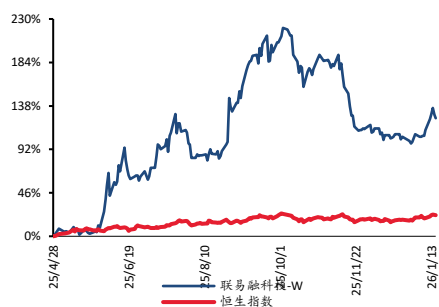


非银金融

联易融科技-W2025 年年报点评：战略转型成效显著，盈利拐点可期

■ 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) 53.84/53.84
12个月内最高/最低价 3.64/1.1
(港元)

相关研究报告

<<联易融科技-W2025 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>>--2025-10-13

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

证券分析师：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526010001

事件：联易融科技发布 2025 年年度报告。全年公司实现总收入 9.83 亿元，同比-4.7%；实现归母净亏损 4.39 亿元，同比收窄 47.5%。下半年业绩修复强劲，公司实现收入 6.08 亿元，环比+62.4%；归母净亏损收窄至 0.59 亿元，边际改善显著。

核心业务增长强劲，市场地位持续巩固。报告期内，公司服务供应链资产规模总额达 5081 亿元，同比+27.3%，连续六年位居行业第一。核心增长引擎多级流转云业务处理量同比+46.7%至 3042 亿元，占集团总资产规模比重提升至 59.9%，战略增长引擎地位巩固。供应链金融科技解决方案合作核心企业达 1505 家，同比+56.4%，金融机构合作家数达 163 家，同比+11.6%，客户留存率提升至 99%，生态协同效应持续深化。

风险出清基本完成，资产质量显著改善。报告期内，公司减值损失同比大幅-55.1%至 2.88 亿元，为亏损大幅收窄的核心原因。房地产行业资产处理量占比从 2024 年的 14%降至 2025 年的 6%，基建行业占比提升至 40%，资产结构持续优化。过桥业务已主动压缩，AMS 云业务处理量同比-12.8%，符合向轻资产模式转型的战略方向。金融机构云业务稳健增长，处理量同比+20.2%，收入同比+25.2%。

AI 赋能成效初显，国际化布局打开长期空间。公司自研蜂联 AI Agent 已在 42 家客户实现规模化商业落地，包括渣打银行等境内外金融机构，业务处理效率提升 20 倍。AI 应用带动研发费用同比-19.1%，实现降本增效。2025 年公司正式推出国际品牌 Unloq 及 SC+ 平台，布局全球贸易金融数字基础设施，支持合规稳定币等数字支付工具，跨境业务有望于 2026 年逐步贡献增量。

投资建议：公司战略转型成效显著，下半年业绩显著修复；2026 年一季度交易量强劲增长，收入及收益增长率创单季度历史新高，全年回归盈利轨道可期。预计 2026-2028 年公司营业收入为 12.86、15.57、18.30 亿元，归母净利润为 0.24、1.02、1.93 亿元，每股销售收入为 0.60、0.73、0.86 元，对应 4 月 27 日收盘价的 PS 估值为 3.05、2.52、2.15 倍。维持“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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	982.75	1,286.06	1,556.92	1,829.73
营业收入增长率(%)	-4.70%	30.86%	21.06%	17.52%
归母净利(百万元)	-438.89	24.08	102.44	193.46
净利润增长率(%)	47.46%	105.49%	325.49%	88.84%
每股销售收入(元)	0.46	0.60	0.73	0.86
市销率(PS)	4.24	3.05	2.52	2.15

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面许可任何机构和個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。