

# 轻资产业务占比收缩，资产质量稳健

## 核心观点

二季度公司实现营收 52.2 亿元，环比/同比+11.2%/+25.4%；Non-GAAP 净利润为 18.5 亿元，环比/同比-4.0%/+30.8%。放款量方面，二季度新增贷款发放额 846.1 亿元，环比/同比-4.8%/+16.1%；其中轻资本模式放款额为 350.3 亿元，环比/同比-20.0%/-11.0%，占比下滑至 41.4%。贷款余额约为 1400.8 亿元，环比/同比-0.1%/+13.4%；其中轻资产业务余额约为 715.3 亿元，占比 51.1%。融资成本方面，上半年发行 ABS 规模 144 亿元，继续降低融资成本约 10 个基点。

## 事件

2025 年 8 月 15 日，奇富科技公布 2Q25 业绩。2Q25，公司实现营收 52.2 亿元，环比/同比+11.2%/+25.4%；Non-GAAP 净利润为 18.5 亿元，环比/同比-4.0%/+30.8%。Non-GAAP EPADS 为 13.6 元，Non-GAAP ROE 为 31.5%。

## 简评

获客方面，嵌入式金融保持高增速，平均获客成本下降。截至 2Q25，公司累计注册用户数 2.76 亿，同比增长 11%；累计授信用户数 6020 万，同比增长 12%；累计借款用户数 3680 万，同比增长 15%，三大用户指标实现两位数增长。具体来看，得益于嵌入式金融渠道新增授信用户同比增长 103%，渠道贷款量增长约 155%；2Q25 新增授信用户同比增长 40%至 179 万人，平均获客成本环比略有下降；新增借款用户约 123 万，同比增长约 60%。

放款量方面，受助贷新规影响，轻资产模式收缩。2Q25 新增放款额 846.1 亿元，环比/同比-4.8%/+16.1%，其中，轻资本模式下的放款额环比/同比-20.0%/-11.0%至 350.3 亿元，占比 41.4%。贷款余额约为 1400.8 亿元，环比/同比-0.1%/+13.4%；其中轻资产业务余额约为 715.3 亿元，占比 51.1%。轻资产模式占比的收缩主因应对助贷新规影响，公司主动调整业务结构，加大表内贷款和重资产模式比重。我们认为，新规影响需时间消化，公司下半年将继续强调资产质量，采取更谨慎的贷款发放策略。

## 奇富科技 (QFIN.O)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

李梓豪

lizihaodcq@csc.com.cn

010-56135214

SAC 编号:S1440524070018

发布日期：2025 年 08 月 15 日

当前股价：33.30 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-22.72/-28.19	-27.69/-41.89	57.75/31.43
12 月最高/最低价 (美元)		48.12/23.70
总股本 (万股)		13,446.52
流通股本 (万股)		15,525.45
总市值 (亿美元)		44.78
流通市值 (亿美元)		44.78
近 3 月日均成交量 (万)		165.03
主要股东		
Hongyi Zhou		16.00%

股价表现



相关研究报告

【中信建投非银金融】奇富科技 (QFIN):资产质量趋于稳定，信贷需求略超季节性趋势

25.05.21

**风险管理方面，二季度略微收紧风控标准，优化资产分发。**2Q25，C-M2 比例小幅提升至 0.64%（1Q25：0.60%）；首逾率略升至 5.1% 水平（1Q25：5.0%），我们认为尽管早期风险指标出现略微回升，但公司在审慎放款策略下，有望在年内稳定 C-M2 比例在 0.6-0.7% 的水平。另外，90 天+逾期率为 1.97%（1Q25：2.02%），环比下降 5 个基点；30 天回收率环比小幅降低至 87.3%（1Q25：88.1%），资产质量稳定且风险可控。拨备方面继续强调质量和稳健性，2Q25 风险承担贷款新增拨备约 25 亿元（1Q25：22.3 亿元），拨备覆盖率维持在 662% 的历史高位，为潜在风险提供充足安全垫。

