能源二手车交易。</p>

资料来源：国务院，中国人民银行，太平洋证券整理

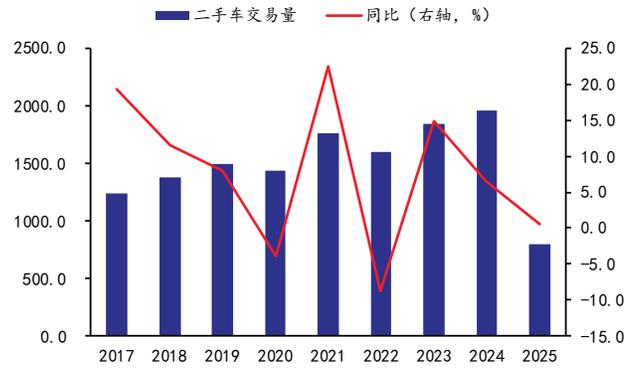
**以旧换新政策抬升乘用车销量增速，二手车交易量稳健增长。**近年来乘用车销量逐年提升，由2020年的2017.77万辆增长至2024年的2756.30万辆，CAGR达8.11%。在以旧换新政策支持下，今年以来乘用车销量增长加速，2025年1-5月乘用车销量合计为1099.56万辆，同比+12.61%，增速同比+4.12pct。2022年以来二手车交易量稳步提升，由2022年的1602.78万辆提升至2024年的1961.42万辆，CAGR达10.62%；今年以来二手车交易量维持增长态势，2025年1-5月二手车交易量合计为791.26亿元，同比+0.62%。

图表19：2017-2025 年中国乘用车销量及同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理  
注：2025 年数据为截至 5 月底累计数据

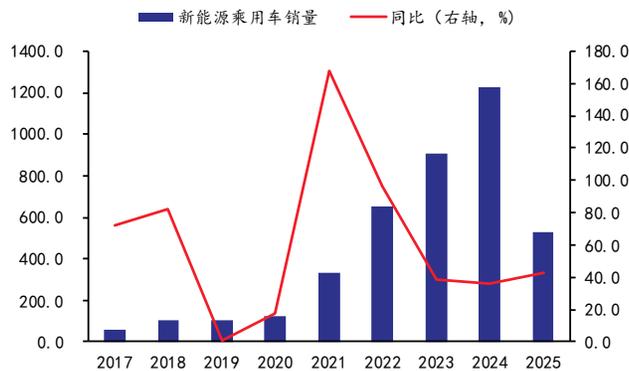
图表20：2017-2025 年中国二手车交易量及同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理  
注：2025 年数据为截至 5 月底累计数据

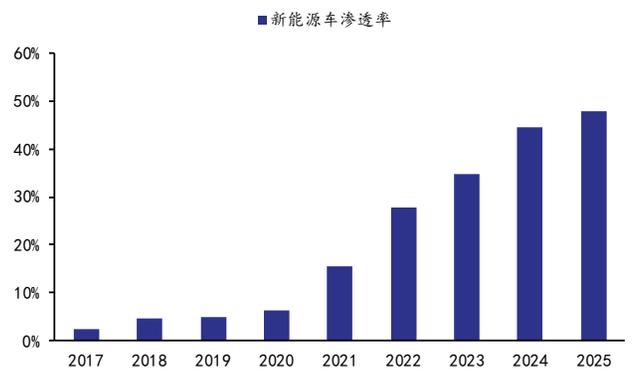
**新能源车渗透率快速提升，新能源二手车市场广阔。**2020 年以来新能源车销量增长迅速，从 2020 年的 124.63 万辆提升至 2024 年的 1228.97 万辆，CAGR 达 77.21%。2025 年 1-5 月新能源车销量同比+42.80%至 528.42 万辆，渗透率提升至 48.06%，较 2024 年末+3.47pct。近年来新能源二手车市场持续活跃，据中国汽车流通协会，今年 1-5 月全国新能源二手车共交易 54.53 万辆，同比+29.7%；新能源二手车渗透率不断提升，已由从 2022 年底的 3.6% 上升至今年 5 月的 9.9%。

图表21：2017-2025 年中国新能源乘用车销量及同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理  
注：2025 年数据为截至 5 月底数据

