

易鑫集团 (02858.HK)

深耕互联网汽车金融，科技能力催生新动能
买入（首次）

2025 年 09 月 03 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,686	9,888	11,790	14,947	18,238
同比（%）	28.54%	47.89%	19.24%	26.78%	22.01%
归母净利润（百万元）	555	810	1,126	1,398	1,701
同比（%）	49.66%	45.95%	39.03%	24.12%	21.72%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.09	0.13	0.17	0.21	0.26
P/E（现价&最新摊薄）	35.23	24.24	16.09	12.96	10.65

投资要点

- **公司简介：专业汽车金融平台，业绩高速增长。**1) **腾讯控股的汽车金融平台，专注汽车交易及融资服务。**易鑫集团发轫于易车网，2015-2017 年连续完成三轮融资，并于 2017 年 11 月正式登陆港交所，目前已成长为汽车金融领域的领跑者。公司股权结构相对集中，截至 2024 年末腾讯通过旗下全资子公司合计持有易鑫集团 53.88% 的股份，系公司控股股东。公司核心管理团队行业经验丰富，为公司长期发展提供了坚实基础。2025 年 3 月，公司发布了面向部分高管的股权激励计划，充分反映了公司对于后续发展的信心。2) **近年盈利高速增长，发展潜力持续兑现。**易鑫集团业绩自 2020 年触底后持续高增，2025H1 公司业绩高增，营收同比+22%至 54.52 亿元，归母净利润同比+34%至 5.49 亿元，2021-2024 年利润复合增速达到 204%。收入结构方面，公司呈现从自营融资向交易平台业务加速转型的特征，金融科技业务崛起速度较快。此外，公司经营费用率呈现下行趋势，信用减值损失增长与规模扩张并存。
- **汽车金融行业概况：发展空间依旧广阔，竞争或持续加剧。**1) **行业规模：汽车消费变革催生增长新机遇，渗透率仍待提升。**当前我国汽车消费市场持续扩张，潜力逐步释放，汽车金融行业凭借自身独特定位充分受益，预计行业规模至 2029 年将达到 6.8 万亿元。但是与成熟汽车消费市场相比，我国汽车金融渗透率仍处于低位，具备较大提升空间。同时，二手车市场金融运用广度亦存在拓展的空间。2) **行业格局：竞争主体多元化，互联网平台前景广阔。**我国汽车金融行业目前已形成汽车金融公司、商业银行、汽车融资租赁公司、互联网汽车金融平台等多元主体并存的局面，各类参与者各存优劣。互联网平台凭借“场景+技术”的双轮驱动，长期看有望在差异化竞争中持续释放潜力，助力行业向更普惠、更智能的方向发展。
- **公司发展亮点：SaaS 业务成为新引擎，科技能力赋能远期成长。**1) **交易平台业务：公司发展战略重心，金融科技服务构成增长新驱动。**2025H1 公司交易平台业务实现收入 43.46 亿元，同比增长 23.8%，其中金融科技业务重要性持续提升，2025H1 公司金融科技业务实现收入 18.73 亿元，同比增长 124%，在交易平台业务中的收入占比由 2022 年的 3%提升至 43%。2) **自营融资业务：展业规模收缩，资产质量保持稳定。**受自身战略调整及低息环境延续影响，公司自营融资业务收入较 2018 年高点大幅收缩。当前公司自营融资资产质量保持稳定，风险管理相对充分。3) **核心竞争优势：AI 赋能业务全流程，创新应用成果迭出。**自 2018 年起易鑫集团就开始持续推进 AI 技术在风控与业务中的应用，先后构建起决策流平台、模型平台与多代机器人平台，并于 2023 年全面布局大模型与多模态技术，推动智能化产品与业务的深度融合。目前易鑫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。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 11.26/13.98/17.01 亿元，同比增速分别为 39.03%/24.12%/21.72%。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.17/0.21/0.26 元/股，对应 PE 估值分别为 16.09/12.96/10.65 倍。当前公司估值低于可比公司平均水平。我们看好公司在汽车金融领域持续构筑竞争壁垒，并依托金融科技业务打开自身发展空间，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济波动；2) 监管环境收紧；3) 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	3.06
一年最低/最高价	0.64/3.30
市净率(倍)	1.16
港股流通市值(百万港元)	18,898.76

基础数据

每股净资产(元)	2.40
资产负债率(%)	67.66
总股本(百万股)	6,780.18
流通股本(百万股)	6,780.18

相关研究

内容目录

1. 公司简介：专业汽车金融平台，业绩高速增长	4
1.1. 腾讯控股的汽车金融平台，专注汽车交易及融资服务	4
1.2. 近年盈利高速增长，发展潜力持续兑现	6
2. 汽车金融行业概况：发展空间依旧广阔，竞争或持续加剧	9
2.1. 行业规模：汽车消费变革催生增长新机遇，渗透率仍待提升	9
2.2. 行业格局：竞争主体多元化，互联网平台前景广阔	10
3. 公司发展亮点：SaaS 业务成为新引擎，科技能力赋能远期成长	12
3.1. 交易平台业务：公司发展战略重心，金融科技服务构成增长新驱动	13
3.2. 自营融资业务：展业规模收缩，资产质量保持稳定	15
3.3. 核心竞争优势：AI 赋能业务全流程，创新应用成果迭出	16
4. 盈利预测及投资建议	18
5. 风险提示	20

图表目录

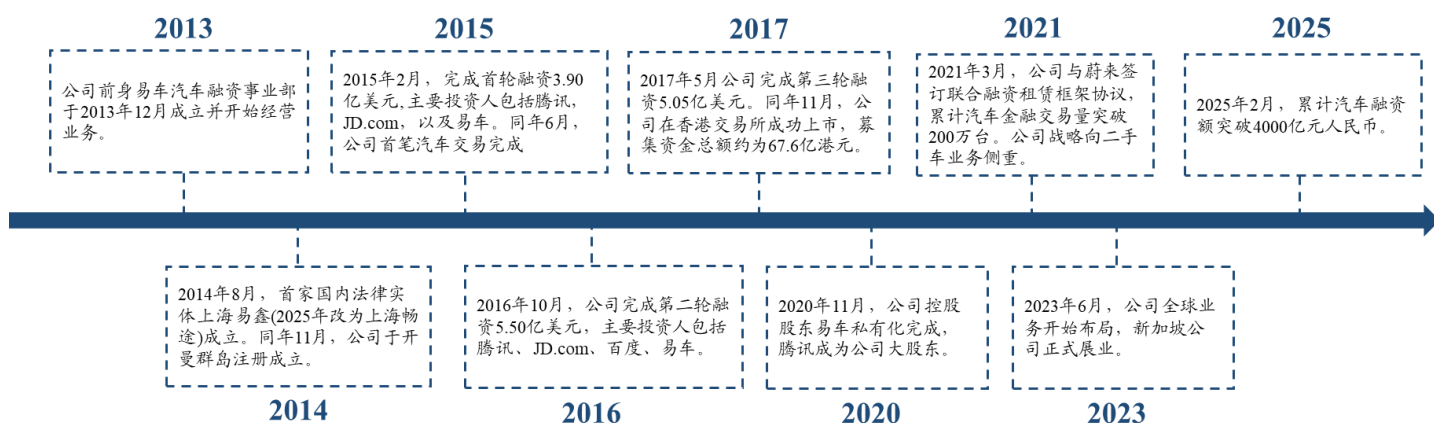
图 1:	易鑫集团发展历程.....	4
图 2:	易鑫集团股权结构（截至 2024 年末）.....	5
图 3:	2018-202H1 易鑫集团营收（亿元）.....	7
图 4:	2018-2025H1 易鑫集团归母净利润（亿元）.....	7
图 5:	2020-2025H1 易鑫集团收入结构.....	7
图 6:	2018-2025H1 易鑫集团毛利率情况.....	8
图 7:	2018-2025H1 易鑫集团费用情况（百万元）.....	8
图 8:	2018-2025H1 易鑫集团信用减值损失情况.....	8
图 9:	我国汽车销量及同比增速.....	9
图 10:	我国二手车交易量及增速.....	9
图 11:	中国汽车金融行业规模预计变化趋势.....	9
图 12:	我国汽车金融渗透率变化趋势.....	10
图 13:	我国新车及二手车金融渗透率.....	10
图 14:	中国乘用车金融市场各类型参与者市场份额.....	11
图 15:	2013-2024 年汽车金融公司总资产（亿元）.....	12
图 16:	2013-2024 年汽车金融公司零售贷款余额（亿元）.....	12
图 17:	2022-2024 年易鑫集团汽车金融交易量（万台）.....	13
图 18:	2022-2024 年易鑫集团汽车金融交易额（亿元）.....	13
图 19:	易鑫集团交易平台业务收入及增速.....	13
图 20:	易鑫集团交易平台业务净服务费率.....	13
图 21:	易鑫集团交易平台业务收入结构.....	14
图 22:	易鑫集团金融科技（SaaS）业务展业模式.....	14
图 23:	易鑫集团围绕客户需求，提供全周期服务.....	15
图 24:	易鑫集团自营融资业务收入及增速.....	16
图 25:	易鑫集团应收融资租赁净额平均收益率.....	16
图 26:	易鑫集团自营融资逾期率.....	16
图 27:	易鑫集团应收融资租赁款净额拨备覆盖率.....	16
图 28:	易鑫集团 AI 应用路径.....	17
图 29:	易鑫集团 AI 赋能成效.....	17
图 30:	易鑫集团风控管理体系.....	18
表 1:	易鑫集团核心管理团队情况.....	5
表 2:	汽车金融各类玩家定性比较.....	11
表 3:	易鑫集团盈利预测核心假设（百万元）.....	19
表 4:	易鑫集团可比估值情况.....	20
表 5:	易鑫集团盈利预测表（百万元）.....	21

1. 公司简介：专业汽车金融平台，业绩高速增长

1.1. 腾讯控股的汽车金融平台，专注汽车交易及融资服务

易鑫集团发轫于易车网，经过十余年发展已成长为汽车金融领域的领跑者。易鑫集团发展始于 2013 年，公司前身易车汽车融资事业部于当年 12 月正式成立并开始展业；2014 年 11 月，公司在开曼群岛注册成立，开启集团化发展布局。2015-2017 年间，公司连续完成三轮融资，持续夯实资本基础，并于 2017 年 11 月正式登陆港交所。2020 年 11 月，公司控股股东易车完成私有化，腾讯成为公司大股东，股权结构进一步优化。2021 年 3 月与蔚来签订联合融资租赁框架协议，开启战略聚焦二手车业务的新方向，同年集团累计汽车金融交易突破 200 万台，业务规模实现新跨越；2023 年 6 月全球业务正式启航，新加坡公司展业，标志着国际化布局迈出关键步伐；至 2025 年 2 月，集团累计汽车金融交易额突破 4000 亿元，在汽车金融科技领域持续巩固领先地位，完成了从业务初创、资本赋能、上市发展、战略转型到全球化布局的全周期成长。

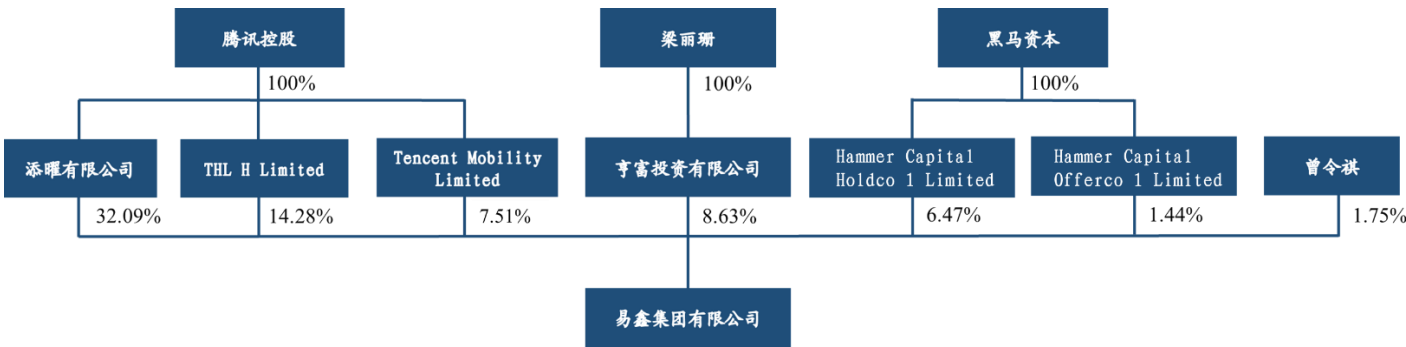
图1：易鑫集团发展历程



数据来源：易鑫集团官网，东吴证券研究所

公司股权结构相对集中，腾讯为公司控股股东。截至 2024 年末，腾讯通过旗下全资子公司合计持有易鑫集团 53.88% 的股份，系公司控股股东。其通过多维度的支持，帮助易鑫集团巩固在汽车金融领域的头部地位，提升公司市场竞争力与业务拓展能力。此外，截至 2024 年末，亨富投资、黑马资本、公司执行董事曾令祺持股比例分别为 8.63%、7.92%、1.75%。

图2：易鑫集团股权结构（截至 2024 年末）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

核心管理团队行业经验丰富，公司长期发展基础坚实。易鑫集团的管理团队由具有丰富行业经验的高管组成，公司 CEO、执行董事兼董事会主席张序安自 2013 年 12 月创立公司以来主导整体战略规划，其拥有逾 20 年互联网、汽车及金融领域跨国公司管理经验，并曾推动易车（易鑫集团原母公司）2010 年纽交所上市；公司执行董事兼总裁姜东曾任职于广汇汽车和神州租车，目前负责集团日常运营，主导公司“Tech+Fin”数字化战略；公司执行董事兼联席总裁高翊主要负责管理汽车融资业务，拥有可口可乐等快消行业背景；此外，恒基阳光资产管理郭淳浩等担任公司非执行董事，为战略决策提供资源支持。

表1：易鑫集团核心管理团队情况

姓名	职务	履历
张序安	首席执行官、执行董事兼董事会主席	纽约大学金融与会计学学士学位，并于 2003 年获美国纽约州教育厅授予执业会计师资格；2013 年 12 月创立易鑫集团，负责集团整体策略规划及业务方向，以及公司日常管理；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；自 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	执行董事兼董事会副主席	澳大利亚新南威尔士大学商学学士学位（会计和金融）；自 2014 年起担任黑马资本（香港）有限公司董事；拥 20 年投资银行经验，并在服务中国民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；自 2025 年 2 月起担任易鑫集团执行董事兼董事会副主席。
姜东	执行董事兼联席总裁	大连海洋大学水产养殖学学士学位，北京大学工商管理硕士学位；于 2008 年至 2010 年担任神州租车有限公司高级副总裁；2011 年至 2015 年 3 月担任广汇汽车服务有限责任公司集团副总经理；2015 年加入易鑫集团，2017 年 6 月至 2017 年 12 月担任公司首席运营官。2024 年获委任为 Yusheng Holdings Limited 的首席执行官。

高翊	联席总裁	大连理工大学高级管理人员工商管理硕士；2002 年至 2016 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瓶装厂副总经理兼市场执行总监；2016 年加入易鑫集团，曾担任首席运营官及运营副总裁。
杨晓光	首席财务官	南开大学学士，亚利桑那州立大学工商管理硕士。加入易鑫前曾担任挖财网络技术有限公司的首席财务官及董事。在此之前于 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。亦曾在远东宏信和通用电气的 GE 金融担任财务管理工作。

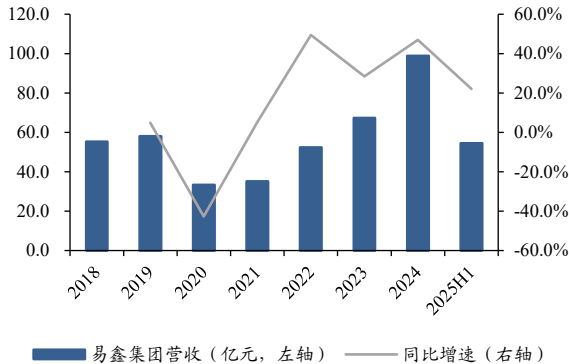
数据来源：易鑫集团官网，东吴证券研究所

股权激励彰显公司发展信心。2025 年 3 月，易鑫集团发布了面向董事会主席兼 CEO 张序安及联席总裁高翊的股权激励计划。其中，张序安获授约 1.01 亿份期权及 6757 万股奖励股份，高翊则获授约 2580 万份期权及 1720 万股股份，二人获授股份分别占总股本约 2.5%和 0.64%，合计总市值约为 1.41 亿港元。此次股权激励对应的考核目标为：5 年归属期内，公司经调整净利润达到 30 亿港元以上，可获得全部的股权激励，25-30 亿港元可以获得三分之二的股权激励，20-25 亿港元可获得三分之一的股权激励，20 亿以下则无法获得股权激励。此次股权激励将公司核心管理团队与公司利益充分绑定，且考核目标较高，充分反映了公司对于后续发展的信心。

1.2. 近年盈利高速增长，发展潜力持续兑现

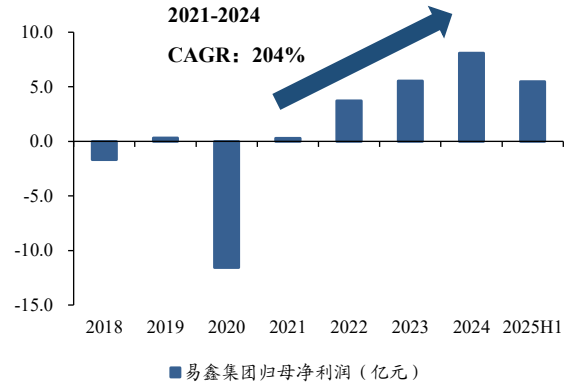
易鑫集团业绩自 2020 年触底后持续高增，2025H1 利润同比增幅达 34%。2020 年，受疫情冲击、主动收紧风控及信用减值损失激增等因素影响，公司业绩有所承压，当年利润由盈转亏。此后伴随市场环境改善及公司战略调整，公司业绩重回增长快车道。2024 年易鑫集团实现营收 98.88 亿元，同比增长 47.01%，实现归母净利润 8.10 亿元，同比增长 45.95%，2021-2024 年复合增速达到 204%。2025H1 公司业绩延续高增，营收同比增长 22%至 54.52 亿元，归母净利润同比增长 34%至 5.49 亿元。

图3：2018-2025H1 易鑫集团营收（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

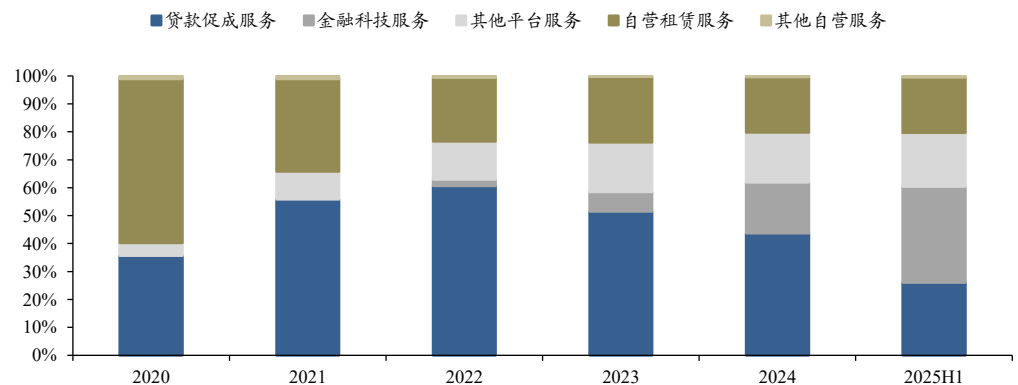
图4：2018-2025H1 易鑫集团归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

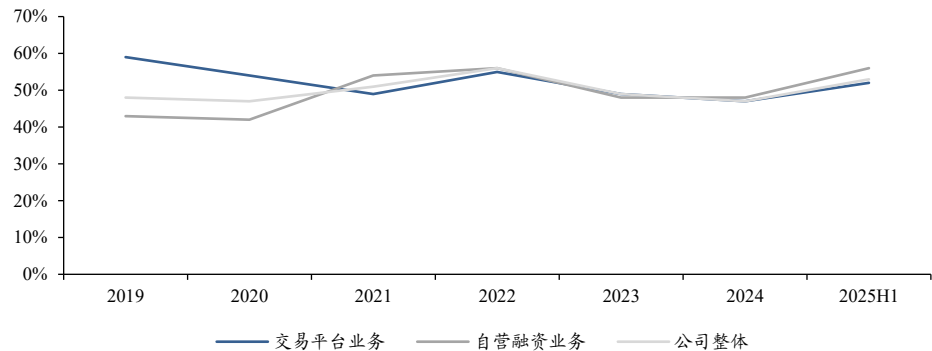
易鑫集团近年收入结构呈现从自营融资向交易平台业务加速转型的特征，金融科技业务崛起速度较快。公司主营业务包括交易平台业务（通过撮合交易收取服务费，包括贷款促成服务、金融高科技服务、其他平台服务）和自营融资业务（以自有资金提供融资租赁服务并实现利息收入，包括自营租赁服务和其他自营服务）。2018年公司谋求转型，资源投入逐渐开始向交易平台业务倾斜，呈现出交易平台贡献增速、自营融资扮演压舱石的格局。2020-2025H1，公司交易平台业务收入占比由40%增长至80%，自营融资业务收入占比由60%下降至20%。尤其近年来公司金融科技业务积厚成势，成为公司的重要增长动力，2022-2025H1 易鑫集团金融科技业务收入占比由2%提升至34%。

图5：2020-2025H1 易鑫集团收入结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

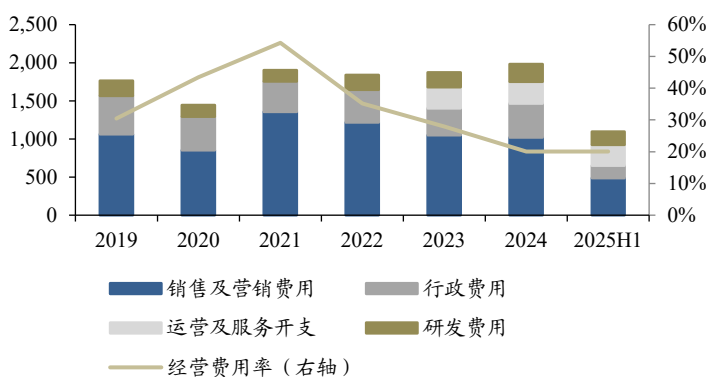
图6：2018-2025H1 易鑫集团毛利率情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

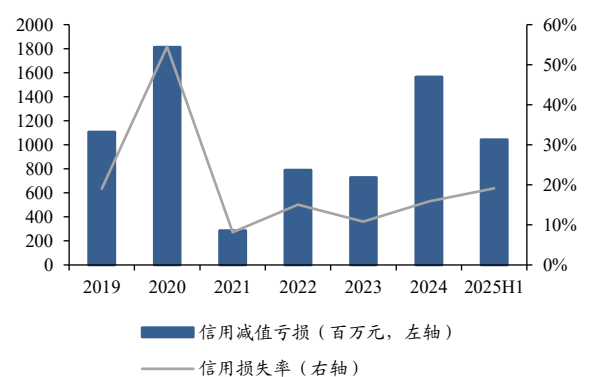
公司经营费用率呈现下行趋势，信用减值损失增长与公司规模扩张并存。伴随公司发展渐趋稳定，叠加公司利用人工智能技术优化营运效率，公司经营费用了自 2021 年以来持续下行，2025H1 公司经营费用率（各项经营费用/当期收入）为 20.1%，较之 2023 年下降 7.8pct。此外，伴随公司展业规模持续扩张以及拨备计提更加审慎，公司信用减值亏损增长迅速，2025H1 公司信用减值亏损同比增长 59%至 10.43 亿元，信用损失率（信用减值亏损/当期收入）较 2023 年提升 8.3pct 至 19.1%。

图7：2018-2025H1 易鑫集团费用情况（百万元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所
注：经营费用率=各项经营费用/当期收入

图8：2018-2025H1 易鑫集团信用减值损失情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所
注：信用损失率=信用减值亏损/当期收入

2. 汽车金融行业概况：发展空间依旧广阔，竞争或持续加剧

2.1. 行业规模：汽车消费变革催生增长新机遇，渗透率仍待提升

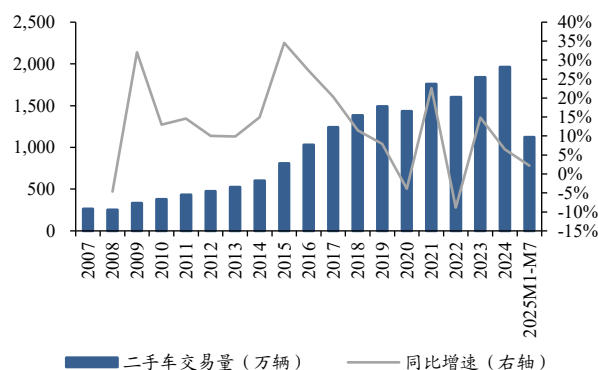
我国汽车消费市场持续扩张，潜力逐步释放。当前我国汽车消费市场展现出强劲的发展活力与巨大潜力，2025 年前 7 月我国汽车销量达到 1824 万辆，同比增长 11.9%；二手车交易量达到 1123 万辆，同比增长 2.2%。监管在政策层面通过超长期特别国债支持以旧换新，叠加行业产品创新与技术升级成效显著，市场消费潜力有望加速释放。

图9：我国汽车销量及同比增速



数据来源：中国汽车工业协会，东吴证券研究所

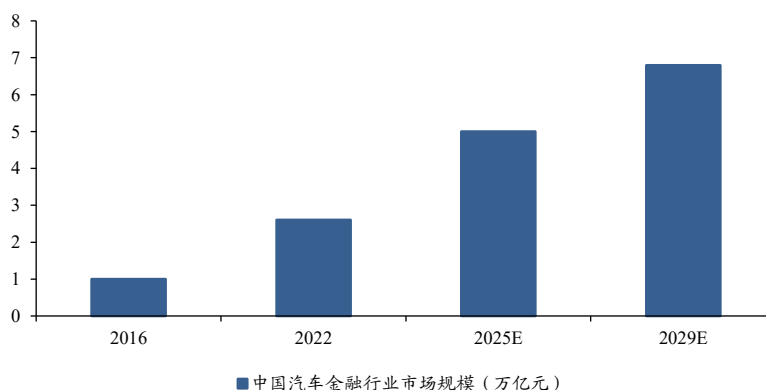
图10：我国二手车交易量及增速



数据来源：中国汽车流通协会，东吴证券研究所

汽车金融行业定位独特，天生联结金融资源与实体经济，近年市场规模持续扩张。我国汽车金融市场正从规模扩张向质量升级转型，不仅成为支撑汽车产业万亿级市场的重要纽带，更通过金融创新持续释放内需潜力，为经济增长注入新动能。同时，伴随新能源汽车行业的快速崛起，不断催生汽车金融服务新场景及新政策环境，预计我国汽车金融市场规模至 2029 年将达到 6.8 万亿元。

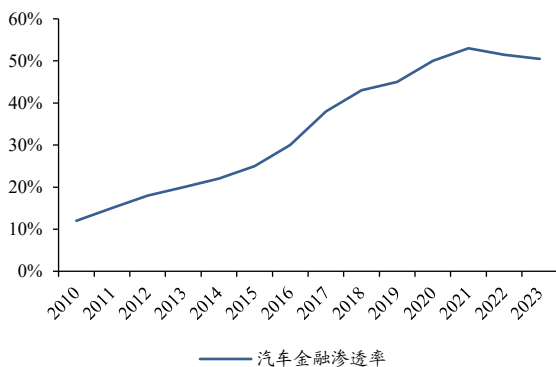
图11：中国汽车金融行业规模预计变化趋势



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

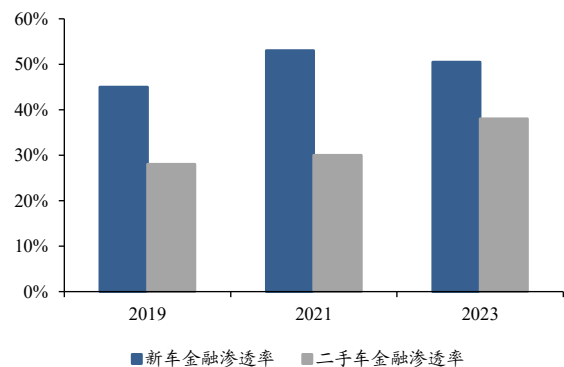
我国汽车金融渗透率增长迅速，但仍具备较大提升空间。近年来，伴随“稳消费”导向下汽车金融监管环境持续优化以及新能源浪潮撬动金融渗透，我国汽车金融渗透率（通过汽车金融方式购买汽车的数量比例）逐年提升。据 21 世纪新汽车研究院统计，2023 年我国汽车金融渗透率为 50.5%，较之 2010 年提升 38.5pct。但另一方面，与海外成熟汽车消费市场相比，我国汽车金融渗透率仍处于低位，具备较大提升空间（欧美发达汽车市场的消费金融渗透率则超 80%）。此外，相较于新车市场，我国二手车金融渗透率显著处于低位（2023 年我国新车、二手车金融渗透率分别为 51%、38%），主要受限于一车一况的非标准化及场景多元化的特征。未来伴随金融科技运用深化以及新政策出台，预计二手车市场金融运用广度将进一步提升。

图12：我国汽车金融渗透率变化趋势



数据来源：21 世纪新汽车研究院，东吴证券研究所

图13：我国新车及二手车金融渗透率



数据来源：21 世纪新汽车研究院，东吴证券研究所

2.2. 行业格局：竞争主体多元化，互联网平台前景广阔

我国汽车金融行业起源于商业银行贷款，目前已形成汽车金融公司、商业银行、汽车融资租赁公司、互联网汽车金融平台等多元主体并存的局面。当前我国汽车金融市场主要竞争主体包括四类，分别为商业银行、汽车金融公司、融资租赁公司和互联网平台。其中商业银行优势在于资金实力足、产品利率低、金融专业能力强、在汽车金融领域先发优势，而劣势在于场景及客户渠道有限、汽车专业能力不足、审核门槛较高。汽车金融公司的优势在于渠道具备优势、汽车专业性强、实际利率较低（厂商贴息），而劣势在于资金成本高于银行、产品范围受限。融资租赁公司及互联网平台客户门槛较低、产品方案较为灵活，但资金成本较高、潜在风险压力较大。

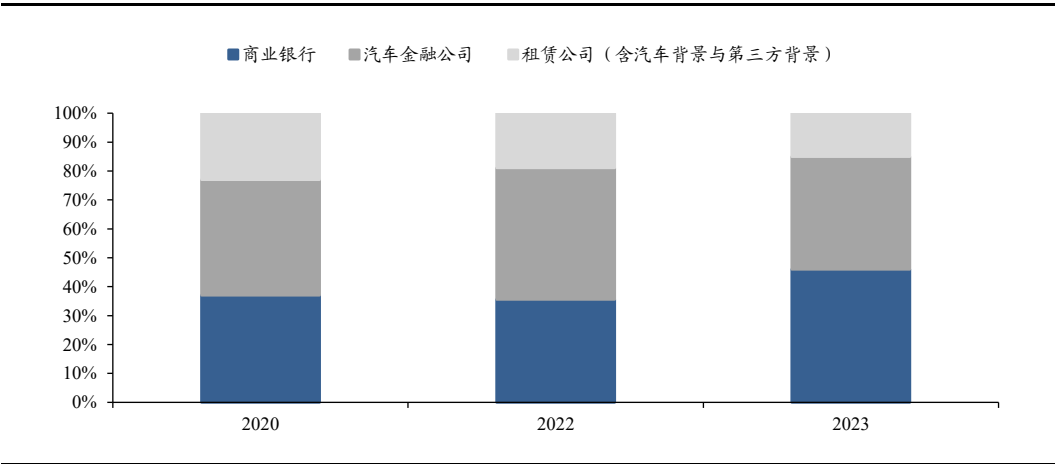
表2：汽车金融各类玩家定性比较

	汽车金融公司	商业银行	融资租赁公司	互联网平台
资金来源	不得吸收公众存款，主要包括自身股东存款、发行金融债券、同业拆借、金融机构借款、ABS、经销商保证金和承租人保证金等	各项存款、发行债券、向央行的借款、同业拆借等	不得吸收公众存款、同业拆借，主要包括自身股东存款、发行债券、金融机构借款、ABS、承租人保证金等	不得吸收公众存款、同业拆借，主要包括自有资金、股东借款、发行债券、金融机构借款、ABS等
客户资质	优质、中等	优质	中等、低	中等、低
主要业务模式	汽车抵押贷款	汽车抵押贷款、信用卡分期	直租、售后回租、助贷	直租、售后回租、小贷、助贷
贷款年利率	较低	低	较高	高
审批流程和效率	较为高效，审批少于半天，贷款发放 1-2 天	流程复杂，审批 2 天以上，贷款发放 7-15 天	较为高效，审批少于半天，贷款发放 1-2 天	较为高效，线上审批 1-2 小时，贷款发放 2 天左右
优势	渠道优势明显、汽车专业性强、实际利率较低（厂商贴息）、产品设计贴近客户	资金实力足、产品利率低、金融专业能力强、先发优势	客户门槛较低、产品方案较为灵活	流量、数据、科技实力、客户门槛较低、产品方案较为灵活
劣势	资金成本高于银行、产品范围受局限	场景及客户渠道有限、汽车专业能力不足、审核门槛高	资金成本较高、贷款利率较高、潜在风险压力大	资金成本较高、贷款利率较高、潜在风险压力大

数据来源：头豹研究院，东吴证券研究所

汽车金融市场竞争渐趋激烈，商业银行占据主导地位。据罗兰贝格统计，2023 年我国乘用车金融市场中商业银行、汽车金融公司、租赁公司（含汽车背景与第三方背景）的市场份额分别为 46%、39%、15%。商业银行得益于较低的资金成本以及在零售金融领域的转型提升，市占率当前逐步提升。长期来看，基于自身体量及在金融体系中的重要地位，商业银行在汽车金融领域的竞争优势仍将持续稳固。

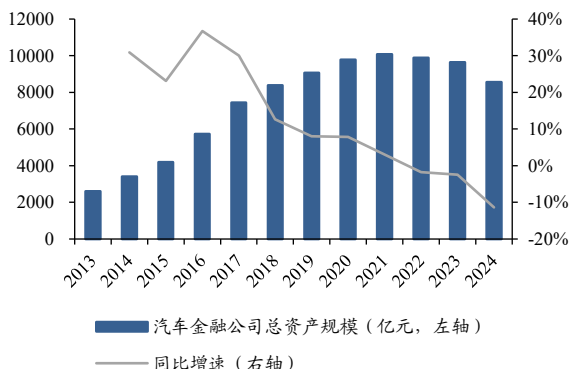
图14：中国乘用车金融市场各类型参与者市场份额



数据来源：罗兰贝格，东吴证券研究所

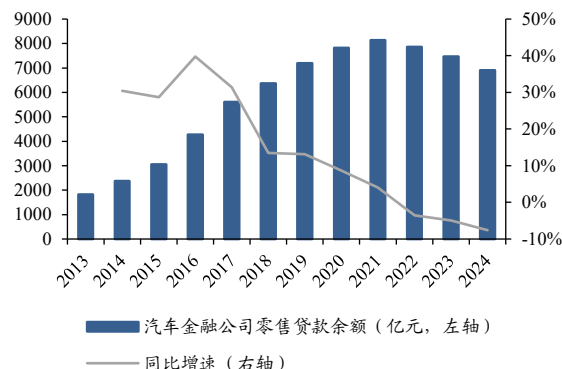
汽车金融公司面临竞争压力较大，展业规模持续收缩。据中银协统计，截至 2024 年，全国汽车金融公司合计总资产 8551 亿元，同比下降 11%，累计零售贷款余额 6900 亿元，同比下滑 8%。2022 年以来，汽车金融公司展业规模持续下滑，主要系燃油车和新能源汽车竞争格局发生变化，导致深度绑定主机厂的汽车金融公司景气度持续下行。

图15：2013-2024 年汽车金融公司总资产（亿元）



数据来源：中银协，东吴证券研究所

图16：2013-2024 年汽车金融公司零售贷款余额（亿元）



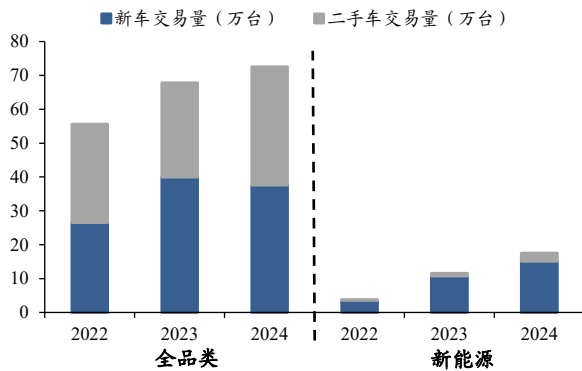
数据来源：中银协，东吴证券研究所

互联网平台与传统金融机构的竞争系差异化互补，而非颠覆替代，发展空间仍相对广阔。互联网平台在汽车金融领域的发展前景广阔且充满活力，其依托场景渗透、数据驱动与用户体验的优势，正与传统商业银行、融资租赁公司形成差异化竞争与互补格局。相较于银行的资金成本与合规优势，互联网平台更擅长通过高频场景精准触达年轻、下沉及新能源客群，以低门槛、线上化的汽车金融产品填补增量市场；对比融资租赁公司，其则通过数字化技术推动产品创新，提升风控效率与用户粘性。尽管面临监管合规、传统机构数字化转型等挑战，预计互联网平台仍将凭借“场景+技术”的双轮驱动，成为连接车企、金融机构与用户的生态枢纽，推动汽车金融从单一融资向全周期服务升级，长期看有望在差异化竞争中持续释放潜力，助力行业向更普惠、更智能的方向发展。

3. 公司发展亮点：SaaS 业务成为新引擎，科技能力赋能远期成长

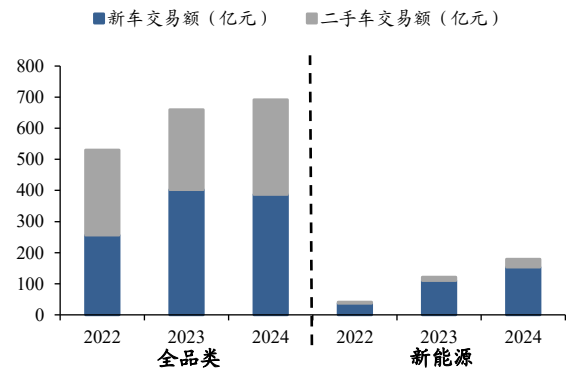
易鑫集团持续巩固汽车金融领域竞争优势，展业规模稳健增长。2024 年，公司处理融资交易 72.6 万笔，同比增长 7%；融资总额达 691 亿元，同比增长 5%。其中新能源汽车融资交易量总计 17.5 万辆，同比增长 51%；融资总额 179 亿元，同比增长 48%。展望未来，在新能源及金融科技领域发展策略加持下，预计易鑫集团展业规模仍将稳健增长。

图17: 2022-2024 年易鑫集团汽车金融交易量 (万台)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图18: 2022-2024 年易鑫集团汽车金融交易额 (亿元)

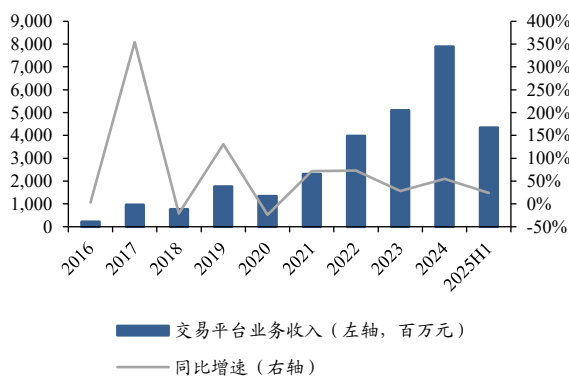


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3.1. 交易平台业务: 公司发展战略重心, 金融科技服务构成增长新驱动

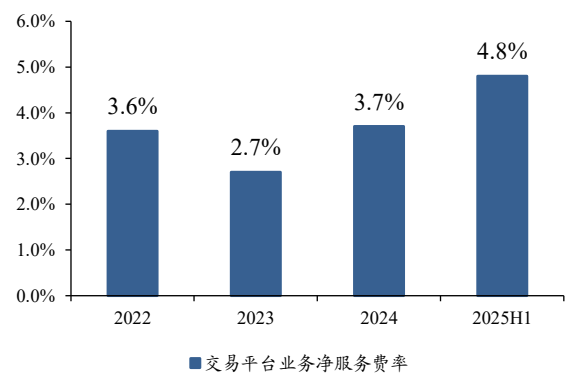
交易平台业务系公司当前战略重心, 近年创收规模持续高增。2018 年, 易鑫租赁公司宣布战略调整, 将战略重心放在具有强大可扩展性和高利润率的交易平台业务上。2021 年以来, 公司交易平台业务收入连续高增, 2025H1 公司交易平台业务实现收入 43.46 亿元, 同比增长 23.8%; 交易平台业务净服务费率 4.8%, 较 2024 年 (3.7%) 大幅回升。目前易鑫集团通过整合汽车消费全链条资源, 构建起覆盖新车、二手车及其他增值服务的一站式数字化交易服务体系, 已成为连接供需两端的“汽车金融+交易”超级入口。

图19: 易鑫集团交易平台业务收入及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图20: 易鑫集团交易平台业务净服务费率

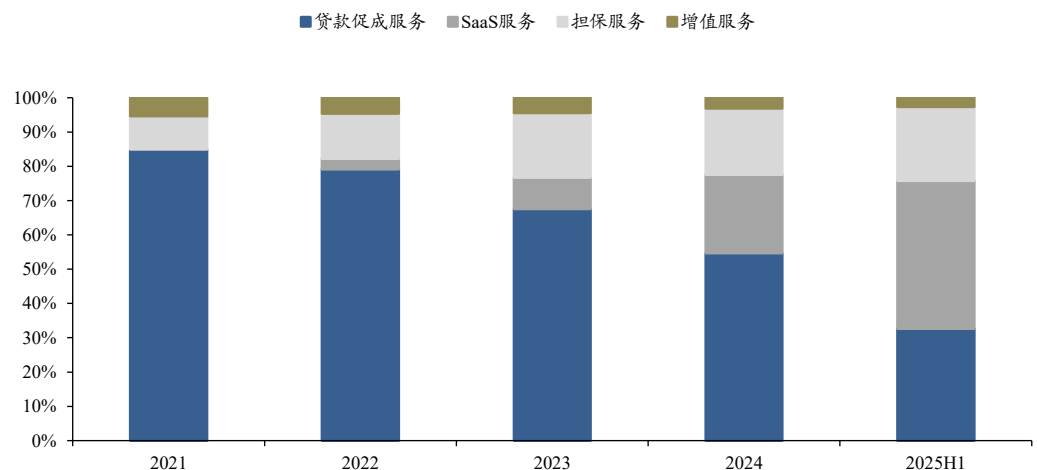


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

金融科技 (SaaS) 业务成为交易平台业务收入增长的主要驱动力。2022 年公司正

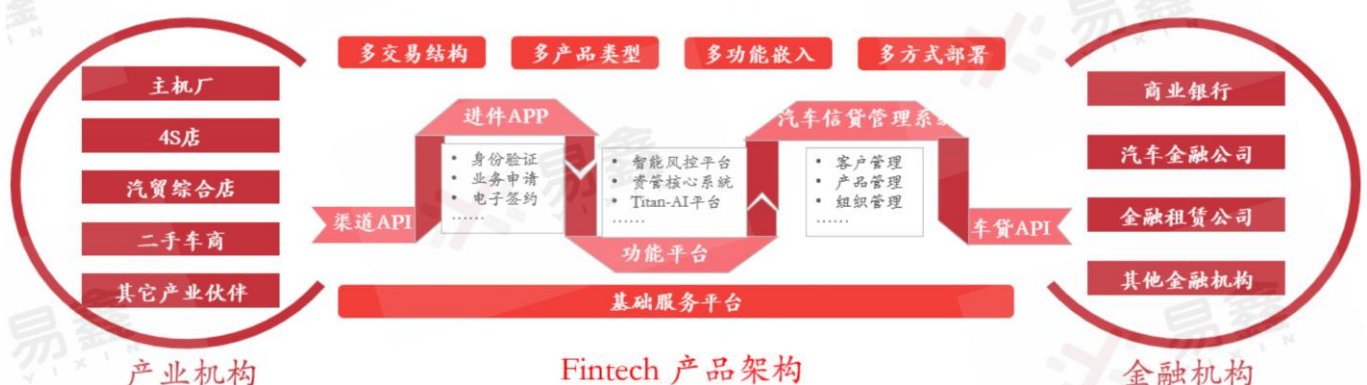
式启动金融科技业务发展。凭借在汽车融资服务方面的深厚经验，公司通过将内部开发的系统及产品商业化，在汽车融资产业链中提供技术应用和技术赋能的业务解决方案，帮助主机厂、经销商、金融机构及其他第三方科技公司与汽车融资客户建立联系，更准确地识别风险并更有效地提供客户服务。自 2022 年以来，公司金融科技业务蓬勃发展，在交易平台业务中的重要性持续提升。2025H1，公司金融科技业务实现收入 18.73 亿元，同比增长 124%，在交易平台业务中的收入占比由 2022 年的 3% 提升至 43%。

图21：易鑫集团交易平台业务收入结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图22：易鑫集团金融科技（SaaS）业务展业模式

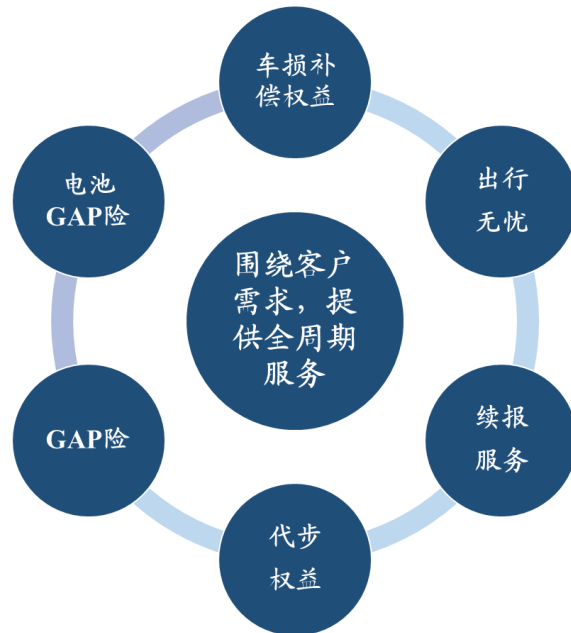


数据来源：业绩推介材料，东吴证券研究所

公司其他平台服务创收稳步增长。在传统汽车金融业务之外，易鑫可为助贷资产提供融资担保服务，实现资产增信，并从中获得担保收入。此外，自 2020 年下半年起，易鑫开始涉足后市场服务业务，提供 GPS、保养包、代步车等多种后市场产品及服务，通

过连接汽车后市场服务延伸服务链条，增强用户粘性。2025H1 公司其他平台服务（担保服务、增值服务）实现收入 10.52 亿元，同比增长 29%。

图23：易鑫集团围绕客户需求，提供全周期服务

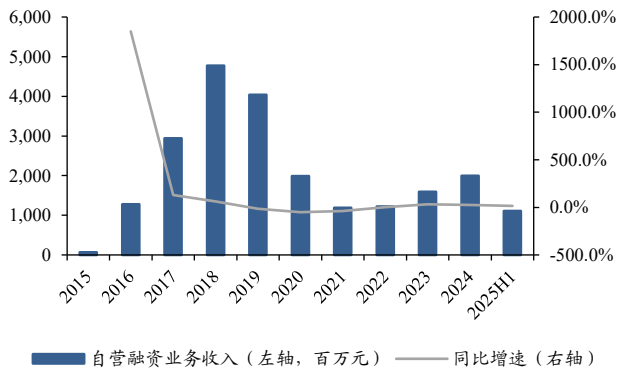


数据来源：业绩推介材料，东吴证券研究所

3.2. 自营融资业务：展业规模收缩，资产质量保持稳定

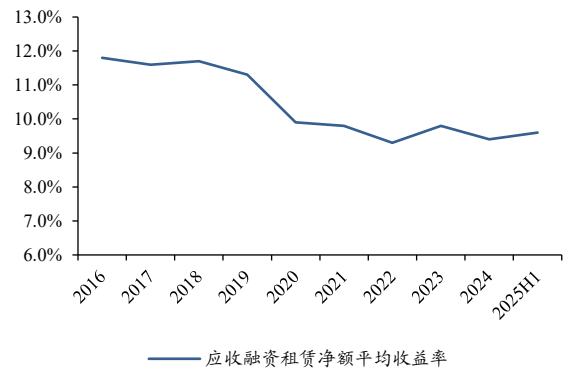
受自身战略调整及低息环境延续影响，公司自营融资业务收入较 2018 年高点大幅收缩。自营融资业务是易鑫核心业务板块之一，主要通过自有资金或合规渠道获取资金，直接向消费者、经销商及汽车厂商提供以汽车为标的的融资服务，涵盖融资租赁、抵押贷款等多元化产品形态。2018 年以来，伴随自身战略调整，公司自营融资业务收入大幅收缩，同时受全市场低息环境影响，公司应收融资租赁款净额平均收益率整体呈现下行趋势。2024 年，公司自营融资业务实现收入 19.93 亿元，同比增长 25.4%，较 2018 年高点下滑 58%；应收融资租赁款净额平均收益率为 9.4%，同比下滑 0.4pct。2025H1 公司自营融资业务实现收入 11.06 亿元，同比增长 15.6%，营收融资租赁款净额平均收益率 9.6%，较上年同期基本持平。

图24：易鑫集团自营融资业务收入及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图25：易鑫集团应收融资租赁净额平均收益率

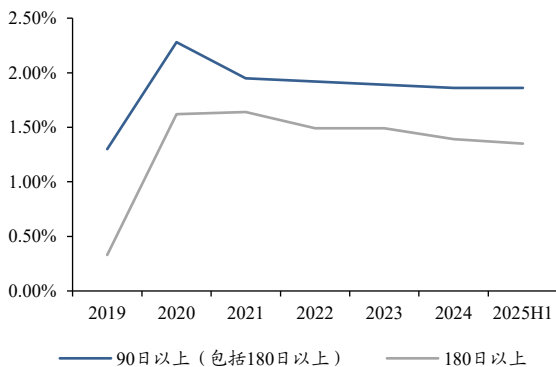


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：此处应收融资租赁净额平均收益率按融资租赁服务收入（未扣除直接应占摊销成本）除以应收融资租赁款净额季度平均余额计算。

