

金融科技

收盘价

美元 6.41

目标价

美元 11.80

潜在涨幅

+84.1%

2025 年 8 月 12 日

乐信集团 (LX US)

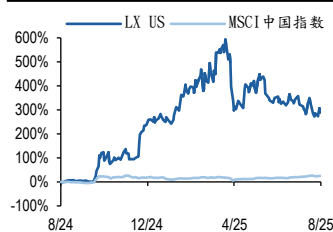
盈利处于持续改善通道，估值吸引；维持买入

- 盈利同比显著增长主要来自拨备费用下降，环比增长主要来自收入端。2025 年 2 季度乐信净利润为 5.11 亿元（人民币，下同），同比显著增长 126%，环比增长 19%。盈利同比增长主要来自科技赋能收入增长和拨备费用下降（同比降 36%）；环比增长则主要来自收入端，信贷业务净收入和电商业务毛利润环比均增长。其中，信贷业务净收入环比增长 10%，主要来自重资产模式占比提升，环比升 7 个百分点，及重资产业务 APR 环比提升 0.6 个百分点，但资金成本和信用成本环比上升（拨备费用环比上升 14%），部分抵消盈利增长。
- 2 季度促成贷款恢复正增长，随着风控能力提升，电商平台成交金额同比环比均显著增长。2 季度促成贷款 529 亿元，同/环比分别增长 3.5%/2.4%。贷款余额为 1060 亿元，环比下降 1%。2 季度电商平台成交金额为 20 亿元，同比大幅增长 117%，环比增 80%。
- 股东回报提升。公司 2025 年上半年分红率为 25%，下半年开始提升至 30%。公司 7 月 21 日公布 5000 万美元的股票回购计划，另外，公司 CEO 拟以个人资金购入股票不超过 1000 万美元，将在 12 个月内实施。
- 资产质量保持改善趋势。2 季度入催率环比下降 2%，90 天逾期率为 3.1%，环比下降 16 个基点，保持 2024 年 3 季度以来的改善态势。
- 维持买入评级。2 季度净利润 take rate 达到 1.92%，环比提升 34 个基点。公司预计 net take rate 保持提升态势。我们基本维持盈利预测，预计公司 2025 年净利润约为 20 亿元，同比增 82%。我们认为随着公司风控能力提升，电商业务差异化布局优势将进一步凸显；公司盈利改善趋势具持续性，2025 年市盈率低于 4 倍，估值吸引，我们维持买入评级和目标价 11.8 美元。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (美元)	11.43
52周低位 (美元)	1.63
市值 (百万美元)	849.90
日均成交量 (百万)	2.57
年初至今变化 (%)	10.52
200天平均价 (美元)	7.96

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8393 5331

财务数据一览

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	13,057	14,204	13,871	14,876	15,645
同比增长 (%)	32.3	8.8	-2.3	7.2	5.2
净利润 (百万人民币)	1,066	1,100	2,008	2,587	2,960
每股收益 (人民币)	5.92	6.49	12.08	15.72	18.17
同比增长 (%)	41.9	9.5	86.1	30.2	15.6
前EPS预测值 (人民币)			11.59	14.89	16.96
调整幅度 (%)			4.2	5.6	7.1
市盈率 (倍)	7.8	7.1	3.8	2.9	2.5
每股账面净值 (人民币)	53.97	63.31	71.90	84.40	98.79
市账率 (倍)	0.85	0.73	0.64	0.55	0.47
股息率 (%)	2.6	2.8	7.3	10.2	11.8

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 季度经营数据和财务数据

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
业务数据 (十亿人民币)						
促成贷款	58.0	51.1	51.0	52.0	51.6	52.9
同比增速	-4.8%	-20.0%	-19.4%	-15.0%	-11.0%	3.5%
贷款余额	122.0	115.0	111.0	110.0	107.0	106.0
同比增速	14.0%	0.9%	-8.3%	-11.3%	-12.3%	-7.8%
加权平均贷款期限	12.50	12.80	13.20	13.10	13.40	13.20
资产质量						
30 天+逾期率	na	na	na	na	na	na
90 天+逾期率	3.0%	3.7%	3.7%	3.6%	3.3%	3.1%
财务表现 (百万元人民币)						
经营收入	3,242	3,641	3,662	3,659	3,104	3,587
同比增速	8.7%	19.1%	4.4%	4.3%	-4.3%	-1.5%
信贷驱动服务收入	2,648	2,669	2,970	2,712	2,191	2,270
科技赋能服务收入	362	535	384	602	625	830
分期电商服务收入	232	437	308	345	288	487
归母净利润	202	227	310	363	430	511
同比增速	-38.4%	-36.3%	-16.5%	2898.7%	113.4%	125.8%
NonGAAP 归母净利润	230	250	333	391	472	541
同比增速	-38.6%	-39.0%	-20.2%	37.7%	104.9%	116.5%
Revenue take rate	4.79%	5.01%	5.87%	6.23%	6.70%	7.52%
Net take rate	0.66%	0.76%	1.10%	1.31%	1.58%	1.92%

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 2: 年度主要财务指标及预测

人民币百万元	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
促成贷款	214,000	205,000	250,000	212,100	214,221	224,932	233,929
同比增速	20.9%	-4.2%	22.0%	-14.9%	1.0%	5.0%	4.0%
贷款余额 (人民币十亿元)	85.90	99.60	124.00	110.00	103.40	106.50	109.16
同比增速	12.3%	15.9%	24.5%	-11.3%	-6.0%	3.0%	2.5%
净收入	11,381	9,866	13,057	14,204	13,871	14,876	15,645
同比增速	-2.3%	-13.3%	32.3%	8.8%	-2.3%	7.2%	5.2%
归母净利润	2,334	820	1,066	1,100	2,008	2,587	2,960
同比增速	292.3%	-64.9%	30.0%	3.2%	82.4%	28.9%	14.4%
Non-GAAP 净利润	2,578	1,058	1,485	1,203	2,125	2,714	3,093
同比增速	185.5%	-59.0%	40.4%	-19.0%	76.6%	27.7%	14.0%
Net take rate	3.17%	1.14%	1.31%	0.94%	1.88%	2.47%	2.75%
ROAA	11.3%	3.7%	4.6%	4.8%	8.8%	10.6%	11.2%
ROAE	34.5%	9.8%	11.6%	10.8%	17.7%	20.0%	19.7%

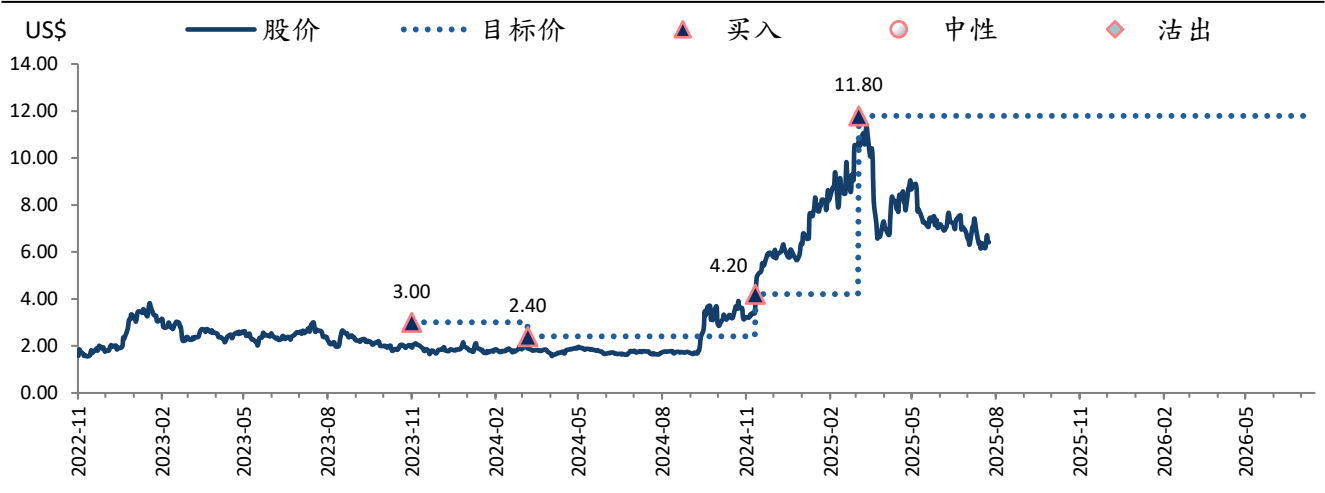
资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 3：交银国际假设及预测变动

	新预测 2025E	原预测 2025E	变动 (百分点)	新预测 2026E	原预测 2026E	变动 (百分点)
促成贷款（十亿元）	214	218	-1.9%	225	229	-1.9%
促成贷款同比增速	1.0%	3.0%	-2.0	5.0%	5.0%	0.0
Net take rate	1.88%	1.81%	0.08	2.47%	2.34%	0.13
净收入	13,871	13,546	2.4%	14,876	14,230	4.5%
归母净利润	2,008	1,927	4.2%	2,587	2,451	5.6%
Non-GAAP 归母净利润	2,125	2,062	3.1%	2,714	2,593	4.7%
ROAE	17.7%	17.0%	0.7	20.0%	19.1%	0.9

资料来源: 公司资料，交银国际预测

图表 4: 乐信集团 (LX US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 5：交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	19.97	22.00	10.2%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	28.20	30.00	6.4%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	13.02	14.00	7.5%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	18.76	20.00	6.6%	2025 年 07 月 18 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	17.31	16.00	-7.6%	2025 年 03 月 21 日	内地互联网财险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	54.75	73.00	33.3%	2025 年 07 月 29 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	47.10	36.00	-23.6%	2025 年 03 月 28 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	16.98	15.00	-11.7%	2024 年 11 月 23 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	21.96	19.00	-13.5%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	31.92	32.00	0.3%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	16.46	17.00	3.3%	2025 年 03 月 28 日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	8.96	13.00	45.1%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	6.80	11.80	73.5%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	32.37	58.00	79.2%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	73.60	84.00	14.1%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	159.50	135.00	-15.4%	2025 年 03 月 14 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet，交银国际预测，截至 2025 年 8 月 11 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	13,057	14,204	13,871	14,876	15,645
发起服务费用	(1,935)	(2,292)	(2,379)	(2,498)	(2,598)
毛利润	8,973	10,266	9,588	10,148	10,569
销售费用	(1,733)	(1,787)	(2,142)	(2,249)	(2,339)
管理费用	(387)	(374)	(407)	(427)	(444)
营业支出	(11,384)	(12,897)	(11,398)	(11,686)	(11,994)
经营利润	1,879	2,286	2,152	2,969	3,430
营业外净收入	(552)	(932)	326	225	224
税前利润	1,327	1,354	2,478	3,194	3,654
所得税	(261)	(253)	(471)	(607)	(694)
净利润	1,066	1,100	2,008	2,587	2,960
例外项目/非控股权益	0	0	0	0	0
归属于股东净利润	1,066	1,100	2,008	2,587	2,960

资产负债表(百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2,625	2,254	2,389	2,509	2,609
受限制现金	2,189	2,016	2,331	2,402	2,473
应收款项融资	10,857	10,547	11,219	12,285	13,398
其他资产	7,470	7,424	7,363	8,173	9,135
总资产	23,141	22,241	23,302	25,369	27,615
应付账款	4,434	4,020	3,939	4,018	4,098
借款	5,471	5,227	5,208	5,527	5,835
应计费用及其他负债	3,526	2,254	2,201	1,933	1,586
总负债	13,431	11,501	11,349	11,478	11,519
股东权益	9,710	10,740	11,953	13,891	16,096
基本普通股	180	170	166	165	163

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

成长性 (%)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
撮合贷款增长	21.6	(14.9)	1.0	5.0	4.0
贷款增长	(39.6)	15.4	17.2	12.1	10.2
收入增长	32.3	8.8	(2.3)	7.2	5.2
收入转换率	2.3	2.9	3.4	3.4	3.5
客户获取成本增长	2.8	3.1	19.9	5.0	4.0
管理费用增长	(10.2)	(3.3)	8.7	5.0	4.0
营业收入增长	461.9	21.7	(5.8)	37.9	15.5
成本收入比	87.2	90.8	82.2	78.6	76.7
税前利润增长	29.0	2.0	83.1	28.9	14.4
净利润增长	29.1	3.2	82.4	28.9	14.4
核心每股收益增长	53.2	(14.1)	80.3	29.0	15.1
每股分红增长	NA	9.5	160.6	39.5	15.6

财务比例					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (人民币)					
核心每股收益	8.26	7.09	12.79	16.49	18.99
摊薄每股收益	5.92	6.49	12.08	15.72	18.17
每股股息	1.18	1.30	3.38	4.72	5.45
每股账面值	53.97	63.31	71.90	84.40	98.79
利润率分析 (%)					
营业利润率	14.4	16.1	15.5	20.0	21.9
净利率	8.2	7.7	14.5	17.4	18.9
利润率分析 (%) - non-GAAP 标准					
营业利润率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净利率	11.4	8.5	15.3	18.2	19.8
盈利能力 (%)					
ROAA	4.6	4.8	8.8	10.6	11.2
ROAE	11.6	10.8	17.7	20.0	19.7

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、搜康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司及广州银诺医药集团股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。