

1Q26: 贷款质量提升但盈利仍有压力

华泰研究

2026年5月26日 | 美国

季报点评

其他多元金融

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

2.90

李健, PhD

SAC No. S0570521010001
SFC No. AWF297

研究员

lijian@htsc.com
+(852) 3658 6112

陈宇轩*

SAC No. S0570524070010

chenyuxuan020827@htsc.com

研究员

+(86) 21 2897 2228

乐信公告 1Q26 业绩: 归母净利润 2.0 亿元 (同比/环比: -53/-6%), 扣除一次性收入后利润约 1.6 亿元, 可比口径环比下滑约 23%。25 年 10 月监管收严导致行业流动性收紧, 推动风险快速上行的最严峻时间点已逐步过去, 高风险存量贷款正在出清, 新发贷款质量逐步改善, 首日逾期率环比下降 7% (幅度)。放款量方面, 1Q26 为 579 亿元, 环比提升 15.9%; 扣除数科业务后, 我们估计 1Q26 放款量不到 400 亿元, 环比下滑个位数。股东回报保持克制, 四季度业绩发布至 2026 年 5 月 25 日, 公司回购基本暂停。公司给出 2Q26 放款量基本环比持平的指引, 显示公司在外部不确定性下仍延续谨慎经营策略。长期看, 我们仍然看好公司在行业出清与合规头部平台集中过程中受益, 但短期政策不确定性仍然存在, 维持“买入”评级。

质量: 首逾改善, 存量风险逐步消化

1Q26 贷款质量有所回暖, 首逾率环比下降 7%, 但 90 天+逾期率升至 3.5% (4Q25: 3.1%)。25 年 10 月监管收严导致流动性收紧、迫使风险快速上行的最严峻时点已经慢慢过去, 高风险贷款在逐步出清, 新发贷款在公司主动收紧策略后变得更加优质。拨备覆盖率环比降至 258% (4Q25: 269%), 主要由于逾期 90 天以上贷款规模提升; 新发重资本贷款的全量拨备率维持在 7.2% (4Q25: 7.2%), 目前仍高于历史约 6-7% 的 Vintage 终损峰值。基于当前行业整体流动性和监管情况, 我们估计 2Q26 风险可能相对稳定, 公司仍会保持谨慎经营策略。需要强调, 我们认为监管仍然有不确定性, 判断更长期的风险趋势可能仍然需要更明确的信号。

规模: 数科支撑总量, 线上消费金融收缩

1Q26 新增放款量 579 亿元 (环比: +15.8%); 电商 GMV 环比提升 2.0% 至 22 亿元。数科业务可能一定程度上对冲了线上消费金融业务的收缩, 扣除数科业务后, 我们估计 1Q26 放款量不到 400 亿元, 环比下滑个位数。虽然风险逐步稳定, 但由于外部不确定性, 我们预计公司后续仍然会维持审慎放款策略, 管理层指引 2Q26 放款量环比基本持平。监管在金融产品营销上也有新的指导, 发布了《金融产品网络营销管理办法》, 自 26 年 9 月 30 日起施行, 明确可开展金融产品营销的主体, 突出金融牌照重要性, 并对营销内容和行为提出规范性要求, 核心目的在于让借款人清晰了解金融产品及其背后金融机构和平台的关键信息, 同时禁止以强制、诱导或欺骗方式销售金融产品。有助于引导行业健康发展, 现有获客模式或需一定程度调整, 持牌且合规的机构和平台有望加强领先优势。

盈利: 扣非盈利下滑

1Q26 净利润 take rate (NTR) 环比下降 3bps 至 0.83%, 基本持平。但公司本季度有因政府补贴和股份托管返还而产生的一次性收入, 扣除后 NTR 约 0.67%, 环比下滑 18bps。收入端 take rate 环比提升 84bps 至 11.54%, 但信用成本 (拨备+公允价值变动) 占贷款余额的比例提升至 5.28% (4Q25: 5.09%), 营销成本提升至 2.12% (4Q25: 1.56%), 继续侵蚀利润。

盈利预测与估值

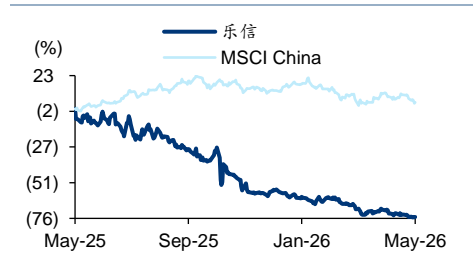
由于外部的不确定性可能增加公司的信用成本和营销成本, 我们下调 26/27/28 年归母净利预测至 8.2/10.7/13.1 亿元 (幅度: -20.3%/-20.0%/-19.3%)。可比消费贷平台平均 26E PB 0.38x (前值: 0.46x), 考虑到风控能力相比同业偏弱, 给予一定估值折价, 26E 0.27x 预期 PB (前值: 0.32x) 基于 26E RMB74.47BV/ADS, 下调目标价至 2.9 美元 (前值: 3.5 美元)。

风险提示: 放款量大幅下滑; 贷款质量波动; 政策变动。

基本数据

收盘价 (美元 截至 5 月 22 日)	1.96
市值 (美元百万)	322.99
6 个月平均日成交额 (美元百万)	4.75
52 周价格范围 (美元)	1.79-7.29

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
收入及其他收益 (百万)	13,152	11,990	11,778	12,876
+/-%	(7.40)	(8.83)	(1.77)	9.33
归属母公司净利润 (百万)	1,677	822.22	1,074	1,312
+/-%	52.40	(50.97)	30.60	22.18
EPS (最新摊薄)	9.45	4.63	6.05	7.39
PE (倍)	2.43	2.89	2.21	1.81
PB (倍)	0.32	0.18	0.17	0.16
ROE (%)	14.78	6.72	8.32	9.55
股息率 (%)	11.68	10.87	14.20	17.34

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

估值和风险提示

图表1：可比公司估值表

公司	代码	总市值 (十亿美元)	PE (x)			归母净利润增速 (%)			PB (x)			ROE (%)		
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
奇富科技	QFIN US	1.8	3.1	2.7	2.1	(4.4)	(40.6)	18.4	0.68	0.34	0.31	24.8	14.3	15.6
信也科技	FINV US	1.1	3.8	4.1	3.6	6.7	(21.7)	14.6	0.55	0.43	0.38	16.0	11.5	11.8
可比公司均值			3.5	3.4	2.9	1.1	(31.2)	16.5	0.62	0.38	0.34	20.4	12.9	13.7
乐信	LX US	0.3	2.4	2.9	2.2	52.4	(51.0)	30.6	0.32	0.18	0.17	14.8	6.7	8.3

注：数据截至 2026 年 3 月 19 日；可比公司的数据来自华泰研究预测

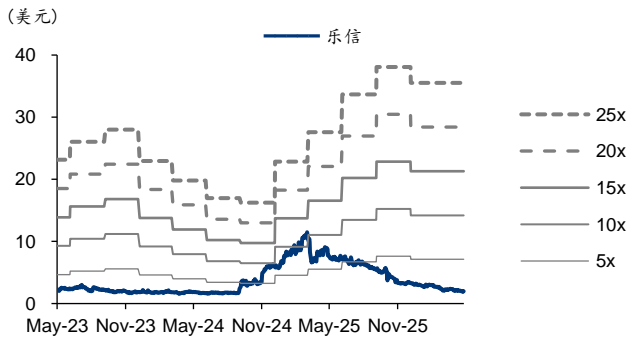
资料来源：Wind，华泰研究预测

我们选取头部信贷科技平台奇富科技、信也科技作为乐信的可比公司。考虑到乐信的业务以重资本模式为主，我们采用 PB 估值法。可比公司的平均 2026E PB 为 0.38x(前值:0.46x)。考虑到资产风险相对高，以及乐信本身的风控能力相比同业仍然较弱，我们给予乐信一定估值折价，给予 2026E 0.27x 预期 PB (前值: 0.32x)，基于 74.47 人民币的 2026E 每 ADS 净资产和 6.83 的美元兑人民币汇率，下调目标价至 2.9 美元 (前值: 3.5 美元)。