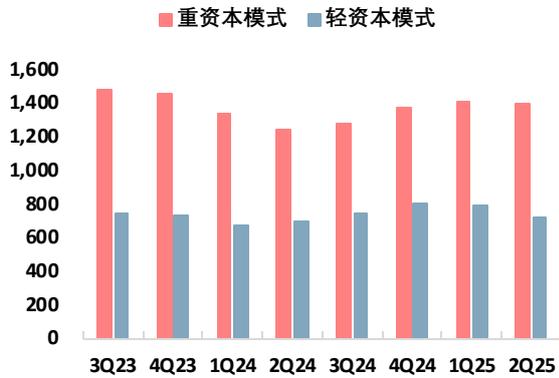
**融资成本方面，上半年发行 ABS 规模 144 亿元，继续降低融资成本。**截止 2Q25，与公司建立长期合作关系的金融机构数量保持在 165 家（1Q25：163 家），较上季度增加 2 家。得益于稳健资产质量和相对充裕的市场流动性，2Q25 公司共发行了 78 亿元 ABS，上半年累计发行规模为 144 亿元，已接近 2024 年全年水平。整体资金成本环比降低 10 个基点，发行成本已降至历史低点，随着 ABS 在公司负债端资金来源中的占比提升，年内仍有小幅优化空间。

**股份回购计划更新**，截至 8 月 14 日，公司已使用约 2.77 亿美元在公开市场回购约 710 万股 ADS，每股 ADS 的平均价格为 38.9 美元。中期派息方面，公司拟每股 ADS 派息 0.76 美元，即每股 A 类普通股派息 0.38 美元。

### 盈利预测与估值

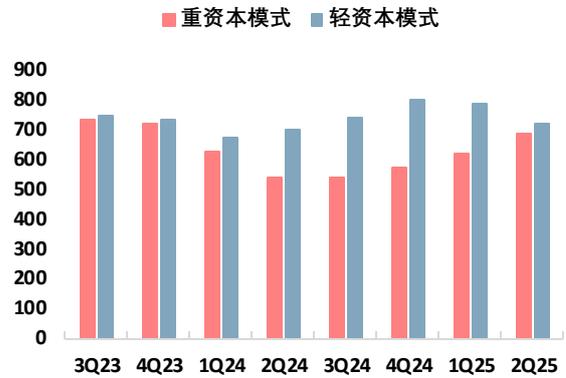
短期来看，助贷新规落地在即，公司业务进入调整期以适应新规要求，考虑到资金面收紧弱化借款人还款能力、消费信贷需求疲软等因素，公司将会采取更加谨慎的放款策略和风险定价。我们在剔除 RM SaaS 后的新口径下，预计 3Q25 公司信贷放款额约为 776.6 亿元，环比下降 8.2%；Non-GAAP 净利润为 16.9 亿元，环比下降 8.5%。全年来看，预计 2025-2026 年公司营业收入分别为 195 和 209 亿元，对应同比增速分别为 13.6% 和 7.2%；Non-GAAP 净利润分别为 70 和 71 亿元，对应同比增速分别为 9.2% 和 1.4%。截至 8 月 14 日收盘，公司估值约为 49.4 亿美元，对应 PE 估值分别约为 5.03 倍、4.96 倍，维持“买入”评级。

