

多元金融 | 公司研究

2024 年 3 月 13 日

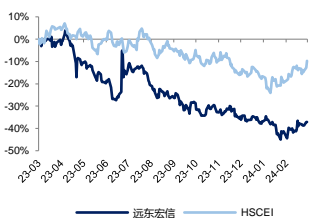
买入

维持

市场数据: 2024 年 3 月 12 日

收盘价 (港币)	6.05
恒生中国企业指数	5,950
52 周最高/最低价 (港币)	6.67/4.83
H 股市值 (亿港元)	261
流通 H 股 (百万股)	4315
汇率 (人民币/港币)	1.10

股价表现:



资料来源: Bloomberg

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com

联系人

高榕
(8621)23297818x
gaorong@swsresearch.com

产业运营为增长主要引擎，分红比例稳步提升

远东宏信 (03360:HK)

事件: 远东宏信披露 2023 年报, 业绩符合预期。公司 2023 年营业收入 379.6 亿元/yoy+3.8%; 归母净利润 61.9 亿/yoy+1.0%; 加权 ROE (年化) 12.99%/yoy-1.1pct。同时公司公告拟进行分红 0.5 港元/股, 对应 2024/3/12 收盘价静态股息率 8.3%。

收入拆分: 结构持续优化, 产业运营贡献收入占比升至 39%, 同比提升 3pct。根据公司公告, 2023 年公司实现融资租赁利息收入 224.7 亿元/yoy+3.6%, 收入占比 59%; 其中新型业务体系逐步成熟, 实现利息收入 20.9 亿元/yoy+12.1%, 收入占比 9%。2023 年产业运营分部收入 147.4 亿元/yoy+11%, 收入占比升至 39%, 同比提升 2.7pct。其中, 设备运营分部 2023 年实现营收 96.1 亿元/yoy+22%, 净利润 (经调整) 10.4 亿元/yoy+10.7%, 净利润增速低于营收增速主因公司设备运营板块加大运营网络的覆盖导致销售成本增加; 医院运营分部 2023 年实现营收 42.4 亿元/yoy+15.5%, 净利润 1.7 亿元/yoy+253%。

融资租赁: 息差走阔, 资产质量稳中向好。1) 量: 期末生息资产与年初基本持平。根据公司公告, 报告期末资产总额 3515 亿元, 较年初+1.3%; 其中生息资产总额 2691 亿元, 较年初基本持平; 期末资产负债率 83.6%, 较年初-1.3pct。2) 价: 息差走阔。资产端, 报告期生息资产收益率 8.24%/yoy+0.24pct; 融资端, 报告期融资成本有所抬升, 平均成本率 4.26%/yoy+0.20pct; 资产端持续向好驱动净息差扩张至 3.98%/yoy+0.04pct。3) 资产质量: 不良率稳中有降。期末不良率 1.04%/yoy-0.01pct, 近 5 年持续下降; 逾期 30 天以上的生息资产比例 0.91%, 同比持平; 拨备覆盖率 228%, 维持稳健水平。分区域看, 公司融资租赁服务主要集中在华东、华中、西南区域, 三大区域利息收入占比分别为 38%、18%、16%。

设备运营: 三大细分领域市占率仍维持行业第一, 已率先布局东南亚市场。设备运营分部通过数字化及智能化建设提升管理效能, 行业第一地位进一步巩固。截至 2023 年末, 公司设备运营主体旗下高空作业平台管理规模已达到 17.8 万台, 规模达到亚洲第一、世界前三, 新型支护系统、新型模架系统保有量均维持国内行业第一; 国内网点数量增长至 490 个, 覆盖近 200 个城市, 海外网点 4 个, 覆盖区域包括马来西亚及印度尼西亚, 海外拓展稳步推进。得益于全周期、全方位的多产品服务模式, 公司客户群体进一步扩展, 2023 年末总服务客户数量达 23.2 万, 服务的下游行业不断延展, 使得整体业务具备较强的抗周期性。

医院运营: 医疗服务需求加速释放, 着力提升管理效能。医院运营分部经营环境回归常态, 着力提升整体管理效能。经营战略方面, 公司立足打造区域差异化学科布局 (基础医疗布局骨科、肾脏病等特色学科, 消费医疗扩张医美、口腔、眼科); 资本战略方面, 公司明确资本化计划, 主动处置经营不佳或管理欠缺的医院, 期末宏信健康拥有 25 家控股医院 (较 22 年末减少 6 家)。