图表22：2017-2025 年中国新能源车渗透率



资料来源：Wind，太平洋证券整理  
注：2025 年数据为截至 5 月底数据

## (二) 汽车金融行业格局分散，渗透率上行仍有空间

汽车金融行业服务于汽车消费，参与机构多样。汽车金融行业深嵌在汽车消费场景之中，商业模式为与主机厂及经销商/4S 店合作，为终端消费者提供贷款、融资租赁及其他金融服务，获

取利息收入或服务收入，亦可延伸至售后、保险、电池回收等汽车后市场及其他增值服务。目前主要的参与机构有商业银行、汽车金融公司、租赁公司、互联网金融平台，参与者较为多元化。

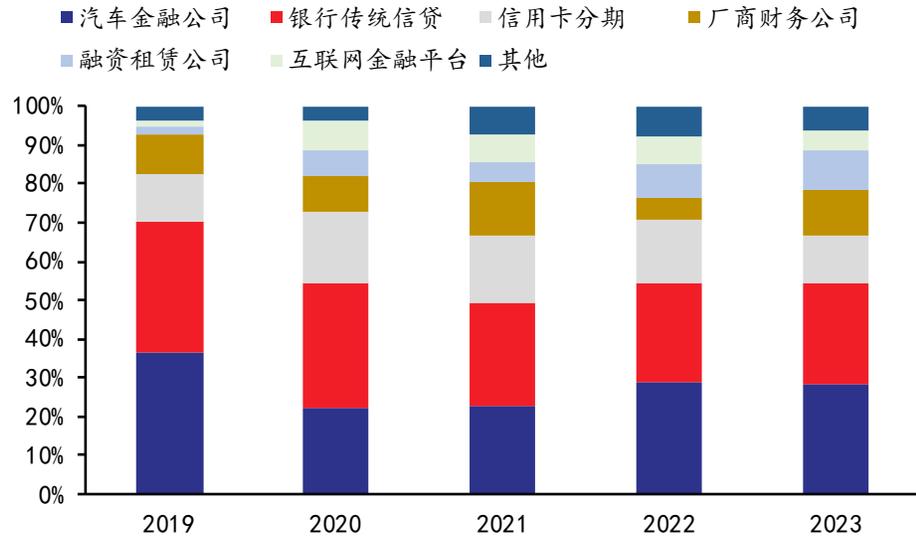
图表23：汽车金融行业产业链梳理



资料来源：太平洋证券整理

行业竞争格局分散，互联网汽车金融公司具备流量优势。从融资渠道分布情况来看，2023年银行(含信用卡)、汽车金融公司、厂商财务公司、融资租赁公司、互联网金融平台占比分别为 28.3%、38.5%、11.9%、9.9%、5.1%；与 2019 年相比，汽车金融公司与银行融资市占率有所下降，融资租赁公司与互联网金融平台市占率明显提升。各参与主体竞争优势各有不同：1) 商业银行资金成本最低，但信用条件严格，且一般不提供二手车贷款服务；2) 汽车金融公司一般具备厂商背景，具备渠道优势，在主机厂贴息下资金成本也较低，但与主机厂品牌绑定较深；3) 融资租赁公司金融服务灵活性高、产品多样化，但融资成本相对较高，亦缺少流量加成；4) 互联网金融平台具备流量优势，服务灵活性和效率较高，跨品牌服务能力较强，但融资成本高，客户相对下沉，风控能力是关键竞争点。

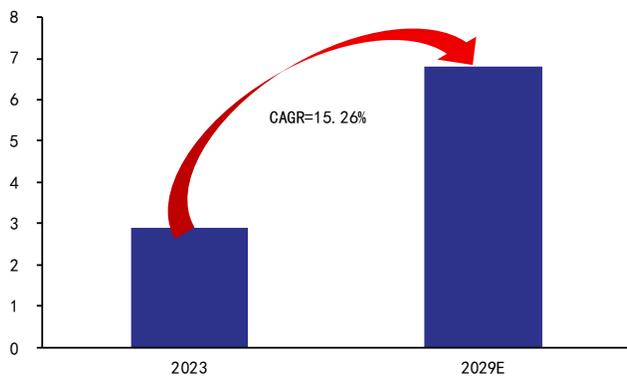
图表24：2019-2023年汽车消费融资渠道



资料来源：21世纪新汽车研究院，太平洋证券整理

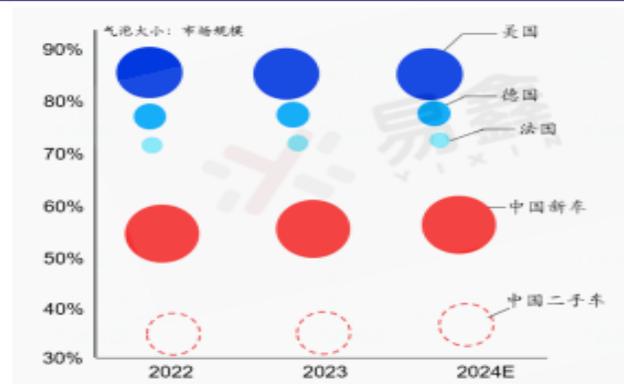
市场规模有望维持快速增长，渗透率仍有较大提升空间。据中研普华产业研究院，2023年中国汽车金融市场规模已突破2.9万亿元，同比+13.5%，在新能源汽车金融与二手车金融双重驱动下，预计2029年将突破6.8万亿元，CAGR达15.3%。据21世纪新汽车研究院估测，2023年新车金融渗透率为50.5%，同比-2.5pct，其中新能源汽车金融渗透率低于整体新车渗透率，且主要以贷款模式为主，未来尚有充足发展空间；2023年二手车金融渗透率为38.0%，同比+8.0pct，较新车渗透率有较大差距，金融服务深度和广度有待拓展。与海外市场横向对比来看，尽管近年来国内汽车金融渗透率提高，但相较于海外普遍70%以上的渗透率，仍有较大提升空间。

图表25：2023-2029年中国汽车金融市场规模（万亿元）



资料来源：中研普华产业研究院，太平洋证券整理

图表26：2022-2024年中国汽车金融渗透率及与海外对比



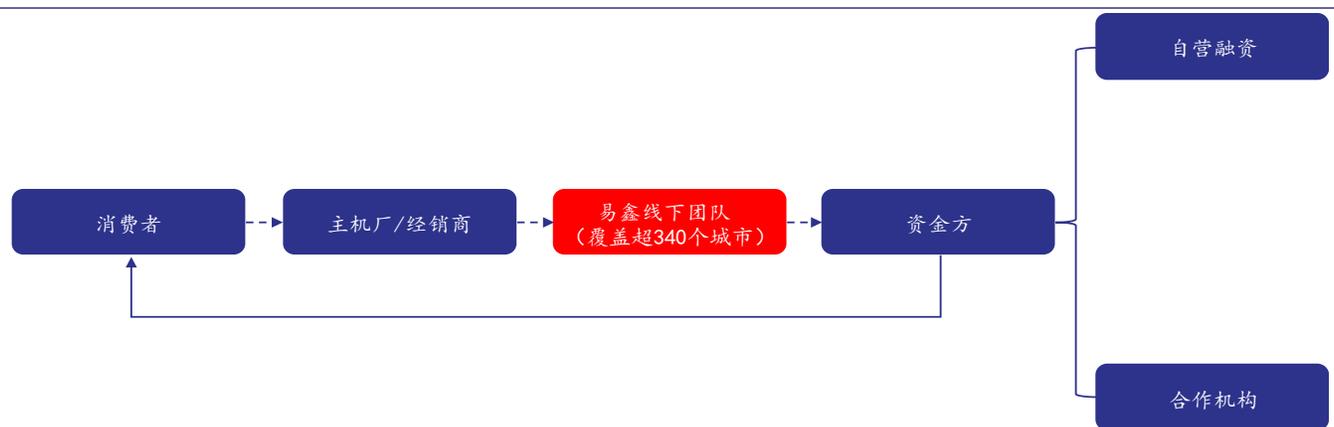
资料来源：21世纪新汽车研究院，罗兰贝格，公司业绩推介材料，太平洋证券整理

### 三、 公司看点

#### (一) 渠道布局广泛，紧贴行业发展趋势

公司深耕渠道布局，瞄准市场增量空间。公司采用“线上流量+线下属地化服务”的融合模式，已构建起覆盖线上+线下的全渠道服务网络。线上通过官网、APP（如“淘车车”）、第三方平台等获取用户流量，再引导客户转移至线下实体店营销相关金融服务，同时通过AI技术实现智能审批与风控，提升业务效率。公司线下渠道布局突出，已在全国340多个城市设立85家分公司，并与超过3.8万家汽车经销商、100余家金融机构及40多家主机厂建立深度合作，形成下沉市场的高密度覆盖。

