



2025 年 10 月 12 日

公司点评

增持/首次

联易融科技-W (09959)

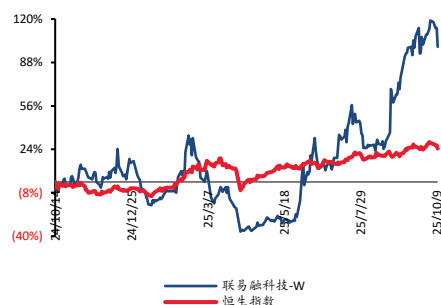
目标价:

昨收盘: 3.27

非银金融

联易融科技-W 2025 年中报点评: 风险出清筑牢发展质量, 前瞻布局打开增长空间

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 21.37/21.37
 总市值/流通(亿港元) 69.86/69.86
 12 个月内最高/最低价 (港元) 3.64/0.99

相关研究报告

证券分析师: 夏聿印

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiaama@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

事件: 联易融科技-W 发布 2025 年中期报告。报告期内, 公司实现主营业务收入 3.75 亿元; 实现归母净利润-3.80 亿元; 实现经调整净利润-3.72 亿元。

核心业务引擎强劲, 平台价值凸显。多级流转云业务延续高增长态势, 成为公司业绩的“压舱石”。2025H1, 该业务处理的资产规模同比+54.4%至 1332 亿元, 占集团总业务规模比重已提升至 65%, 成为核心增长主引擎。增长动力主要来自: 1) 聚焦大基建、新能源等重点行业, 并联动拜特科技交叉营销, 供应链金融科技解决方案客户总数快速增长至 1352 家; 2) 抓住央国企司库体系建设机遇, 增强客户黏性, 客户留存率由 96%提升至 99%; 3) 订单融资等“脱核”创新解决方案规模化落地, 优化了产品组合。

战略调整与风险出清下业绩阶段性承压。公司核心企业云收入同比-16.5%至 2.48 亿元, 主要受 AMS 云拖累, 其处理资产量因 ABS 市场疲软同比-20.2%。地产行业风险是重要影响因素, 其资产处理量占比已从 2023 年的 14%降至 7%。公司战略性退出部分非核心业务(中小企业信用科技), 同期该业务收入为 579.3 万元。与此同时, 金融机构云和跨境云收入分别实现 3.5%和 20.3%的同比增长, 显示出业务多元化的成效。毛利率方面, 客户及产品组合变化, 以及为应对市场竞争采取了更灵活的定价策略导致毛利承压, 毛利率同比-14.9pct 至 56.0%。

审慎计提减值, 主动管理风险。公司在宏观经济承压背景下, 对过桥资产风险敞口采取了更为审慎的态度, 导致减值损失同比+66.5%至 2.70 亿元。截至期末, 以自有资金出资的过桥资产余额为 20.5 亿元。主动的风险管理短期影响利润, 但长期有助于业务健康发展。

前瞻布局数字资产, 抢占行业制高点。公司将 AI 与数字资产视为重塑全球金融体系的历史性机遇, 并将其作为全球化战略的基石。公司已推出「稳定币+」创新解决方案, 核心是数字贸易代币(DTT)和贸易金融资产代币化(ABT), 旨在解决跨境支付效率低、成本高等痛点。公司深度参与国际监管科技合作, 包括与香港金管局和国际清算银行合作的 Project Dynamo, 以及与新加坡金管局合作的 Project Guardian, 率先在合规框架下探索代币化技术在贸易金融场景的应用。未来公司计划在香港、新加坡等地与持牌机构合作, 加速数字资产业务的创新与应用落地。

投资建议:公司核心业务多级流转云业务增长强劲, 尽管战略调整和历史包袱出清下业绩阶段性承压, 但布局创新业务布局、加速国际化有望拓展新增长空间。预计 2025-2027 年公司营业收入为 9.56、11.33、13.37 亿元, 归母净利润为-3.91、0.17、1.28 亿元, 每股销售收入为 0.45、0.53、0.63 元, 对应 10 月 10 日收盘价的 PS 估值为 6.69、5.65、4.78 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 战略转型不及预期、监管政策收紧、国际化拓展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,031.17	955.84	1,132.90	1,337.36
营业收入增长率(%)	18.83%	-7.31%	18.52%	18.05%
归母净利（百万元）	-835.38	-390.91	17.25	127.52
净利润增长率(%)	-89.33%	-	-	639.11%
每股销售收入（元）	0.45	0.45	0.53	0.63
市销率（PS）	3.47	6.69	5.65	4.78

资料来源：携宁，太平洋证券，注：每股销售收入按最新总股本计算

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。