投资分析意见: 维持买入评级。考虑到公司投放生息资产节奏放缓, 我们下调 24-25 年盈利预测, 新增 26 年盈利预测, 预计 24-26 年公司归母净利润 63.6/68.3/72.8 亿 (原预计 24-25 年 76.6/88.4 亿), yoy+2.6%/+7.5%/+6.6%; 当前收盘价对应 24 年动态 PB 为 0.44 倍。考虑到公司产业运营维持稳健增长态势, 其中医院运营明显受益常态化经营环境, 且公司近年来加大分红力度, 分红比例稳中有升, 仍维持买入评级。

风险提示: 流动性收紧导致公司融资成本上升; 经济恢复不及预期等。

财务数据及盈利预测

人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	36,586	37,960	40,118	43,405	47,256
同比增长率 (%)	8.7%	3.8%	5.7%	8.2%	8.9%
净利润 (百万元)	6,131	6,193	6,356	6,832	7,281
同比增长率 (%)	11.2%	1.0%	2.6%	7.5%	6.6%
每股收益 (元)	1.42	1.44	1.47	1.58	1.69
净资产收益率 (%)	14.1%	13.0%	12.2%	12.0%	11.8%
市盈率 (倍)	3.91	3.87	3.77	3.51	3.29
市净率 (倍)	0.53	0.48	0.44	0.40	0.37

注: “每股收益”为基本每股收益, “净资产收益率”为报告期平均 ROE。

远东宏信预测合并损益表

Income Statement 损益表 (百万元 Rmb mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income 利息收入	21,678	22,467	23,105	24,551	25,766
Fee income 费用收入	1,823	896	500	400	320
Rev from industrial operations 产业运营收入	13,233	14,739	16,689	18,645	21,378
Tax and surcharges 营业税金及附加	-147	-143	-176	-191	-207
Income after tax and surcharges 营业收入 (扣除营业税金及附加后)	36,586	37,960	40,118	43,405	47,256
Other operating income/(losses), net 其他收益	1,988	1,560	1,638	1,719	1,805
Total revenue and other income 收入及其他收益总和	38,721	39,662	41,932	45,315	49,269
Interest expenses 利息支出	9,008	9,982	10,620	11,192	11,810
Cost from industrial operations 产业运营成本	9,120	9,977	10,657	11,746	13,271
Selling and Administrative expenses 销售及行政支出	6,791	8,122	8,934	9,828	10,810
Other operating expenses and costs 其他支出	1,461	1,093	1,156	1,291	1,463
Provision for/(reversal of) impairment losses 资产减值	2,119	190	199	201	209
Total expenses 支出总额	28,499	29,363	31,567	34,258	37,563
Operating profit 营业利润	10,222	10,299	10,365	11,057	11,706
Share of profits of associates /JV 合营/联营企业投资损益	244	269	377	415	456
Profit before income tax 所得税前利润	10,319	10,425	10,566	11,281	11,955
Income tax expense 所得税费用	3,716	3,508	3,483	3,718	3,941
Profit for the year 净利润	6,602	6,917	7,083	7,563	8,015
Non-controlling interests 少数股东权益	221	617	617	617	617
NPAT 归属于普通股股东净利润	6,131	6,193	6,356	6,832	7,281

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

远东宏信预测合并资产负债表

Balance Sheet 资产负债表 (百万元 Rmb mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Loans and account receivables (net) 贷款及应收款项净值	267,138	270,767	296,213	322,200	350,239
Cash and cash equivalents 现金及现金等价物	15,904	18,853	21,303	24,073	27,202
Property, plant and equipment 物业、厂房及设备	24,966	23,513	28,216	32,448	37,315
Investment in associates/JV 对合营/联营企业的投资	8,577	9,105	9,141	9,177	9,213
Net interest-earning assets 生息资产净额	270,601	270,601	294,477	304,506	336,406
Total assets 资产合计	346,994	351,483	394,917	443,120	486,580
Interest-bearing bank and other borrowings 计息银行及其他融资	251,327	251,327	256,195	283,190	285,945
Other payables and accruals 其他应付款项及应计费用	12,991	13,467	16,160	18,584	21,372
Total liabilities 负债合计	294,554	293,914	394,917	443,120	486,580
Share capital 股本	13,052	13,052	13,052	13,052	13,052
Non-controlling interests 少数股东权益	4,112	5,896	6,624	7,354	8,088
Common shareholders' equity 归母净资产	45,247	50,099	54,485	59,199	64,223
Owner's equity 所有者权益合计	52,440	57,570	62,682	68,127	73,885
Total liabilities and owner's equity 负债及所有者权益合计	346,994	351,483	394,917	443,120	486,580

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20%以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。