图表27：易鑫集团渠道展业模式

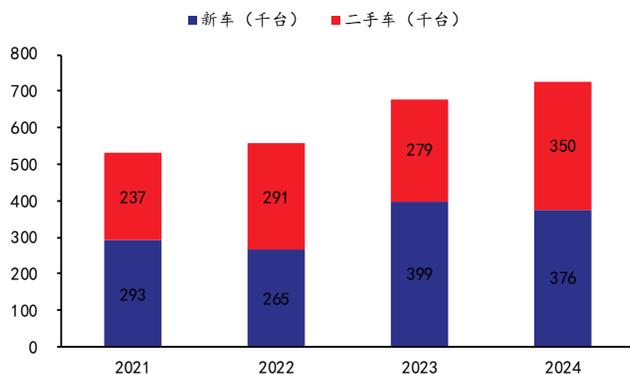


资料来源：太平洋证券整理

积极应对市场竞争，融资交易量实现稳定增长。面对汽车金融服务竞争加剧，公司通过优化与主机厂合作、有序调整风险敞口等措施，保证了主营业务的稳健发展。公司汽车融资交易数量和金额逐年上升，汽车融资交易数量从2021年的53.0万台增长至2024年的72.6万台，汽车融资交易金额从2021年的449.28亿元增长至2024年的691.43亿元。

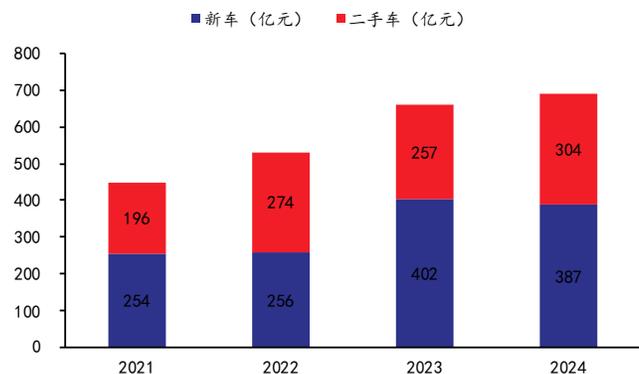
走差异化发展路径，做新能源车、二手车领域先行者和领导者。公司在新车方面顺应行业本地化和电动化趋势，加大对新能源车的业务覆盖，新能源车业务实现快速增长。2024年，公司新能源车融资交易数量、金额分别为17.5万台、179.21亿元，同比+50.86%、+47.68%，占比提升至24.10%、25.92%。公司为国内二手车融资领域的先行者，在2018年便开始进行前瞻性布局，在二手车方面采取差异化竞争策略，将服务范围扩大至更多长尾客户。2024年，公司二手车融资交易数量、金额分别为35万台、304.45亿元，占比48.21%和44.03%。

图表28：2021-2024年易鑫集团汽车融资交易数量



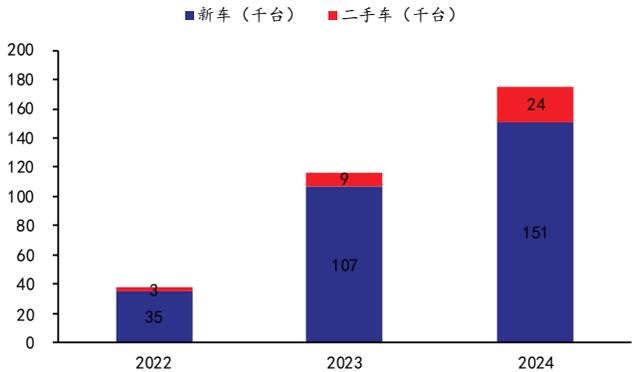
资料来源：公司财报，太平洋证券整理

图表29：2021-2024年易鑫集团汽车融资交易金额



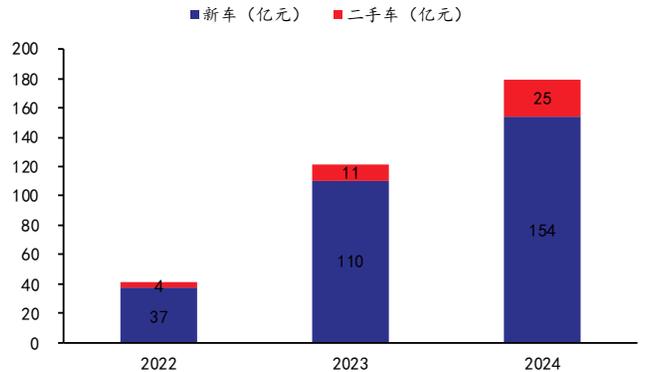
资料来源：公司财报，太平洋证券整理

图表30：2021-2024 年易鑫集团新能源车融资交易数量



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

图表31：2021-2024 年易鑫集团新能源车融资交易金额

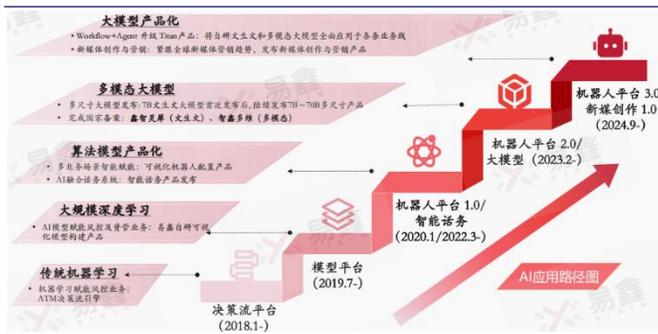


资料来源：公司财报，太平洋证券整理

## (二)科技优势赋能业务发展，SaaS 业务有望成为新增长极

公司坚持以科技为核心驱动力，推出行业首个多模态大模型。2018 年以来，公司持续强化 AI 技术对业务的赋能，先后搭建起决策流平台、模型平台和机器人平台，持续进行升级迭代。2024 年，公司自主研发的“智鑫多维”多模态大模型完成国家备案，成为首个备案的汽车领域多模态大模型。公司将大模型技术融合进营销、审批、客服、催收等多业务场景，实现运营效率提升；如截至 2024 年末，智能呼叫系统已累计完成超 8200 万次呼叫、总时长超过 12 万小时。