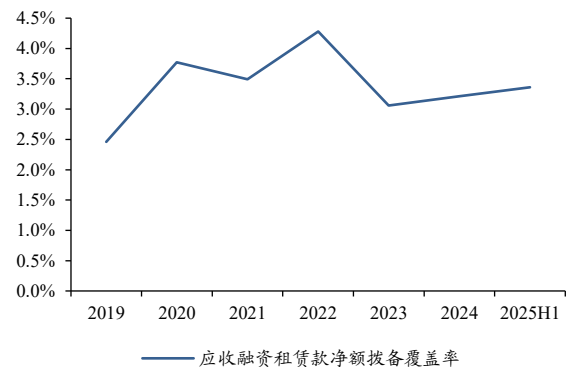
自营融资资产质量保持稳定，风险管理相对充分。2025H1，公司自营融资业务 90 日以上/180 日以上逾期率分别为 1.86%/1.35%，较之 2024 年分别持平、微降；公司应收融资租赁款拨备覆盖率（预期信用损失拨备/应收融资租赁款净额）为 3.36%，处于健康水平。

图26：易鑫集团自营融资逾期率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图27：易鑫集团应收融资租赁款净额拨备覆盖率



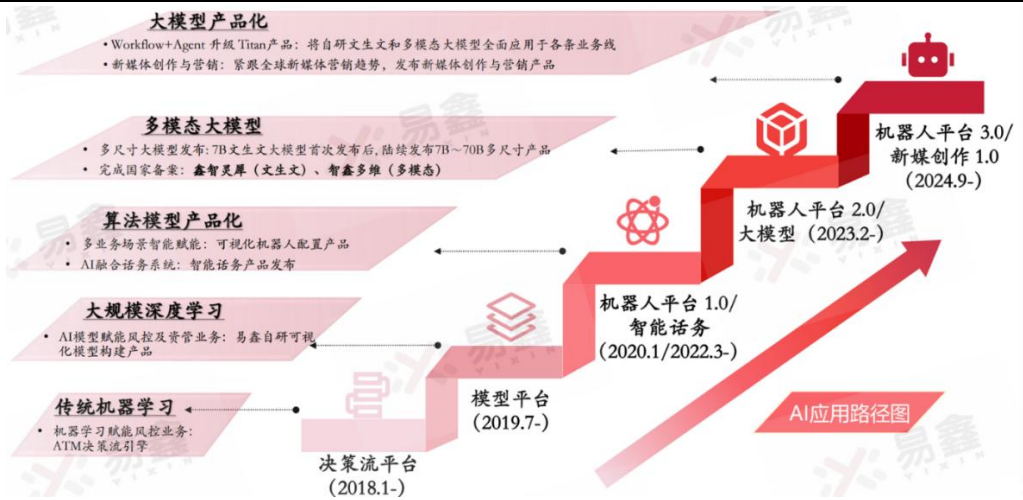
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.3. 核心竞争优势：AI 赋能业务全流程，创新应用成果迭出

易鑫集团在 AI 应用层面积淀深厚，成果层出不穷。自 2018 年起易鑫集团就开始持续推进 AI 技术在风控与业务中的应用，先后构建起决策流平台、模型平台与多代机器人平台，并于 2023 年全面布局大模型与多模态技术，推动智能化产品与业务的深度融合。易鑫集团自主开发的 Titan-AI 云平台，将人工智能技术应用于防诈骗、智能催收、客户服务等领域，从而提升运营效率并支持可持续增长。2024 年，公司对 Titan-AI 核心

大 AI 模型进行了升级，并成功注册“鑫智灵犀”和“智鑫多维”为战略技术储备。这些措施不仅提升了公司内部程序的运营效率及技术实力，亦逐步将其影响力延伸至整个产业链。2025 年 4 月，公司宣布将于年内推出汽车金融行业首个 Agentic 大模型。

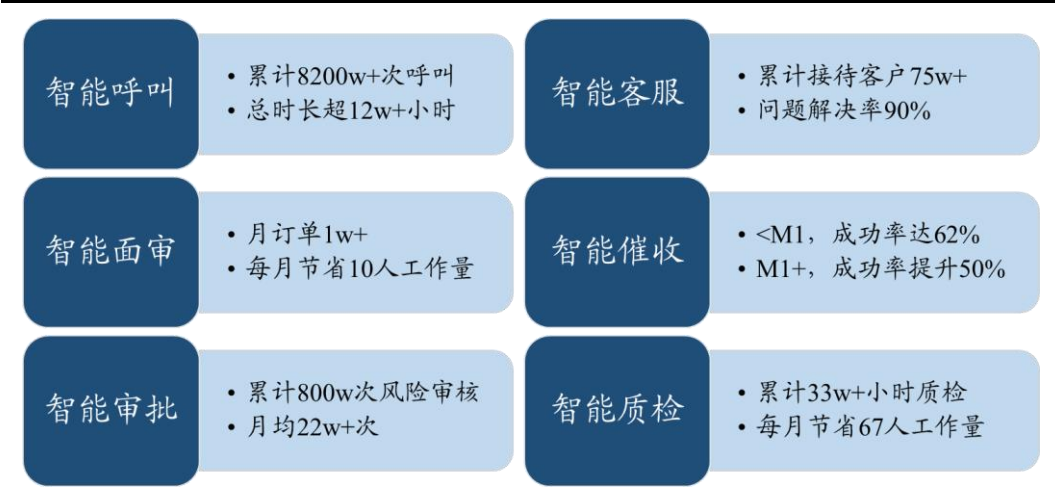
图28：易鑫集团 AI 应用路径



数据来源：业绩推介材料，东吴证券研究所

公司积极探索 AI 在汽车金融全流程的应用，驱动核心场景优化。易鑫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。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，公司的人工智能呼叫服务已完成超过 8,200 万次呼叫，且人工智能质检代理每月可节省约 70 人月的工作量。

图29：易鑫集团 AI 赋能成效

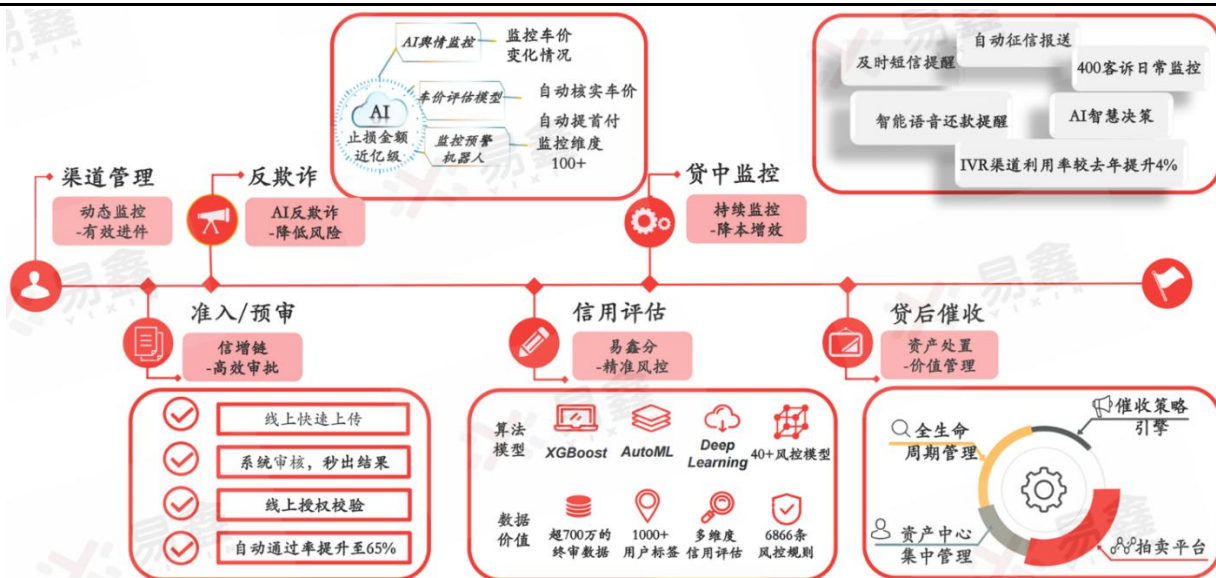


数据来源：业绩推介材料，东吴证券研究所

AI 能力加持下，公司风控体系日趋完善。依托自研的 AI 大模型，从渠道准入到客户进件，再到资金链路匹配、融后服务，易鑫已经实现全场景、全链路的智能风控管理。例如，在客户进件阶段，易鑫的 AI 大模型能够自动识别和填写各类客户资料，并对其数据逻辑自洽性进行验真，确保购车需求的真实性；而在风控审批阶段，基于超 440 万

交易用户的历史数据和不断发展的智能科技，易鑫已构建起风险画像，可为客户提供个性化的风险定价产品，实现智能资金链路的匹配。

图30：易鑫集团风控管理体系



数据来源：业绩推介材料，东吴证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

1) 交易平台业务：①贷款促成业务方面，公司交易平台业务内部战略中心逐步转向 SaaS 业务，预计贷款促成业务增速逐步放缓。假设 2025-2027 年易鑫平台助贷业务促成交易规模分别为 324/372/428 亿元，服务费率分别为 11%/13%/15%，对应 2025-2027 年贷款促成业务收入分别为 35/45/60 亿元。②金融科技业务方面，考虑到 SaaS 服务收入已成为易鑫重要的增长动力之一，假设 2025-2027 年易鑫金融科技业务促成交易规模分别为 315/409/470 亿元，服务费率分别为 12.5%/13.1%/13.5%，对应 2025-2027 年金融科技业务收入分别为 39/54/64 亿元。③其他平台服务方面，假设易鑫担保服务收入及增值服务收入匀速增长，对应 2025-2027 年其他平台服务收入分别为 23/29/37 亿元。

2) 自营融资业务：①自营租赁业务方面，考虑到公司战略重心由自营业务转向助贷业务，预计自营融资业务规模增速逐步放缓，融资费率参考历史变化情况，预计呈现下行趋势。假设 2025-2027 年易鑫应收融资租赁款净额分别为 305/320/336 亿元，融资费率分别为 7.0%/6.8%/6.5%，对应 2025-2027 年自营租赁业务收入分别为 21/21/21 亿元。②其他自营业务方面，参考历史变化情况，预计 2025-2027 年其他自营业务收入分别为 0.4/0.5/0.7 亿元。

表3：易鑫集团盈利预测核心假设（百万元）

（单位：百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
一、交易平台业务					
1.1. 贷款促成服务					
贷款促成服务收入	3,445	4,318	3,475	4,523	6,001
同比增速	9%	25%	-20%	30%	33%
促成交易金额	34,259	30,821	32,362	37,216	42,799
同比增速	-18%	-10%	5%	15%	15%
服务费率	9.1%	13.3%	11.0%	13.0%	15.0%
1.2. 金融科技（SaaS）服务					
金融科技服务收入	463	1,804	3,933	5,368	6,359
同比增速	280%	290%	118%	37%	18%
促成交易金额	10,282	20,975	31,462	40,901	47,036
同比增速		104%	50%	30%	15%
服务费率	4.5%	8.6%	12.5%	13.1%	13.5%
1.3. 其他平台服务					
其他平台服务收入	1,189	1,773	2,255	2,877	3,680
同比增速	68%	49%	27%	28%	28%
担保服务收入	963	1,524	1,981	2,575	3,348
同比增速	83%	58%	30%	30%	30%
增值服务收入	225	249	274	301	332
同比增速	23%	11%	10%	10%	10%
二、自营融资业务					
2.1. 自营租赁业务					
自营租赁服务收入	1,570	1,960	2,084	2,126	2,134
同比增速	32%	25%	6%	2%	0%
应收融资租赁款净额	24,639	29,050	30,503	32,028	33,629
同比增速	72%	18%	5%	5%	5%
平均收益率	8.1%	7.3%	7.0%	6.8%	6.5%
2.2. 其他自营业务					
其他自营服务收入	19	33	43	54	65
同比增速	-34%	74%	30%	25%	20%
自营融资业务收入	1,589	1,993	2,127	2,180	2,198
自营融资业务成本	823	1,046	1,106	1,134	1,143
成本/收入	52%	52%	52%	52%	52%
净息差	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：此处自营租赁服务平均收益率=自营服务收入/（年初应收融资租赁款净额+年末应收融资租赁款净额）*2。

基于上述核心假设，我们预计易鑫集团 2025-2027 年将实现营业收入 117.90/149.47/182.38 亿元，同比增速分别为 19.24%/26.78%/22.01%；实现归母净利润 11.26/13.98/17.01 亿元，同比增速分别为 39.03%/24.12%/21.72%。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.17/0.21/0.26 元/股，对应 PE 估值分别为 16.09/12.96/10.65 倍。我们选取主营业务同为金融科技或互联网消费金融的四家港股及 A 股上市公司作为可比公司进行估值比较，易鑫估值低于可比公司平均水平。我们看好公司在汽车金融领域持续构筑竞争壁垒，并依托金融科技业务打开自身发展空间，首次覆盖给予“买入”评级。

表4：易鑫集团可比估值情况

证券代码	公司名称	总市值 (亿港元/亿元)	收盘价 (港元/元)	归母净利润(亿港元/亿元)			PE		
				24A	25E	26E	24A	25E	26E
3660.HK	奇富科技-S	370.38	124.90	62.64	68.97	74.42	5.48	5.37	4.98
6069.HK	盛业	126.13	12.50	3.80	5.10	6.67	30.72	24.75	18.92
6608.HK	百融云-W	51.10	10.95	2.66	2.47	3.13	17.78	20.73	16.31
300773.SZ	拉卡拉	256.24	29.61	3.51	6.43	7.30	66.44	39.83	35.09
平均							30.11	22.67	18.82
2858.HK	易鑫集团	205.30	3.03	8.10	11.26	13.98	24.24	16.09	12.96

数据来源：Wind，东吴证券研究所（截至 2025 年 8 月 25 日）

注：1）除易鑫集团外，其余公司利润及估值预测均来自于 Wind 一致预期；2）备注汇率 1 港元=0.9166 人民币，汇率选取日期为 2025 年 8 月 25 日。2）拉卡拉总市值及收盘价货币单位为人民币，其余公司为港元。

5. 风险提示

1) 宏观经济波动。公司作为汽车金融服务平台，业务与汽车消费及宏观经济高度绑定。若宏观经济下行，消费者购车需求及还款能力可能显著承压，直接影响贷款促成量及融资租赁业务的资产质量。

2) 监管环境收紧。汽车金融行业受政策监管严格，近年针对互联网贷款、融资租赁等领域的合规要求持续收紧。监管环境变动可能直接导致公司合规成本上升，甚至直接影响业务模式可持续性。

3) 行业竞争加剧。汽车金融市场参与者众多，若竞争对手通过更低利率或更精准的客户运营抢占市场，公司可能被迫提高获客成本或降低产品利润率，导致收入增速放缓或盈利承压。

表5: 易鑫集团盈利预测表 (百万元)

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总计	43,575	48,591	51,950	54,940	58,134	营业收入	6,686	9,888	11,790	14,947	18,238
非流动资产合计	22,309	25,641	27,234	28,771	30,422	收入-自营融资业务	1,589	1,993	2,127	2,180	2,198
按公允价值计入损益的金融资产	3,460	3,369	3,470	3,574	3,681	收入-交易平台业务	5,097	7,894	9,663	12,768	16,039
应收融资租赁	14,712	17,998	19,064	20,017	21,018	营业成本	-3,439	-5,251	-6,228	-7,900	-9,644
应收账款	1,153	1,990	2,150	2,322	2,507						
流动资产合计	21,266	22,950	24,716	26,170	27,712	毛利	3,247	4,636	5,563	7,047	8,594
应收融资租赁	9,173	10,120	11,439	12,010	12,611	销售及营销费用	-1,051	-1,020	-1,179	-1,495	-1,824
应收账款	3,641	2,917	3,151	3,403	3,675	行政费用	-352	-443	-472	-598	-730
货币资金	3,480	4,213	4,550	4,914	5,307	运营及服务开支	-278	-286	-416	-527	-643
负债合计	27,810	32,111	34,494	36,349	38,173	信用减值亏损	-729	-1,565	-1,769	-2,242	-2,736
非流动负债合计	11,820	13,805	15,464	16,660	17,785	研发费用	-194	-233	-351	-446	-544
长期借款	10,852	12,846	13,745	14,845	16,032	其他收入及其他利得净额	46	45	78	56	60
其他非流动负债	882	833	891	954	1,020						
流动负债合计	15,990	18,306	19,030	19,688	20,389	营业利润	689	1,134	1,454	1,796	2,177
应付账款	901	964	1,003	1,043	1,085	财务成本净额	-15	-28	-30	-31	-33
风险保证责任	1,603	2,339	2,456	2,579	2,708	应占使用权益法入账的投资溢利/(亏损)	35	-16	-16	-17	-18
短期借款	12,304	14,103	14,526	14,962	15,411						
股东权益合计	15,765	16,480	17,455	18,592	19,960	除税前溢利	709	1,090	1,408	1,747	2,126
股本	4	4	4	4	4	所得税	-154	-280	-282	-349	-425
股本溢价	34,964	34,858	34,858	34,858	34,858						
其他储备	1,296	1,634	1,765	1,853	1,945	净利润	555	810	1,126	1,398	1,701
留存收益	-20,500	-20,016	-19,172	-18,123	-16,848						
股东权益(不含少数股东权益)	15,765	16,480	17,455	18,592	19,960	归属母公司所有者净利润	555	810	1,126	1,398	1,701
负债及股东权益总计	43,575	48,591	51,950	54,940	58,134						

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>