风险提示

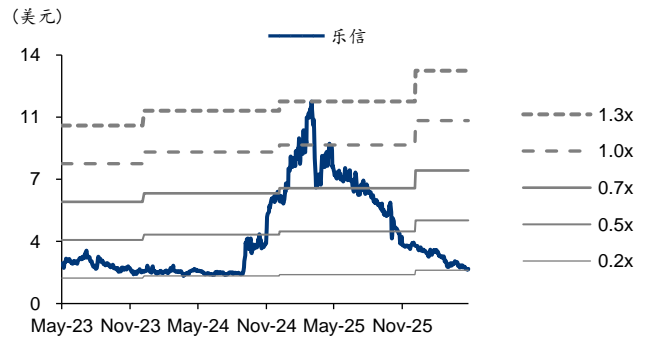
- 1) 放款量大幅下滑。受消费信贷需求不足因素影响，若公司放款量大幅下滑，公司收入和利润可能大幅下滑。
- 2) 贷款质量波动。若贷款质量大幅波动，公司拨备可能迅速提升，进而影响公司盈利。
- 3) 政策变动。若信贷行业监管再次大幅收紧，可能影响公司业务模式和盈利能力。

图表2：乐信 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表3：乐信 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

损益表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
核心业务收入	14,204	13,152	11,990	11,778	12,876
投资收益净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
收入及其他收益	14,204	13,152	11,990	11,778	12,876
雇员及相关费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资讯技术支出	(578.24)	(595.32)	(539.56)	(529.99)	(579.42)
其他运营支出	(11,013)	(10,735)	(10,929)	(10,342)	(11,086)
EBITDA	2,613	1,822	521.77	905.87	1,210
折旧及摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运利润	2,613	1,822	521.77	905.87	1,210
融资成本	(326.45)	(228.96)	(158.29)	(147.91)	(154.36)
其他成本	(932.47)	482.99	664.29	584.29	584.29
所占合资公司溢利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	1,354	2,076	1,028	1,342	1,640
税项	(253.28)	(398.53)	(205.56)	(268.45)	(328.00)
净利润	1,100	1,677	822.22	1,074	1,312
少数股东应占净利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	1,100	1,677	822.22	1,074	1,312

每股数据

会计年度 (人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股股息	1.31	2.69	1.46	1.90	2.32
EPS	6.64	9.90	4.85	6.34	7.74
EPS (最新摊薄)	6.49	9.45	4.63	6.05	7.39
每股净资产	65.44	71.04	74.47	78.95	84.42

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4,416	4,288	5,280	6,058	7,007
金融资产	4,781	5,618	3,699	3,838	4,020
应收账款	5,765	4,081	3,745	3,554	3,895
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
于合资公司的权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他资产	7,278	9,176	10,797	11,792	12,513
总资产	22,241	23,163	23,520	25,242	27,436
保证金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融负债	5,031	3,835	3,808	4,702	5,635
结算所基金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	1,276	1,472	1,472	1,472	1,472
其他负债	5,194	5,903	5,710	5,784	6,124
总负债	11,501	11,210	10,990	11,958	13,231
股东股本权益	10,740	11,953	12,530	13,284	14,205
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本权益总额	10,740	11,953	12,530	13,284	14,205

估值与盈利水平

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (倍)	6.42	2.43	2.89	2.21	1.81
PB (倍)	0.64	0.32	0.18	0.17	0.16
ROE	10.76	14.78	6.72	8.32	9.55
ROA	4.85	7.39	3.52	4.40	4.98
股息率	3.14	11.68	10.87	14.20	17.34

资料来源：公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人, 李健、陈宇轩, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意, 标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李健、陈宇轩本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司