图表32：易鑫集团 AI 技术应用路径



资料来源：公司业绩推介材料，太平洋证券整理

图表33：易鑫集团 AI 赋能成效

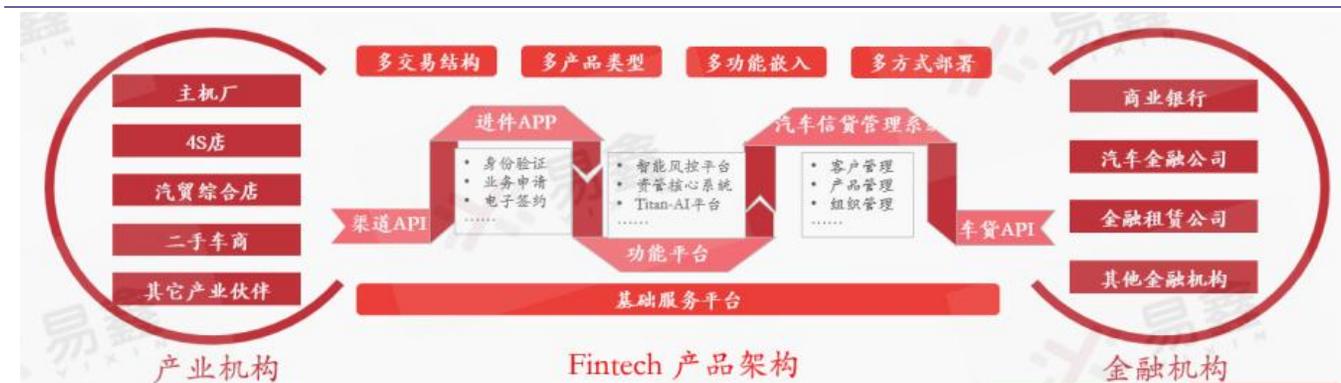


资料来源：公司业绩推介材料，太平洋证券整理

公司 SaaS 业务认可度稳步提升。公司借由汽车金融业务核心能力和科技优势，为商业银行、主机厂等合作机构搭建起金融科技平台，是汽车金融领域为数不多的全周期解决方案提供商之一。公司 SaaS 有两种不同的业务模式，1) 纯技术解决方案，为合作机构提供技术解决方案，如为保时捷租赁部门提供给风险控制模型；2) 流量+科技解决方案，促进交易的同时，也提供额外的科

技赋能。截至 2024 年末，公司已与近 60 家机构建立合作关系，SaaS 业务的市场认可度提升。

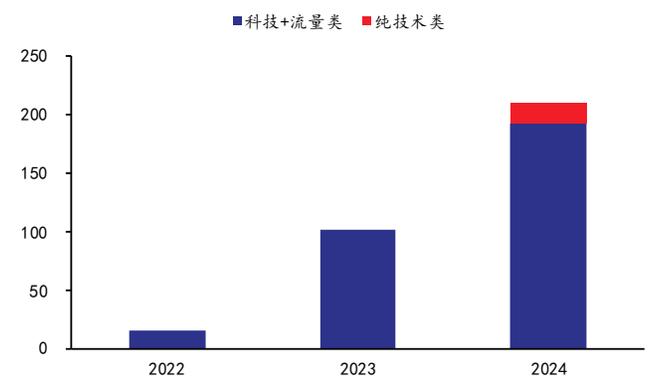
图表34：易鑫集团 SaaS 业务商业模式



资料来源：公司业绩推介材料，太平洋证券整理

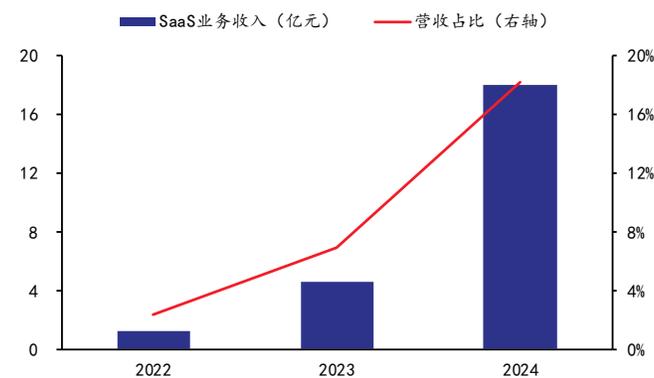
**SaaS 业务量价齐升，规模效应初显。**2024 年，公司 SaaS 业务保持强劲增长势头，通过 SaaS 业务促成的融资总额同比+107%至 211 亿元，核心客户数量增加至 17 位，核心客户的平均收入同比+132 至 1.04 亿元；以 SaaS 收入/促成交易金额计算，2024 年的服务费率同比+4.1pct 至 8.6%。SaaS 业务规模效应日益明显，量价齐升下，2024 年公司 SaaS 业务收入同比+289.63%至 18.04 亿元，占营收比例同比+11.32pct 至 18.24%。后续来看，随着公司持续加强科技投入和市场认可度不断提高，SaaS 业务有望成为公司新的增长极。

图表35：2022-2024 年易鑫集团 SaaS 业务融资交易金额（亿元）



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

图表36：2022-2024 年易鑫集团 SaaS 业务收入



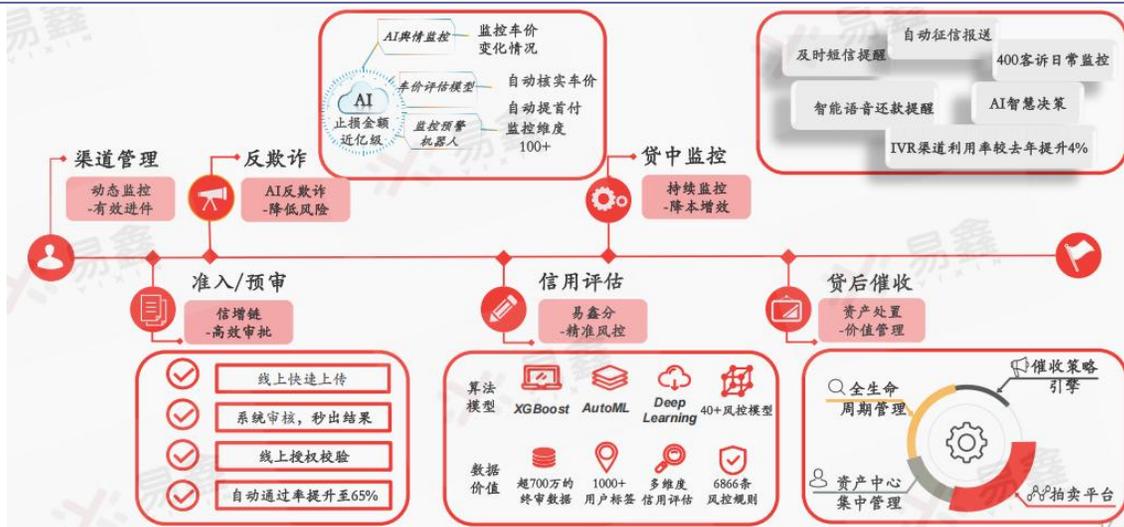
资料来源：公司财报，太平洋证券整理

### (三) 风控体系全面完善，资产质量稳步提升

公司以科技强化风控能力，风控体系完善。公司风控体系全面采用 AI 技术支持，使其嵌入渠

道管理、准入/预审、信用评估、贷中监控及贷后催收的风控全流程之中，实现高效审批、精准风控、动态监测，助力公司牢牢把控信用风险，提升底层资产质量。

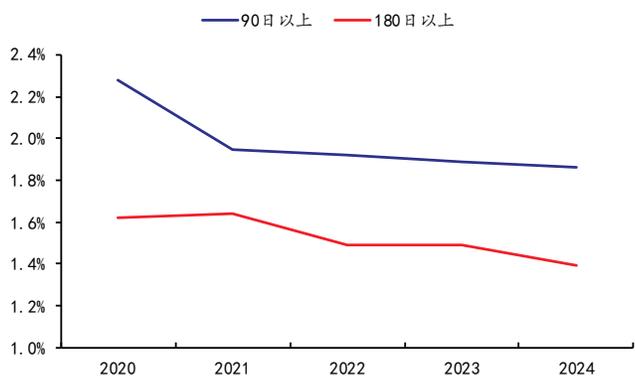
图表37：易鑫集团风控管理体系



资料来源：公司业绩推介材料，太平洋证券整理

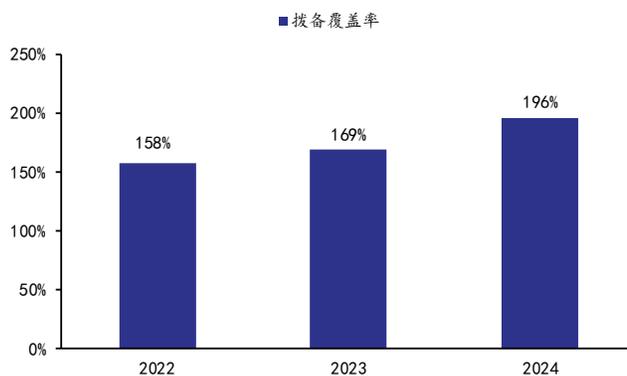
逾期率持续下行，拨备覆盖率稳步提升。公司风控能力不断提升下，资产质量指标持续改善。公司全量融资业务 90 日及以上逾期率、180 日及以上逾期率分别从 2020 年的 2.28%、1.62% 逐步下降至 2024 年的 1.86%、1.39%。考虑到宏观经济的不确定性，公司加大拨备计提力度，全量融资业务的拨备覆盖率从 2022 年的 158% 上升至 2024 年的 196%，风险抵补能力提升。自营融资业务方面，截至 2024 年末，应收融资租赁款净额拨备率为 3.21%，同比+0.15pct。

图表38：2020-2024 年易鑫集团逾期率



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

图表39：2022-2024 年易鑫集团拨备覆盖率



资料来源：公司业绩推介材料，太平洋证券整理  
注：包括自营租赁资产和平台融资服务相关风险准备

#### 四、盈利预测

##### 核心假设：

1、预计公司贷款促成业务和融资租赁业务规模与市场规模增速保持基本同步，SaaS 业务撮合融资规模维持高速增长。2025-2027 年贷款促成业务融资交易金额同比分别+12%、+8%、+8%，融资租赁业务的应收融资租赁款净额同比分别+16%、+13%、+12%，SaaS 业务撮合融资规模同比分别+50%、+20%、+20%。

2、综合考虑市场利率下行趋势、行业竞争加剧、公司二手车占比提升等因素，预计 2025-2027 年贷款促成业务服务费率同比分别+0.20pct、-0.10pct、-0.05pct，融资租赁业务生息率同比分别-0.50pct、-0.20pct、-0.10pct，SaaS 业务服务费率同比分别-1.00pct、-0.80pct、-0.30pct。

图表40：易鑫集团盈利预测核心假设

单位：百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>贷款促成业务</b>	<b>3,153.65</b>	<b>3,445.25</b>	<b>4,317.60</b>	<b>4,831.44</b>	<b>5,228.58</b>	<b>5,599.89</b>
YOY	61.58%	9.25%	25.32%	11.90%	8.22%	7.10%
融资交易金额	52,995.94	65,949.39	69,143.23	77,440.42	83,635.65	90,326.50
YOY	17.96%	24.44%	4.84%	12.00%	8.00%	8.00%
服务费率	6.44%	5.79%	6.39%	6.59%	6.49%	6.44%
YOY	-	-0.65%	0.60%	0.20%	-0.10%	-0.05%
<b>SaaS 服务</b>	<b>121.61</b>	<b>462.68</b>	<b>1,803.84</b>	<b>2,776.26</b>	<b>3,386.14</b>	<b>3,938.04</b>
YOY	-	280.45%	289.87%	53.91%	21.97%	16.30%
融资交易金额	1,500.00	10,200.00	21,100.00	31,650.00	37,980.00	45,576.00
YOY	-	580.00%	106.86%	50.00%	20.00%	20.00%
服务费率	-	7.91%	11.53%	10.53%	9.73%	9.43%
YOY	-	-	3.62%	-1.00%	-0.80%	-0.30%
<b>融资租赁业务</b>	<b>1,188.50</b>	<b>1,570.40</b>	<b>1,960.21</b>	<b>2,134.09</b>	<b>2,369.39</b>	<b>2,624.48</b>
YOY	2.77%	32.13%	24.82%	8.87%	11.03%	10.77%
应收融资租赁款净额	14,356.42	24,639.18	29,050.31	33,698.36	38,079.15	42,648.64
YOY	24.72%	71.62%	17.90%	16.00%	13.00%	12.00%
生息率	10.33%	8.05%	7.30%	6.80%	6.60%	6.50%
YOY	-	-2.27%	-0.75%	-0.50%	-0.20%	-0.10%

资料来源：太平洋证券整理

##### 盈利预测：

基于以上假设，预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 118.34、135.02、149.01 亿元，同比

分别+19.69%、+14.09%、+10.37%；归母净利润分别为 11.38、13.76、16.21 亿元，同比分别+40.55%、+20.89%、+17.81%；EPS 分别为 0.17、0.20、0.24 元，对应 7 月 8 日收盘价的 PE 估值为 13.61、11.26、9.56 倍。公司为国内领先的汽车金融科技平台，瞄准新能源车、二手车等行业增量空间，利用渠道优势、科技优势、风控优势赋能业务发展，有望持续实现高成长，上调至“买入”评级。

## 五、风险提示

**宏观经济表现不及预期。**若宏观经济表现不及预期，可能会影响终端消费者的收入水平和购车需求，进而影响公司业务量和资产质量。

**行业监管政策收紧。**监管政策收紧可能会影响公司展业模式和空间，进而影响公司业务表现。

**资产质量大幅恶化。**若信用环境恶化，可能会降低公司新增和存量的资产质量，进而加大信用减值损失。

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。