图表1：奇富科技：新口径下新增贷款额（亿元）



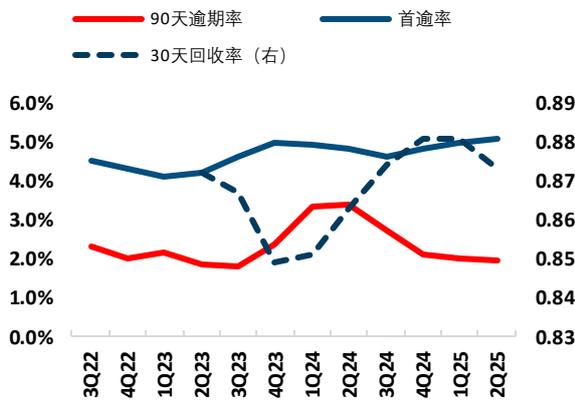
资料来源：公司公告，中信建投证券

图表2：奇富科技：贷款余额（亿元）



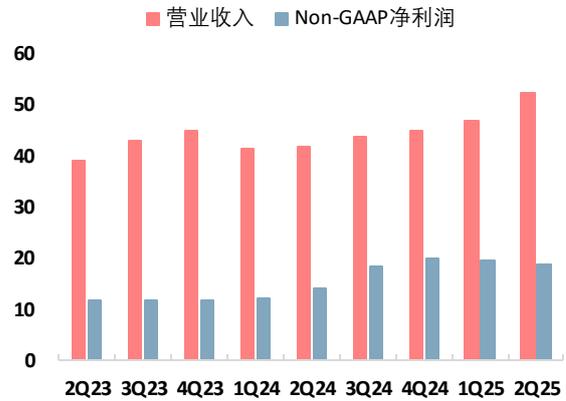
资料来源：公司公告，中信建投证券

图表3：奇富科技：风险管理相关指标（%）



资料来源：公司公告，中信建投证券

图表4：奇富科技：营业收入和 Non-GAAP 净利润（亿元）



资料来源：公司公告，中信建投证券

**图表5：奇富科技：盈利预测**

单位：亿元	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
贷款发放规模	2468	3571	4124	4758	3959	3286	3618
同比增速	24.2%	44.7%	15.5%	15.4%	-16.8%	-17.0%	10.1%
其中：重资本模式	1772	1627	1812	2048	1514	1831	1908
占比	72%	46%	44%	43%	38%	56%	53%
同比增速	3.4%	-8.2%	11.4%	13.0%	-26.1%	21.0%	4.2%
其中：轻资本模式	695	1944	2311	2710	2445	1455	1711
占比	28%	54%	56%	57%	62%	44%	47%
同比增速	155.2%	179.7%	18.9%	17.3%	-9.8%	-40.5%	17.6%
营业收入	136	166	166	163	172	195	209
同比增速	47.1%	22.6%	-0.5%	-1.6%	5.4%	13.6%	7.2%
其中：重资本模式	114	102	116	117	117	127	131
占比	84%	61%	70%	72%	68%	65%	63%
同比增速	42.3%	-10.7%	13.7%	1.3%	-0.2%	8.0%	3.3%
其中：轻资本模式	22	64	50	46	54	58	67
占比	16%	39%	30%	28%	32%	30%	32%
同比增速	79.1%	198.4%	-22.9%	-8.4%	19.7%	7.4%	15.0%
净利润（百万元）	35	58	40	43	62	66	69
同比增速	8.0%	64.9%	-30.5%	6.6%	46.4%	4.8%	5.6%
Non-GAAP净利润（百万元）	38	60	42	45	64	70	71
同比增速	8.9%	58.5%	-30.1%	5.9%	44.0%	9.2%	1.4%

资料来源：公司公告，万得资讯，中信建投证券

## 风险分析

**监管政策趋严：**互联网消费金融平台已经处于“常态化”的严监管环境。监管政策已经从监管评级、贷款对象管理、利率等多方面进行严格规范。随着个人征信数据入市、互联网技术创新等新领域变化，监管可能会进一步规范平台企业的业务拓展，影响存量利润，因此不排除监管政策趋严的风险。

**资产质量风险：**基础资产风险主要包括宏观政策和经济运行状况对基础资产风险的影响。在经济下行时，借款人可能因偿还能力变弱而未按时、足额履行或者不还本付息。另外，宏观经济环境的波动可能影响消费金融资产的稳定性，导致存量消费金融资产的坏账率提升，增加拨备核销不良贷款的压力。

**市场竞争加剧：**随着消费信贷市场增速放缓，互联网消费金融平台面临更加激烈的市场竞争。银行类消费信贷产品因其较低的利率和较高的市场份额，对互联网平台构成竞争压力。

## 分析师介绍

### 赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士，base 上海。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

### 李梓豪

中信建投非银金融与金融科技分析师，南开大学学士，伦敦大学学院硕士，覆盖消费金融、信贷科技、租赁、科技金融等领域。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk