

## 远东宏信(3360.HK)

## 租赁龙头穿越牛熊，高股息特色鲜明

## 推荐（首次）

股价：5.61 港元

## 主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.fehorizon.com
大股东/持股	中化资本投资管理（香港）有限公司 /21.32%
实际控制人	
总股本(百万股)	4,315
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	4,315
总市值(亿港元)	242
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	11.61
资产负债率(%)	83.62

## 行情走势图



## 证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号  
S1060520040001  
BQC673  
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号  
S1060520040002  
LIBINGTING419@pingan.com.cn

## 研究助理

韦羿雯 一般证券从业资格编号  
S1060122070023  
WEIJIWEN854@pingan.com.cn

## 平安观点：

- 远东宏信立足租赁、走出租赁，构建“金融+产业”两大主要业务板块，2023年金融分部、产业分部收入贡献分别61%、39%，其中金融分部以融资租赁为主，收入贡献达53%；产业分部以设备运营（主要为设备经营租赁）和医院运营为主，收入贡献分别为25%、11%。我们认为远东宏信的核心优势主要为领先的行业地位、稳健的业绩表现，以及长期稳定丰厚的股东回报。
- 融资租赁与设备运营均领先，业绩稳健跨越周期。近两年来租赁业务增速有所放缓，产业运营收入快速增长，保证公司稳健的业绩表现。1) 租赁主业：优质稳定，监管趋严头部优势显著。远东宏信是国内领先的独立系融资租赁公司，长期深耕城市公用、医疗健康等九大行业，战略重心向华东、华中等重点资产更安全、收益更高的区域偏移，风控制度完备，资产质量稳中向好，息差管理能力较强，在租赁行业监管趋严背景下有望保持行业领先地位。2) 产业运营：设备运营市占率领先，IPO为扩张蓄能。子公司宏信建发截至21年底细分产品保有量与服务网点数在国内排名行业第一，2023年实现港股IPO、募集资金将继续拓展设备量与服务网络，客户数目保持快速增长。医院运营积累深厚，2020年以来资产布局持续优化重组，2023年经营已逐步回归常态；预计产业分部仍可维持稳定增速。
- 多措并举提升股东回报，高股息特征明显。2014年以来远东宏信ROE保持在14%左右，派息率基本维持在30%左右，2023年通过股份回购、实物分派进一步增厚股东回报，考虑实物分派特别股息后，派息率达42%。估值较同业也更具性价比，股息率超8%，在可比银行和租赁公司中领先。
- 投资建议：预计24-26年归母净利润65/71/76亿元，同比增速5%/8%/7%。参考可比公司，给予公司PB(2024E)0.46x，目标价6.43港元。公司融资租赁业务稳健、产业运营快速增长，股息率领先，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示：金融监管政策超预期收紧；宏观经济波动影响下游需求；生息资产收益率超预期下行或融资成本超预期上行；资产质量超预期波动。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,586	37,960	40,189	43,238	46,386
YOY(%)	8.7	3.8	5.9	7.6	7.3
归母净利润(百万元)	6,131	6,193	6,520	7,066	7,590
YOY(%)	11.2	1.0	5.3	8.4	7.4
净利率(%)	16.8	16.3	16.2	16.3	16.4
ROE(%)	14.1	13.0	12.4	12.4	12.2
EPS(元)	1.42	1.44	1.51	1.64	1.76
P/E(倍)	3.6	3.6	3.4	3.1	2.9
P/B(倍)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3

# 正文目录

<b>一、“金融+产业”双轮驱动，高股息特色显著</b> .....	<b>5</b>
1.1“金融+产业”双轮驱动，业绩保持稳健增长.....	5
1.2 多措并举提升股东回报，高股息特征明显.....	6
<b>二、融资租赁：优质主业稳定公司基本盘，监管趋严头部优势显著</b> .....	<b>8</b>
2.1 租赁行业位于严监管整顿期，头部租赁公司优势进一步凸显.....	8
2.2 资产质量与息差管理能力较强，租赁主业穿越牛熊.....	13
<b>三、产业运营：经营租赁市场份额领先，多元经营保障业绩增速</b> .....	<b>16</b>
3.1 设备运营：经营租赁市占率领先，IPO 为扩张蓄能.....	17
3.2 医院运营：优化资产布局，经营逐步回归常态.....	19
<b>四、盈利预测与投资建议</b> .....	<b>20</b>
4.1 盈利预测.....	20
4.2 估值与投资建议.....	21
<b>五、风险提示</b> .....	<b>22</b>

# 图表目录

图表 1	远东宏信坚持“金融+产业”双轮驱动发展战略	5
图表 2	2023 年远东宏信业务结构与收入贡献	6
图表 3	远东宏信营业收入结构变动	6
图表 4	远东宏信不同分部的收入变动	6
图表 5	远东宏信平均 ROE 变动	7
图表 6	远东宏信每股股息及派息率	7
图表 7	远东宏信与部分租赁公司、银行股息率 (TTM) 对比	7
图表 8	远东宏信与部分租赁公司、银行 PB-ROE (年化) 对比	8
图表 9	部分头部租赁公司应收租赁款行业结构 (2023H1)	8
图表 10	三类租赁业务模式图示	9
图表 11	2020 年前金融租赁公司、融资租赁公司的相关监管标准对比	10
图表 12	2020 年 5 月《融资租赁公司监督管理暂行办法》主要修订内容	11
图表 13	2024 年 1 月《金融租赁公司管理办法》(征求意见稿) 主要修订内容	11
图表 14	国内各类租赁公司数量变动 (家)	12
图表 15	国内各类租赁公司合同余额变动 (亿元)	12
图表 16	部分头部租赁公司市占率变动	13
图表 17	各地区租赁市场渗透率	13
图表 18	远东宏信生息资产净额变动	13
图表 19	远东宏信利息收入变动	13
图表 20	远东宏信不良率、关注率变动	14
图表 21	远东宏信拨备覆盖率变动	14
图表 22	部分头部租赁公司与商业银行不良率及拨备覆盖率对比 (23H1)	14
图表 23	远东宏信生息资产净额分布 (按行业)	15
图表 24	远东宏信生息资产净额分布 (按区域)	15
图表 25	远东宏信净息差、净利差、生息资产平均收益率、计息负债平均成本率变动	15
图表 26	远东宏信生息资产净额分布 (按期限)	16
图表 27	远东宏信通过资产支持证券/票据出售生息资产	16
图表 28	远东宏信计息银行及其他融资结构	16
图表 29	2023 年末金融资产与金融负债结构	16
图表 30	远东宏信产业运营分部收入结构 (亿元)	17
图表 31	远东宏信产业运营分部收入结构 (占比)	17
图表 32	宏信建发收入结构 (亿元)	18
图表 33	宏信建发收入结构 (占比)	18
图表 34	宏信建发各业务毛利率变动	19
图表 35	宏信建发各产品利用率变动	19
图表 36	远东宏信医院运营业务收入变动	19

---

图表 37	宏信健康单床收入变动 .....	20
图表 38	远东宏信医院运营分部毛利率、净利率 .....	20
图表 39	远东宏信盈利预测（单位：亿元） .....	21
图表 40	远东宏信可比公司估值表 .....	22

# 一、“金融+产业”双轮驱动，高股息特色显著

## 1.1 “金融+产业”双轮驱动，业绩保持稳健增长

立足租赁、走出租赁，依托产业积淀、深度运营设备与医疗，共建“金融+产业”金融服务集团。公司前身为远东国际租赁有限公司，成立于1991年，是国内改革开放以来最早开展融资租赁业务的公司之一。经过1998年亚洲金融风暴后，2001年公司重组、变革，探索开创引领行业的商业模式，率先建立起业内第一套风控体系、实现按产业分工、以事业部形式推进全国性业务布局。2007年远东宏信首次提出产业综合运营服务理念，从单一金融服务转向综合运营服务，并逐步开展产业运营工作。目前远东宏信坚持“金融+产业”双轮驱动的发展战略，金融服务囊括融资租赁、商业保理、跨境金融、基础设施投资、普惠金融、资产业务和股权投资，产业运营深入设备运营、医疗服务、教育三大产业；同时服务网络布局全国、延伸全球，构建“背靠大陆、立足香港、辐射东南亚”的战略格局。

图表1 远东宏信坚持“金融+产业”双轮驱动发展战略



资料来源：公司官网

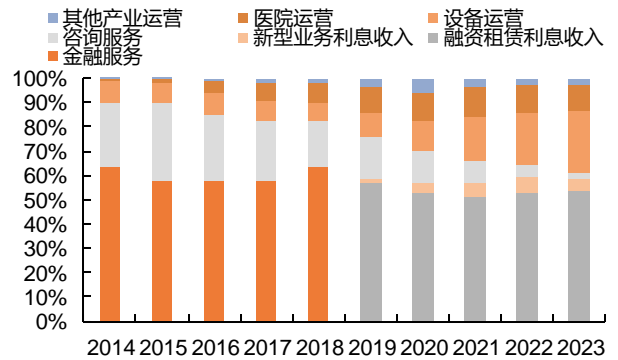
当前远东宏信收入仍主要来源于金融服务，近十年来产业运营业务收入贡献快速提升。当前融资租赁业务仍是远东宏信的收入支柱，按租赁类、非租赁类业务拆分，据公司公告，2023年租赁类业务收入贡献53.49%，非租赁类收入贡献46.5%，近年来随着远东宏信产业布局逐渐完善、收入趋于多元化，非租赁类收入占比提升，非租赁类收入贡献较2019年提升3.2pct。非租赁类收入主要由产业运营业务、咨询服务、普惠金融等新型金融服务贡献，2023年产业运营收入贡献38.7%，较2019年提升14.5pct，其中，设备运营收入贡献25.2%，较2019年提升15.5pct，是近年来收入占比提升最快的业务分部；医院运营收入贡献11.1%，较2019年提升0.3pct；产业运营分部中剩余2.3%收入主要由教育机构运营业务贡献。除产业运营外，2023年咨询业务收入贡献2.4%，近年来收入占比明显下滑；而普惠金融、商业保理、基础设施投资、海外业务、资产业务等新型业务收入贡献5.5%，较2019年提升3.4pct。

图表2 2023年远东宏信业务结构与收入贡献

金融及咨询分部 (61.3%)	金融服务(利息收入) (59.0%)	融资租赁利息收入(53.5%) 普惠金融、商业保理、基础设施投资、海外业务、资产业务等新型业务方向贡献利息收入(5.5%)
	咨询服务(费用收入) (2.4%)	
产业运营分部 (38.7%)	设备运营 (25.2%)	
	医院运营 (11.1%)	
	教育机构运营	
	其他产业运营收入	

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 远东宏信营业收入结构变动

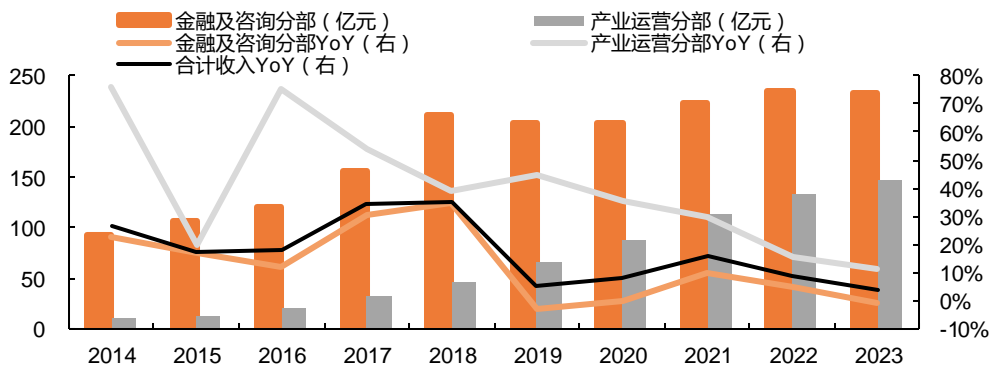


资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：出于数据可得性，金融及咨询分部：2014-2018 年仅有金融服务（利息类）、咨询服务（费用类）披露口径；产业运营分部：2014-2016 年设备运营收入包括经营租赁收入、运输及经纪业务收入、贸易业务收入、建造合同收入，2017 年设备运营收入包括经营租赁收入。

业绩保持稳健增长，收入表现跨越周期。2019 年以来，受宏观经济增速放缓、公司融资租赁业务逐渐成熟等因素影响，远东宏信金融及咨询分部收入增速明显放缓，2018-2023 年间金融及咨询分部收入 5 年 CAGR 为 2.1%，其中金融服务利息收入、咨询服务费用收入 5 年 CAGR 分别为 6.8%、-28.8%。而公司产业运营分部持续加大设备保有量和网点数量、提升运营效率，产业运营收入高增，支撑公司整体业绩增速保持稳健，产业运营收入 2018-2023 年间 5 年 CAGR 为 26.7%，其中，设备运营、医院运营收入 5 年 CAGR 分别为 38.2%、14.1%。

图表4 远东宏信不同分部的收入变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

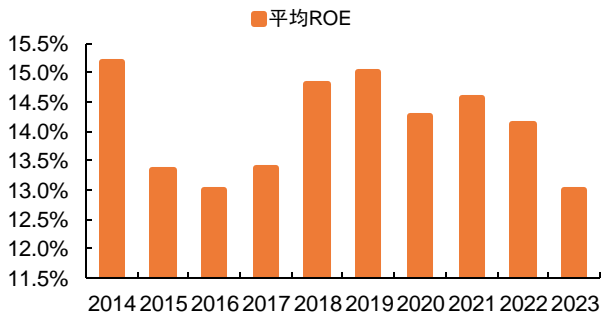
## 1.2 多措并举提升股东回报，高股息特征明显

盈利能力相对稳定，ROE 保持在 14%左右。在远东宏信业绩保持稳健增长的背景下，公司盈利能力也相对稳定，2014 年以来平均 ROE 基本保持在 14%左右，2023 年受子公司宏信建发上市和经营偏审慎的影响，远东宏信财务杠杆倍数（总资产/归母净资产）下滑至 7.02 倍，同比下滑 0.65 倍，平均 ROE 下滑至 13.0%。

派息率基本维持在 30%左右，通过股份回购、实物分派进一步增厚股东回报。上市以来，远东宏信长期稳定派息，派息率基本维持在 30%左右。2020 年以来远东宏信生息资产规模与收入增速放缓，公司分红力度进一步增强，派息率稳步提升至 30%以上。2023 年远东宏信回购 250 万股股票，并向股东实物派发子公司宏信建发股份，考虑实物分派特别股息后，派息率高

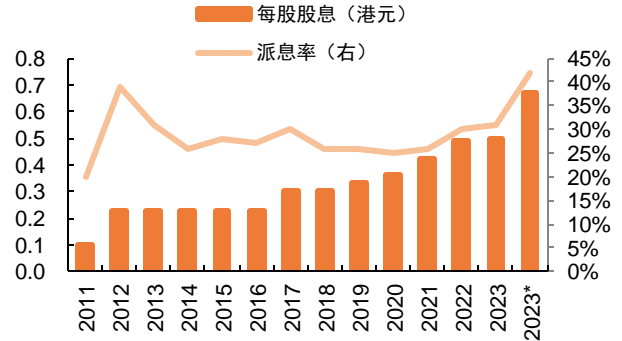
达 42% (据公司推介材料)。据公司推介材料,截至 2023 年末远东宏信上市以来累计分红 142.60 亿港元,超过公司 IPO 及上市后公开股权融资金额。

图表5 远东宏信平均 ROE 变动



资料来源:公司公告,平安证券研究所

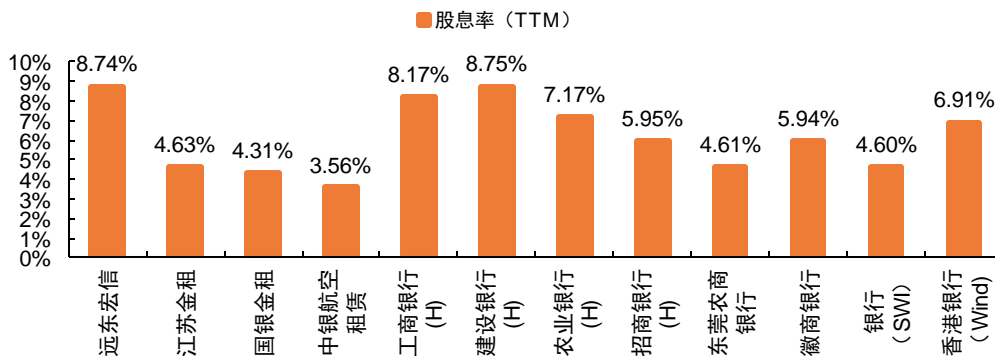
图表6 远东宏信每股股息及派息率



资料来源:公司 23 年业绩推介材料,平安证券研究所;注:2023\* 每股股息和派息率包括实物分派特别股息,按照 2023 年 12 月 31 日宏信建发收盘股价折算,特别股息约合每股 0.17 港元

公司股息率高于同业,高股息特色明确。据 Wind 统计,截至 2024 年 4 月 15 日,远东宏信股息率 (TTM) 为 8.74%,不仅高于江苏金租、国银金租、中银航空租赁等上市租赁公司,也高于所有 A 股上市银行(申万一级指数成分股),也高于港股上市银行平均值 (Wind 香港银行指数成分股)。

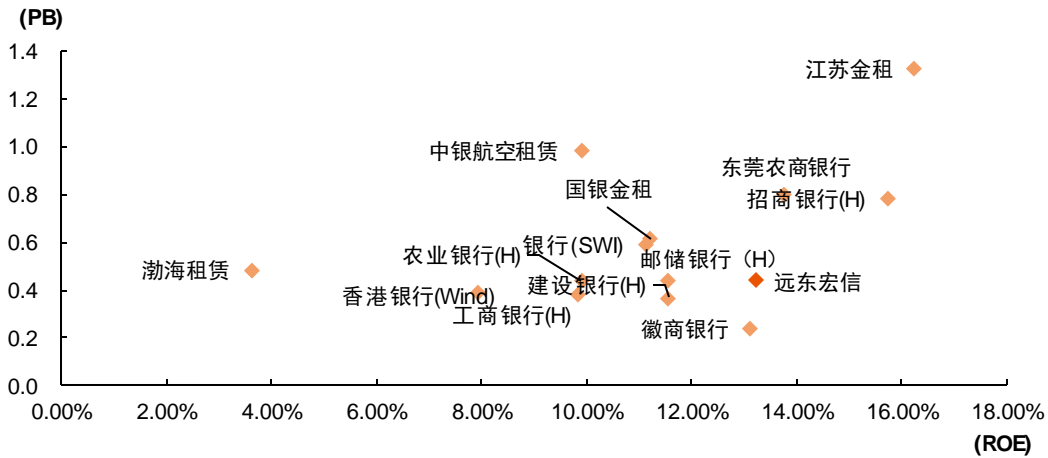
图表7 远东宏信与部分租赁公司、银行股息率 (TTM) 对比



资料来源:Wind,平安证券研究所;统计时间:2024/4/15

估值较同业更具性价比。据 Wind 统计,23H1 远东宏信平均 ROE (年化) 13.3%,明显高于国银金租、渤海租赁、中银航空租赁,同样高于 A 股上市银行、H 股上市银行的平均 ROE。与 ROE 相近的江苏金租、招商银行 (H 股)、建设银行 (H 股)、东莞农商行相比,PB 估值 (2024 年 4 月 15 日) 仅 0.44 倍,处于较低位置。

图表8 远东宏信与部分租赁公司、银行PB-ROE (年化) 对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所; PB 统计时间 2024/4/15, ROE (年化) 统计时间为 2023H1

## 二、 融资租赁：优质主业稳定公司基本盘，监管趋严头部优势显著

### 2.1 租赁行业位于严监管整顿期，头部租赁公司优势进一步凸显

根据金融许可和公司性质的差异，租赁公司可分为金融租赁公司和融资租赁公司。根据股东背景的差异，也可分为银行/非银系、厂商系、独立系、平台系：1) 银行/非银系租赁公司主要以金融租赁为主，股东大多为商业银行或非银金融机构，例如工商银行子公司工银金租，国开行子公司国银金租，信达集团子公司信达金租等，银行/非银系具备稳定充足资金来源的优势，在很大程度上依赖母公司的营销网络拓展业务，并更擅大型设备租赁，如飞机、船舶等。2) 厂商系租赁公司主要以融资租赁公司为主，一般由设备制造商成立，为母公司的客户提供另类融资方案，业务领域一般也根据母公司的业务领域集中于工程机械，如物流、医疗设备等，代表的厂商系租赁公司例如徐工集团旗下徐工租赁。3) 独立系租赁公司可在经营策略和客户选择上更为独立，可为客户更灵活的设计融资方案，以远东宏信、渤海租赁为代表。4) 平台系租赁公司普遍为各区域的国有资本投资平台或运营主体，其资产投向往往也具有强烈的区域性，代表机构如广州越秀子公司越秀租赁等。

目前租赁行业参与者众多、竞争分散；远东宏信资产规模靠前。据租赁联合研究院，截至 2023 年末，全国共有 71 家金租公司，8775 家融资租赁公司，其中 445 家内资、8330 家外资租赁。其中，远东宏信是中国最大的独立融资租赁金融服务集团（据公司业绩推介材料），2023 年末总资产规模达 3515 亿元。受股东和业务模式的影响，单个租赁公司往往聚焦部分行业，资产投向集中度较高，头部租赁公司前三大行业生息资产占比往往在 70%-90%之间。且头部租赁公司间优势领域各有差异，例如背靠银行、资金充裕的交银金租、国银金租在飞机、船舶等交通运输工具租赁中更具优势，而民生金租在零售与普惠业务中投放比例更高，远东宏信城市公用领域更优，国网租赁依托国家电网股东优势，专注于能源领域租赁。

图表9 部分头部租赁公司应收租赁款行业结构 (2023H1)

	第一大股东/实际控制人	23H1 末总资产 (亿元)	第一大行业	占比	第二大行业	占比	第三大行业	占比	合计
交银金租	交通银行	4091	交通运输、仓储和邮政业	57%	制造业	14%	电力、热力、燃气及水生产和供应业	13%	84%
国银金租	国家开发银行	3620	区域发展租赁	36%	飞机租赁	27%	船舶租赁	15%	78%
远东宏信	中化资本	3614	城市公用	45%	工程建设	13%	文化旅游	9%	67%
招银金租	招商银行	3170 (2022 年)	交通运输、仓储和邮政业	47%	电力、热力、燃气及水生产和供应业	23%	租赁和商务服务业	10%	80%



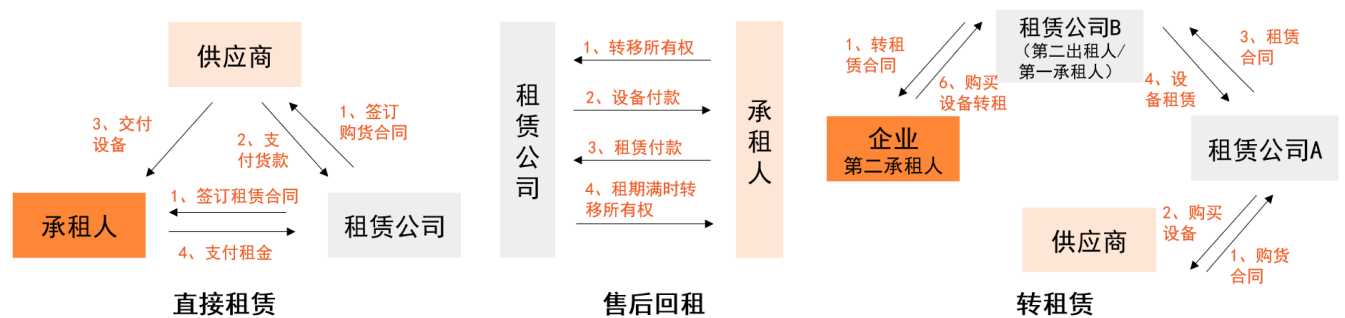
工银金租	工商银行	3090	交通运输、仓储和邮政业	65%	电力、热力、燃气及水生产和供应业	13%	水利、环境和公共设施管理业	10%	89%
渤海租赁	海航资本集团	2649	飞机及发动机	85%	集装箱	15%	运输设备	0%	100%
民生金租	民生银行	1745 (2022年)	个人	34%	交通运输、仓储和邮政业	18%	制造业	17%	69%
国网租赁	国家电网	1605 (2022年)	能源	97%	设备	2%	其他	1%	100%
江苏金租	江苏交通控股	1170	电力、热力、燃气及水生产和供应业	23%	水利、环境和公共设施管理业	20%	交通运输、仓储和邮政业	12%	55%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：出于数据可得性，交银金租、工银金租、招银金租、民生金租、江苏金租行业占比统计口径为应收融资租赁款，国银金租统计口径为公司业务分部，远东宏信统计口径为生息资产，渤海租赁统计口径为固定资产账面价值，国网租赁统计口径为2022年投放金额。因各公司公告统计口径有所差异，行业分布情况不可直接对比，仅为各公司业务领域提供参考。

目前比较常见的业务模式包括直接租赁、售后回租、转租赁。1) 直接融资租赁指承租人选择需要购买的租赁物件，出租人通过对租赁项目风险评估后出租租赁物件给承租人使用，承租人没有租赁物所有权、仅有使用权，可通过合同规定到期后所有权是否转移。2) 售后回租是承租人将自制或外购的资产出售给出租人，然后向出租人租回并使用的租赁模式，租赁物所有权转移至出租人，承租人只拥有使用权。3) 转租赁涉及设备供应商、第一出租人、第二出租人（第一承租人）、第二承租人，第一出租人从设备供应商处购买标的物，并出租给第二出租人，第二出租人再转租给第二承租人；租赁物所有权归第一出租方，第二出租人赚取第二承租人支付的利息和支付给第一出租人的利息之间的差额。4) 此外，租赁也存在杠杆租赁、委托租赁等模式，杠杆租赁一般由租赁公司牵头成立一个专为项目成立的资金管理公司，提供项目所需的部分资金，其余部分来自外部融资，共同为大型项目服务；委托租赁是拥有资金或设备的人委托融资租赁转租给承租人，租赁物所有权属于委托人，租赁公司只收取手续费。

图表10 三类租赁业务模式图示



资料来源：深圳市融资租赁行业协会公众号，融易学租赁研究院公众号，平安证券研究所

近年来租赁行业监管态度变化呈现三大特点——趋于一致、更为审慎、回归融物本质。一是金融租赁公司和融资租赁公司的监管趋于一致，内外资融资租赁公司监管趋于一致。过去租赁行业存在多头监管情况，金融租赁公司由原银保监会监管，而融资租赁公司由商务部监管，同时金融租赁公司和内资融资租赁公司在注册资本要求上明显高于外资租赁公司，尤其是金融租赁公司属于金融机构，资本充足率监管条件参照商业银行(最低核心一级资本、一级资本、资本充足率分别为7.5%、8.5%、10.5%)，对集中度等也具有一定限制(单一客户/单一集团客户集中度不得超过30%/50%，单一客户/全部关联度不得超过30%/50%)。2018年5月商务部宣布融资租赁公司的管理职责划给原银保监会开展，租赁行业结束多头监管局面。2020年5月原银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，允许融资租赁公司和金融租赁公司一样、进行固定收益证券投资业务，上限均为资本净额的20%；明确租赁物必须为固定资产(过去外资租赁公司允许租赁物为符合条件的无形资产)；将融

融资租赁公司杠杆上限由风险资产总额不得超过净资产的 10 倍下降为 8 倍，使得杠杆要求低于金融租赁公司（10.5%的资本充足率对应杠杆上限约 9.5 倍）；也新增了集中度、资产质量分级、准备金制度要求，与金融租赁公司要求一致。

**二是租赁行业的监管更为严格。**一方面，增强地方金融组织在租赁行业监管中的重要作用，《融资租赁公司监督管理暂行办法》明确原银保监会应制定融资租赁公司的业务经营和监督管理规则，省级人民政府负责制定促进发展的政策，对融资租赁公司实施监督管理，由省级地方金融监管部门具体负责，上海、北京、江苏等多个地区也出台了融资租赁公司监督管理相关条例。2021 年央行就《地方金融监督管理条例》征求意见，地方融资租赁公司原则上限制展业，但各地后续的监管文件对于异地经营的限制有所不同、仍存讨论空间，例如《安徽省融资租赁公司监督管理实施细则》允许省外融资租赁公司在备案后开展经营活动，《内蒙古自治区融资租赁公司监督管理实施细则》（征求意见稿）明确融资租赁公司原则上不得跨省设立分支机构。另一方面，租赁行业各环节业务规则不断完善，2022 年原银保监会发布《关于印发金融租赁公司项目公司管理办法的通知》、明确金融租赁公司设置项目子公司的业务规则，发布《融资租赁公司非现场监管规程》、明确监管程序与分工。

**三是租赁行业回归融物本质，引导支持实体经济。**2022 年原银保监会发布《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》、加强构筑物作为租赁物的适格性监管，严禁将道路、市政管道、水利管道等及非设备类在建工程作为租赁物，防控通过租赁实现新增地方政府隐性债务的行为。2023 年国家金融监督管理总局发布《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》，明确金融租赁公司应提升服务实体经济的专业水平，同时进一步强化售后回租业务的监管，严禁新增非设备类售后回租业务、同时新增售后回租业务的限额管理、力争在 2026 年实现年度新增直租业务占比不低于 50% 的目标，表明监管对于“类信贷”业务的管控更为严格。2024 年 1 月国家金融监督管理总局修订《金融租赁公司管理办法》并公开征求意见，进一步提高金融租赁公司门槛，注册资本最低限额由 1 亿元提升至 10 亿元，发行人相应财务要求也有所提高，新增国有金融资本投资、运营公司可作为发起人，并新增杠杆率、财务杠杆倍数、拨备覆盖率的监管要求；《办法》也明确进一步明确租赁物应是设备资产、生产性生物资产，不得新增非设备类售后回租。

图表 11 2020 年前金融租赁公司、融资租赁公司的相关监管标准对比

	金融租赁公司	内资融资租赁公司	外资融资租赁公司
监管部门	原银保监会	商务部→原银保监会	商务部→原银保监会
发起人	境内外注册的商业银行；境内注册、主营业务为制造适合融资租赁交易产品的大型企业；境外注册的融资租赁公司；其他 商业银行需总资产不低于 800 亿元，连续 2 个会计年度连续盈利，承诺 5 年内不转让金租公司股权、不将持有的金租公司进行质押或设立信托。 大型企业需营业收入不低于 50 亿元，连续 2 个会计年度连续盈利，净资产不低于总资产的 30%，主营业务销售收入占全部营业收入 80% 以上，承诺持有期间同商业银行。 融资租赁公司需总资产不低于 100 亿元，连续 2 年连续盈利，承诺持有期间同上。	无明确要求	公司、企业或其他经济组织，外方投资者总资产不得低于 500 万美元，存续满一年
租赁物	固定资产	未明确	(一) 生产设备、通信设备、医疗设备、科研设备、检验检测设备、工程机械、办公设备等各类动产；(二) 飞机、汽车、船舶等各类交通工具；(三) 本条(一)、(二)项所述动产和交通工具附带的软件、技术等无形资产，但附带的无形资产价值不得超过租赁财产价值的二分之一。
注册资本	1 亿元人民币（一次性实缴）	2001 年前设立的最低注册资本金 4000 万元，2001 后 17000 万元	不低于 1000 万美元，外商投资比例不得低于 25%
杠杆要求	核心资本充足率不得低于 5%、一级资本充足率不得低于 6%、资本充足率不得低于 8%。此外最低资本要求基础上应计提风险加权资产的 2.5% 为储备资本，特定情况下还需计提逆周期资本为 0-2.5%。系统重要性银行附加资本为风险加权资产的 1%。 故金租公司适用：最低核心一级资本、一级资本、资本充足率分别为 7.5%、8.5%、10.5%	风险资产不得超过资本总额的 10 倍	风险资产一般不得超过净资产总额的 10 倍
业务范围	(一) 融资租赁业务；(二) 转让和受让融资租赁资产；(三) 固定收益类证券投资业务；(四) 接受承租人的租赁保证金；(五) 吸收非银行股东 3 个月(含)以上定期存款；(六) 同业拆借；(七) 向金融机构借款；(八)	未明确限制业务范围，仅明确不得从事：(一) 吸收存款或变相存款；(二) 向承租人提供租赁项下的流动资金贷款和其他贷款；(三) 有价证券投资	外商投资租赁公司可以经营下列业务：(一) 租赁业务；(二) 向国内外购买租赁财产；(三) 租赁财产的残值处理及维修；(四) 经审批部门批准的其他业务。

	境外借款；（九）租赁物变卖及处理业务；（十）经济咨询 经营状况良好的还可：（一）发行债券；（二）在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务；（三）资产证券化；（四）为控股子公司、项目公司对外融资提供担保；（五）银保监会批准的其他业务。	资、金融机构股权投资；（四）同业拆借业务；（五）未经原银保监会批准的其他金融业务。	外商投资融资租赁公司可以经营下列业务：（一）融资租赁业务；（二）租赁业务；（三）向国内外购买租赁财产；（四）租赁财产的残值处理及维修；（五）租赁交易咨询和担保；（六）经审批部门批准的其他业务。
集中度要求	单一客户融资集中度不得超过资本净额的 30%。 单一集团客户融资集中度不得超过资本净额的 50%。 单一客户关联度不得超过资本净额的 30%。 全部关联度不得超过资本净额的 50%。 单一股东关联度不得超过该股东在金融租赁公司的出资额，且应同时满足本办法对单一客户关联度的规定。 同业拆借比例不得超过资本净额的 100%。	无明确要求	无明确要求
资产质量	要求建立资产质量分类制度、准备金制度	无明确要求	无明确要求

资料来源：原银保监会，商务部，平安证券研究所

图表12 2020年5月《融资租赁公司监督管理暂行办法》主要修订内容

《融资租赁公司监督管理暂行办法》主要修订内容	
业务范围	明确融资租赁公司可以经营下列部分或全部业务： （一）融资租赁业务；（二）租赁业务；（三）与融资租赁和租赁业务相关的租赁物购买、残值处理与维修、租赁交易咨询、接受租赁保证金；（四）转让与受让融资租赁或租赁资产；（五） <b>固定收益类证券投资业务</b> 。 新增限制：融资租赁和其他租赁资产比重不得低于总资产的 60%
租赁物	新增限制为固定资产
杠杆水平	风险资产总额不得超过净资产的 <b>10倍</b> 下降为 <b>8倍</b>
集中度	新增限制：单一客户融资集中度不得超过资本净额的 30%。 单一集团客户融资集中度不得超过资本净额的 50%。 单一客户关联度不得超过资本净额的 30%。 全部关联度不得超过资本净额的 50%。
资产质量	新增要求：建立资产质量分类制度和准备金制度

资料来源：原银保监会，平安证券研究所

图表13 2024年1月《金融租赁公司管理办法》（征求意见稿）主要修订内容

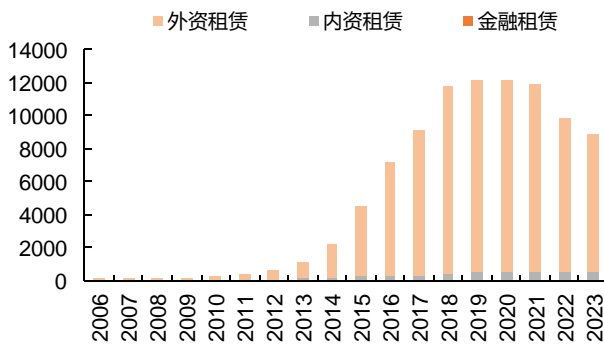
《金融租赁公司管理办法》（2024年征求意见稿）重要修订内容	
租赁物	由 <b>固定资产调整为设备资产、生产性生物资产</b> 。不得以低值易耗品作为租赁物，不得以乘用车（小型载客汽车）之外的消费品作为租赁物，不得接受已设置抵押、权属存在争议或已被司法机关查封、扣押的财产或所有权存在瑕疵的财产作为租赁物。 <b>应当以设备资产作为售后回租业务租赁物。</b>
注册资本	<b>最低限额由1亿元提升至10亿元</b> ，国家金融监督管理总局也可根据金融租赁公司的发展情况和审慎监管的需要调整最低限额
发起人	<b>新增依法设立或授权的国有金融资本投资、运营公司</b> ，要求总资产不低于8000亿元，注册资本不低于100亿元，最近2年连续盈利，控股金融机构监管评级良好。 商业银行发起人新增监管评级良好、权益投资余额不超过净资产50%的要求， <b>将总资产限制由800亿元上调至8000亿元</b> 。 主要发起人持股比例由不低于30%提高至51%。
专业子公司	新增专业子公司设立标准：经金融监管总局批准后，可在中国境内保税地区、自由贸易试验区、自由贸易港等境内区域以及境外区域设立专业子公司，业务领域包括飞机、船舶以及其他认可的领域。 设置境内专业子公司需注册资本最低限额3亿元。 专业子公司原则上需要100%控股，有特殊情况引入其他投资者的，持股比例不得低于51%。
业务范围	将经批准后可发行债券改为允许发行非资本类债券。 符合条件的可向金融监管总局申请发行资本补充工具、从事套期保值类衍生品交易。
限额管理	对于单一企业或单一项目融资总额超过金融租赁公司资本净额30%的业务，原则上应当与其他具备融资租赁业务资质的机构 <b>联合开展租赁业务</b> 。
保理融资	允许金融租赁公司开展保理融资业务，基于流动性管理需要，可以通过有追索权保理方式将融资租赁应收账款转让给商业银行。金融租赁公司应当按照原融资租赁资产全额计提资本，进行风险分类并计提拨备，不得终止确认该融资租赁资产。
杠杆倍数	除原有资本充足率要求外，新增： 杠杆率：一级资本净额与调整后的表内外资产余额的比例不得低于 <b>6%</b> ； 财务杠杆倍数：总资产不得超过净资产的 <b>10倍</b> ；

	拨备覆盖率：应收款损失准备与不良租赁资产余额之比不得低于 <b>100%</b> ； 流动性比例、流动性覆盖率等指标需满足金融监管总局的相关要求。 除要求同业拆入资金余额不得超过资本净额 100%外，也要求同业拆出不得超过 100%。
关联交易	在原有关联交易认定基础上，新增金融租赁公司与单个关联方形成重大关联交易后发生的关联交易，每累计达到上季末资本净额 5%以上，应当重新认定为重大关联交易
信息披露要求	在原来报送年度审计报告的基础上，明确金融租赁公司应当建立年度信息披露管理制度，在每年 4 月底前公开披露机构基本信息、财务会计报告、风险管理信息、公司治理信息、消费者咨询投诉渠道信息、重大事项信息等相关信息

资料来源：国家金融监督管理总局，平安证券研究所

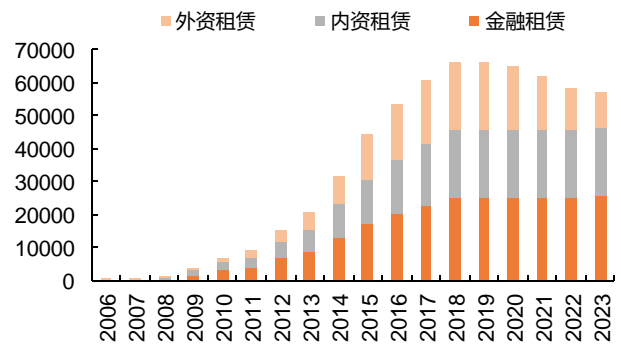
在监管趋严、宏观经济增速放缓背景下，租赁行业进入整顿期，外资租赁公司快速清退，金租及内资租赁公司保持业务规模稳中有升。近年来业务规则的完善、监管力度的增强规范租赁行业发展，尤其是 2020 年《融资租赁公司监督管理暂行办法》新增业务集中度要求，而过去很多融资租赁公司主要服务集团客户、产业客户，难以满足集中度的要求。而飞机、新能源等设备租赁期较长，也很难在 3 年过渡期中完成整改，故上海、江苏、天津等地也宣布延长过渡期。同时，受疫情、国际形势等因素影响，近几年国内宏观经济增速整体有所放缓，租赁公司往往具有客户质量弱于银行、客户集中度更高的特点，对宏观经济表现更为敏感。在经济与监管共同作用下，2020 年以来租赁行业整体公司数量、业务规模均有所下滑，尤其是过去设立门槛较低的外资融资租赁公司快速清退。据 Wind 和租赁联合研究院统计，2022、2023 年租赁公司合计数量分别下降 2077 家、994 家，合同余额分别下降约 3600 亿元、2100 亿元。但一直以来监管相对严格的金融租赁公司、内资租赁公司仍保持业务规模的稳中有升，2023 年金融租赁公司、内资租赁公司合同余额分别增长 580 亿元、30 亿元。

图表 14 国内各类租赁公司数量变动（家）



资料来源：Wind，租赁联合研究院，平安证券研究所

图表 15 国内各类租赁公司合同余额变动（亿元）

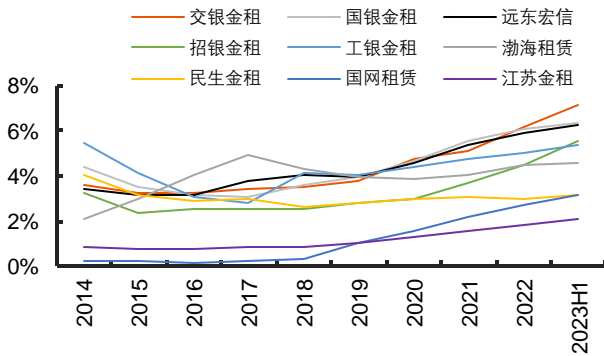


资料来源：Wind，租赁联合研究院，平安证券研究所

短期来看，租赁行业发展由数量向质量的趋势不会改变，严监管态势下行业集中度将继续提升，远东宏信作为头部租赁公司优势凸显。当前国内经济处于新旧动能切换的阶段，经济增长由高速发展转向高质量发展，同时租赁行业统一监管、监管要求更高，租赁行业高速但无序发展的阶段也将结束。为适应新规，融资租赁公司需调整存量业务、清除闲置企业，短期内行业规模扩张停滞现状或仍持续，但头部租赁公司客户质量较好、风控流程清晰，更易适应新的经济形势和监管要求，更具竞争优势，行业集中度有望继续上行。以远东宏信为例，以总资产规模除以行业合同余额粗略计算市占率，2023H1 末远东宏信市占率 6.3%，较 2014 年末提升 2.8pct。

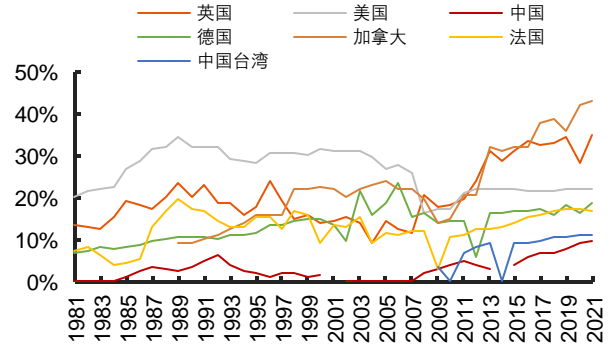
长期来看，租赁行业差异化服务实体经济重要性明显，行业仍有较大发展潜力。近年监管对于租赁行业的限制主要在影子银行、城投平台违规融资等方面，对于航空、运输、先进制造设备、普惠金融等行业的租赁业务仍持支持态度。租赁集融资、融物、贸易、资产管理、资产处置于一体，是各类实体企业技术改造和设备更新的有效渠道，在服务实体经济中将发挥与银行、券商等金融机构的差异化作用，租赁行业长期高质量发展壮大仍是必然趋势。对比其他地区，国内租赁行业渗透率仍有较大提升空间。据《全球租赁报告》和 Wind，2021 年中国租赁市场渗透率 9.90%，较过去已有很大提升，但相对于美国、英国等发达国家仍有较大距离，2021 年美国、英国租赁市场渗透率分别 22.0%、35.2%。

图表16 部分头部租赁公司市占率变动



资料来源: Wind, 租赁联合研究院, 平安证券研究所; 注: 市占率=公司总资产/租赁行业合同余额

图表17 各地区租赁市场渗透率

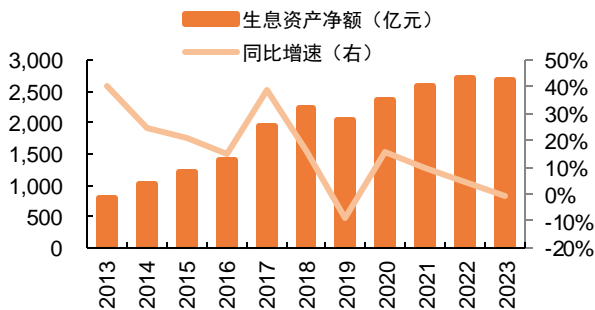


资料来源: Wind, 全球租赁报告, 平安证券研究所

## 2.2 资产质量与息差管理能力较强，租赁主业穿越牛熊

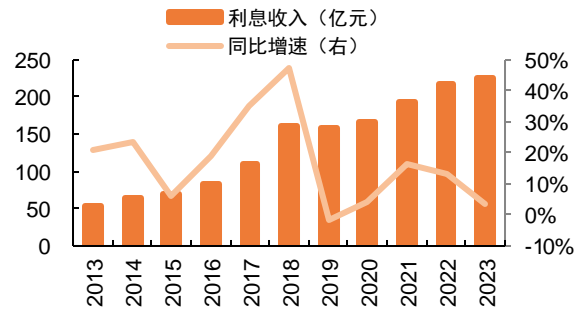
租赁业务的收入和生息资产规模稳健增长、穿越牛熊，2019年后增速有所放缓。过去十年以来，远东宏信生息资产及利息收入整体保持稳健增长，2013-2023年生息资产净额的10年CAGR为12.8%，利息收入CAGR为15.7%，2023年末生息资产净额2691亿元，2023年利息收入225亿元。整体来看，2019年后生息资产扩张明显放缓，主要系宏观经济增长压力较大，以及公司加强资产负债管理、控制风险所致。

图表18 远东宏信生息资产净额变动



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

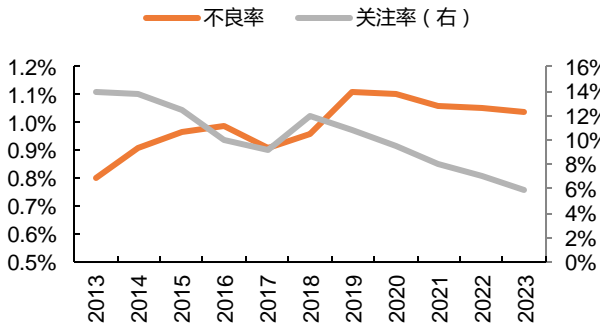
图表19 远东宏信利息收入变动



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

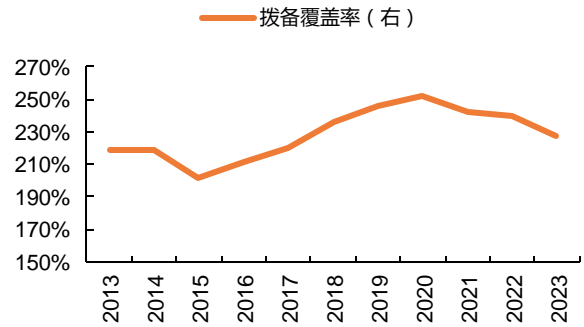
资产质量稳中向好，不良率、关注率均下降；与头部租赁公司相比，资产质量也位于中等位置。远东宏信长期以来风险控制较为有效，不良率保持在1%左右。受2019年生息资产规模收缩影响，不良率达到高峰1.11%，之后远东宏信资金投放更为审慎，不良率下降至2023年的1.04%。关注率也由2018年的11.94%下降至2023年的5.97%，关注率位于低位，后续资产不良风险较低。过去十年拨备覆盖率基本维持在210%以上，2019年后基本维持在230%以上，2023年拨备覆盖率228%，拨备计提充分。与同业相比，受经营模式和资金投向差异的影响，头部租赁公司不良率及拨备率表现各异，但不良率基本均低于商业银行，远东宏信资产质量整体表现在头部租赁公司中也能位于中等。

图表20 远东宏信不良率、关注率变动



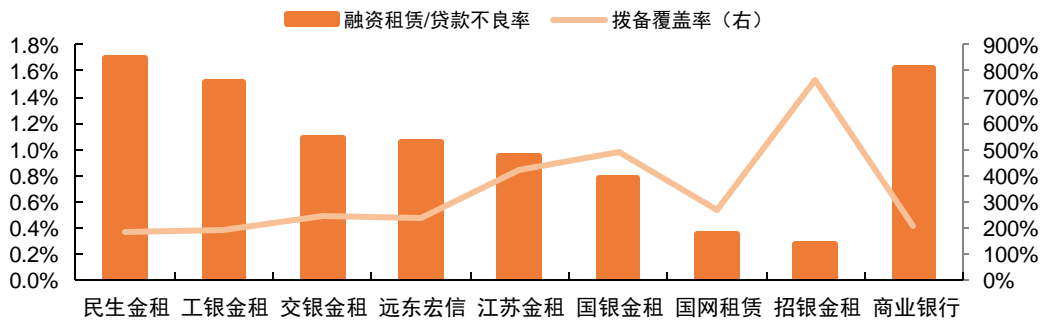
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表21 远东宏信拨备覆盖率变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

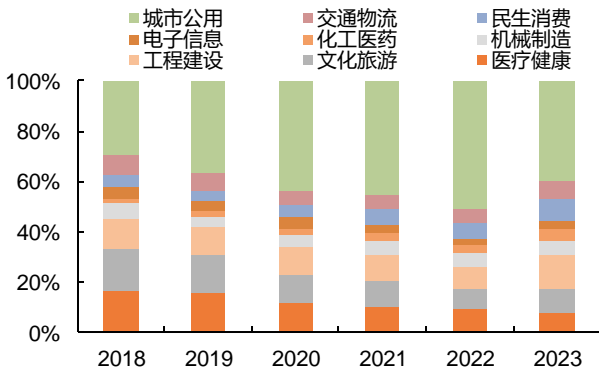
图表22 部分头部租赁公司与商业银行不良率及拨备覆盖率对比 (23H1)



资料来源：公司公告，国家金融监督管理总局，平安证券研究所

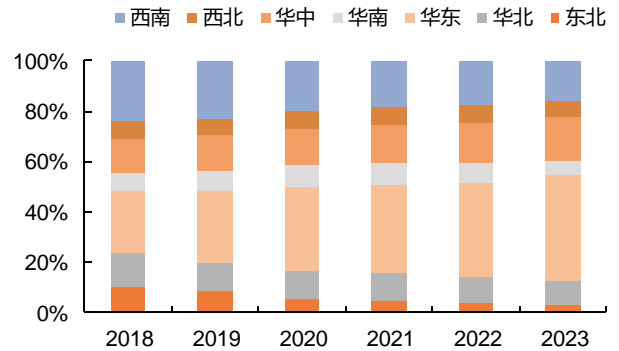
我们认为远东宏信能保持稳健的资产质量，主要是得益于完善的风控制度、多元的行业分布及灵活调整、深耕优势行业与区域的专业能力。一是远东宏信作为国内融资租赁的先行者，早在 2002 年原创 A-F 端风险控制体系，将业务操作的全流程分解为模块化、分段式作业，把控全流程风控。二是业务领域多元，设立城市公用、医疗健康、文化旅游、工程建设等九大行业，不同行业对于宏观经济、政策的敏感性不同，生命周期也不同，天然具有风险对冲性，同时远东宏信动态调整资金投放结构、行业占比趋于均衡，例如目前城市公用是远东宏信生息资产规模最大的行业，但 2023 年公司主动控制城市公用方向配置，生息资产占比由 2022 年的 51.0% 下降至 2023 年的 39.8%，而随着宏观经济和居民出行的修复，工程建设、文化旅游生息资产占比由 8.9%、8.0% 提升至 13.6%、9.4%，成为第二大、第三大的资金投向。三是远东宏信长期深耕公用、医疗等优势行业，资产投向也主要是经济更发达的华东地区，筛选规模较大、现金流稳健的客户，客户质量较好；同时公司拥有遍布全国的办事网点，团队可迅速前往企业解决风险事件。

图表23 远东宏信生息资产净额分布（按行业）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

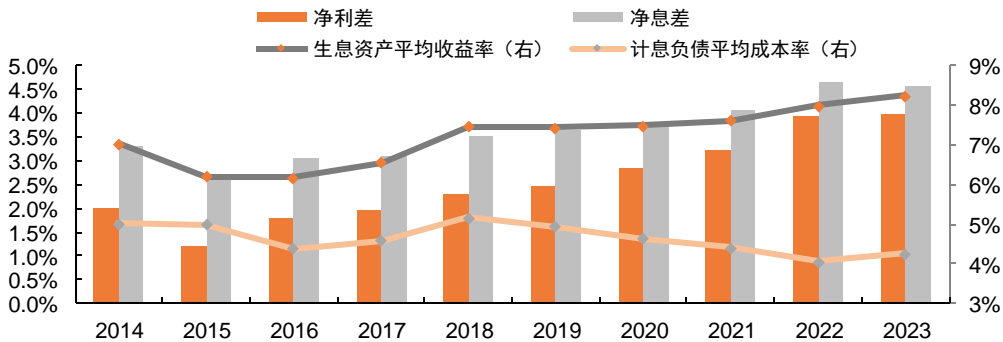
图表24 远东宏信生息资产净额分布（按区域）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

净息差、净利差保持稳定增长，近年来负债成本管控成净利差增长的主要驱动因素。过去十年远东宏信的净息差、净利差表现基本保持稳定增长趋势，净利差由2014年的2.01%提升到2023年的3.98%，净息差由2014年的3.30%提升至2023年的4.58%。2016-2018年间资产端生息资产收益率增长更快，驱动净利差、净息差的稳定增长；2019年以来，资产端收益率增速放缓，而负债端计息负债成本率的下行支撑净利差、净息差增长。

图表25 远东宏信净息差、净利差、生息资产平均收益率、计息负债平均成本率变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产端收益率的稳定提升彰显公司客户资源与行业地位的稳固，以及资金投放策略的灵活：

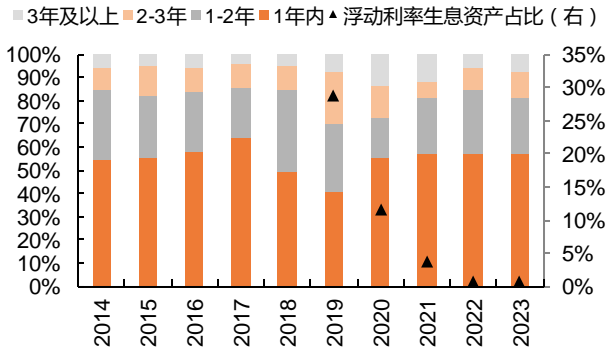
**2014-2015 年间，宽货币降息背景下，远东宏信通过推进固定利率合同保证资产收益率的稳定。**远东宏信生息资产期限主要以1-3年内为主，远东宏信通过动态调整合同利率的方式，对冲部分利率风险。例如，2014年底远东宏信固定利率资产占比6.7%，2015年底达到25.9%，对于利率下行的风险敞口更低；2021年以来同样采取固定利率合同战略，2020年底生息资产中浮动利率资产占比约11%，而2021、2022年底仅占比4%、1%。

**2017-2019 年间，远东宏信调整定价策略、通过ABS出售部分低利率项目，生息资产收益率快速提升。**2017年随着金融监管收紧、银行信贷规模扩张速度放缓，企业补充融资需求旺盛，远东宏信抓住市场机遇、资金投放规模迅速扩张。同时远东宏信调整定价策略，生息资产平均收益率也由2016年的6.18%提升至2018年的7.45%。远东宏信也通过发行ABS产品，出售部分低利率项目，加快资产周转，2017-2019年累计通过资产支持证券/票据出售生息资产749亿元。

**2020 年以来，远东宏信依托客户优势，同时积极发展普惠金融、商业保理等新型业务，保持资产收益率的稳中有升。**远东

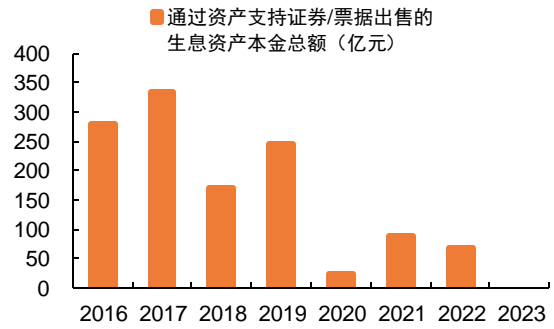
宏信作为独立系租赁公司龙头，长期坚持对客户授信的集中度管理，客户数量众多、客户质量较好，以及“金融+产业”的业务布局可为客户提供多元化、综合化服务，使得远东宏信更具议价权、可保持定价的稳定。同时远东宏信加速推进普惠金融、商业保理、海外业务、资产管理等新型业务，使得生息资产收益率可以在本轮降息中保持稳定。2023 年新型业务贡献利息收入 21 亿元，在集团利息收入中占比 9.3%，较 2019 年提升 5.7pct。

图表 26 远东宏信生息资产净额分布（按期限）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 27 远东宏信通过资产支持证券/票据出售生息资产

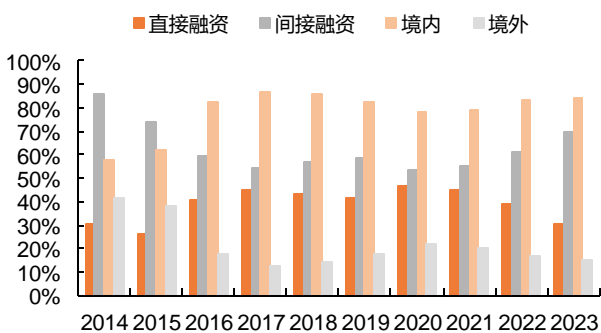


资料来源：公司公告，平安证券研究所

负债端成本的控制主要源于远东宏信全球化、多元化的融资体系。远东宏信负债端资金来源多元，包含境内外银行贷款、公司债、短融券、ABS 等各类产品，目前负债端以银行融资为主，2023 年末计息银行及其他融资中，间接融资占比 69.7%。融资结构灵活调整，彰显远东宏信资源筹措能力，例如 2023 年债券市场收益率上行，远东宏信调整融资结构、直接融资比例下降。此外，远东宏信也动态调节境内外融资结构，保证负债端成本稳定，2023 年末计息银行及其他融资中，境内、境外分别占比 84.6%、15.4%。

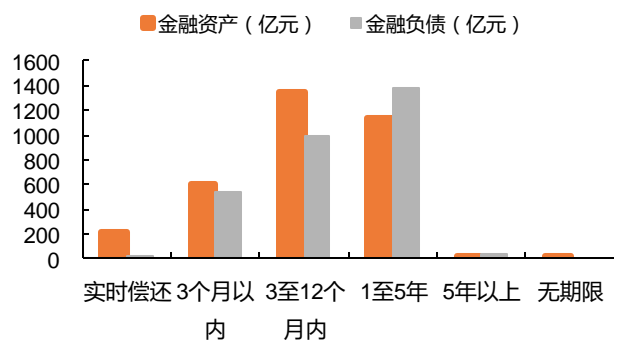
整体来看，远东宏信资产端、负债端均保持较好市场化，同时注重期限管理、保证资产负债久期基本相当，确保流动性安全和资金使用效率。

图表 28 远东宏信计息银行及其他融资结构



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 29 2023 年末金融资产与金融负债结构



资料来源：公司 23 年业绩推介材料，平安证券研究所

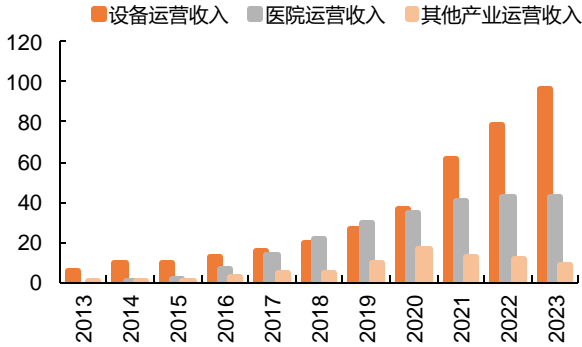
### 三、 产业运营：经营租赁市场份额领先，多元经营保障业绩增速

远东宏信产业运营主要包括设备运营、医院运营和教育机构运营，设备运营是最主要的收入贡献业务。过去十年以来，远东宏信产业运营分部收入增速优于金融分部，2013-2023 年间产业运营收入 10 年 CAGR 为 38.3%。产业运营分部主要由设备



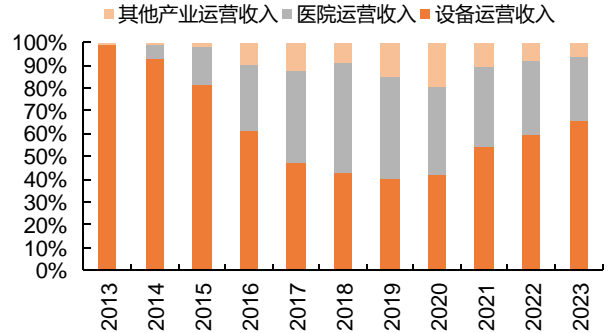
运营主导，2023 年产业运营收入中设备运营、医院运营分别占比 65%、29%，其他产业运营占比 6%，主要由教育机构运营贡献。

图表30 远东宏信产业运营分部收入结构（亿元）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表31 远东宏信产业运营分部收入结构（占比）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

注：出于数据可得性，设备运营收入：2013-2016 年包括经营租赁收入、运输及经纪业务收入、贸易业务收入、建造合同收入，2017 年包括经营租赁收入，2018 年后单独披露；医院运营收入：2014 年后单独披露

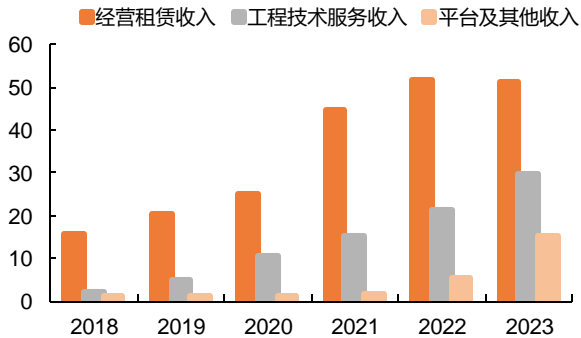
### 3.1 设备运营：经营租赁市占率领先，IPO 为扩张蓄能

设备运营业务主要由子公司宏信建发开展，主要业务可分为经营租赁（主要产品线包括高空作业平台、新型支护系统、新型模架系统等）、工程技术服务（为不同业务或运营情景量身定制一站式解决方案，包括项目设计、规划、安排专业人员至建设工地安装拆除设备及材料、物流服务等）、平台及其他服务（平台服务包括转租设备材料，其他业务包括销售设备、材料及配件）。

其中，设备经营租赁是宏信建发的传统优势项目，近两年来以平台服务为代表的轻资产业务增速更高。经营租赁业务收入贡献最高，2023 年设备运营收入中，经营租赁、工程技术服务、平台及其他收入分别占比 53.5%、30.8%、15.7%，其中 2019-2021 年随着资产规模扩张，经营租赁和工程技术服务收入快速增长。2022 年受下游需求承压和资产增速放缓影响，经营租赁和工程技术服务收入增速放缓，公司重点推进以平台业务为代表的轻资产业务，抵御周期波动，并向外输出宏信建发成熟的设备管理能力，2023 年，平台服务收入 9.8 亿元（YoY+298%）、在设备运营收入中占比 10%（YoY+7pct），纳入贸易及其他收入后，平台及其他收入合计 15.1 亿元（YoY+173%）、在设备运营收入中占比 16%（YoY+9pct）。

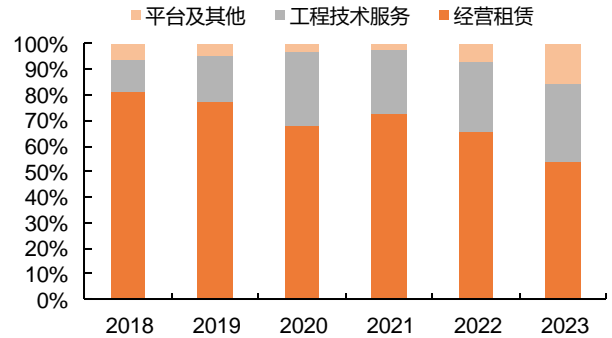
目前公司平台服务主要包括联合模式和撮合模式，联合模式指公司向其他设备供应商进行租赁，并与客户签订转租安排，撮合模式指公司作为代理人向设备供应商及客户提供中间服务、并收取中间服务费。目前公司主要的平台服务收入来自联合模式，未来撮合模式是重要发展方向。据宏信建发年报，2023 年底，宏信建发管理的 178 千台高空作业平台中，有 57 千台是公司外的其他设备持有人通过平台服务委托公司运营管理，数量占比约 32%，同比增加约 16pct。

图表32 宏信建发收入结构（亿元）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表33 宏信建发收入结构（占比）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

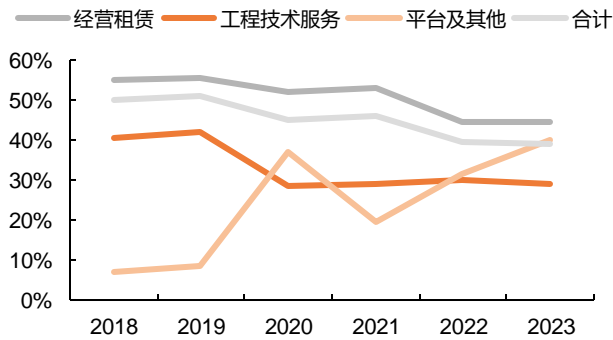
**宏信建发细分业务市占率保持行业前列，IPO 重点扩展设备量。**截至 2023 年末，宏信建发总资产规模达到 312 亿元，获全球租赁公司排行榜（IRN100）中国第一名、全球第十四名（据宏信建发年报）。宏信建发经营租赁业务主要产品包括高空作业平台、新型支护设备、新型模架系统等，2023 年底公司高空作业平台、新型支护系统、新型模架系统保有量分别为 17.8 万台、155.6 万吨、72.1 万吨。据宏信建发招股说明书，2022 年底公司高空作业平台、新型支护系统、盘扣式脚手架设备保有量在国内的市场份额分别为 30.6%、5.0%、3.2%，在国内设备运营服务提供商中均排名第一。2023 年宏信建发实现港交所 IPO，募资净额 15.18 亿港元（据 Wind），公司净资产由 2022 年末 66.8 亿元增长至 107.8 亿元。根据招股说明书，宏信建发拟继续优化设备组合，2023-2024 年拟投资 80-120 亿元至设备采购，计划 2023、2024 年分别采购高空作业平台 20-30 千台、30-40 千台，新型支护系统 2-10 千吨、100-150 千吨，盘扣式脚手架等新型模架系统 40-50 千吨、90-100 千吨。

**网点数量排名行业第一，服务网络不断拓展。**截至 2023 年末，宏信建发在中国大陆及中国香港共 490 个网点，覆盖近 200 个城市，国内网点数量同比 2022 年末增长 96 个；同时积极拓展海外市场，在马来西亚、印度尼西亚共 4 个海外网点。据宏信建发招股说明书，2021 年底宏信建发服务网点数目在中国设备运营服务提供商中排名第一。凭借服务网点和协同布局，宏信建发响应快速，据招股说明书，宏信建发响应时间约 4 小时，领先于 12-24 小时的行业平均响应时间，高空作业平台平均配送里程由 2018 年约 70 公里缩短至 2022 年的 37 公里。据招股说明书，宏信建发计划将服务网点增加至 2023 年底 430 家，再增至 2024 年年底的 500 家，将大部分服务网点的目标距离缩短至 30 公里，目前宏信建发已基本达到网点铺设目标。海外计划中，宏信建发计划 2023 年、2024 年在新加坡建立一个或两个服务网点，并在适当的机会出现时拓展至其他东南亚国家。

**客户数量持续快速增长，客户领域多元、均衡。**基于产品和服务的优势，宏信建发的客户数目快速增长，2023 年末达到 23.2 万家，同比增长 46.8%。客户领域同样多元，涵盖市政建设、房屋建设、交通建设、船舶海工、工业制造等各领域。据宏信建发年报，根据运营管理设备在年内已结算营业额统计，2023 年，约 47.8% 服务于工业（含工业厂房、物流仓储等）类项目场景，约 27.8% 服务于基建市政类场景，约 9.7% 服务于商业地产项目场景（含商场、酒店、写字楼等），约 4.7% 服务于住宅类项目场景，约 10.0% 服务于日常运营和其他场景。

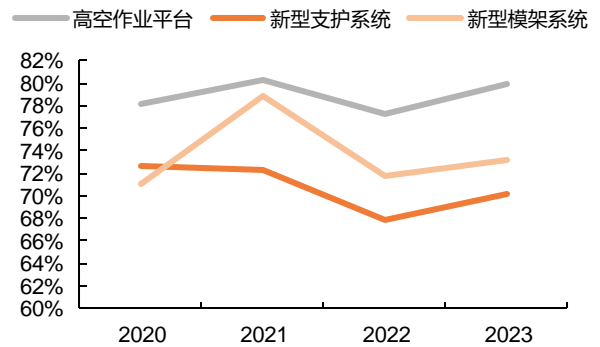
**2023 年产品利用率修复，但毛利率仍承压。**受疫情和客户需求下降影响，2022 年以来产品利用率有所下滑，同时前期资产扩表较快、折旧压力较大，导致经营租赁服务毛利率由 2021 年的 53.1% 下降至 2022 年的 44.7%，2023 年产品利用率边际改善、租赁服务毛利率企稳至 44.6%。工程技术服务毛利率波动相对较小，2023 年毛利率为 29.2%。平台及其他服务毛利率波动较大，主要是由于平台服务毛利率高于贸易及其他业务，其收入占比的变动对毛利率影响较大，2023 年平台服务收入占比的大幅提升使得毛利率同比提升 8.7pct 至 40.2%。但由于平台及其他服务整体毛利率低于经营租赁，2023 年其收入占比的提升拖累公司整体毛利率，2023 年宏信建发整体毛利率 39.1%，同比略微下滑 0.6pct。

图表34 宏信建发各业务毛利率变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表35 宏信建发各产品利用率变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

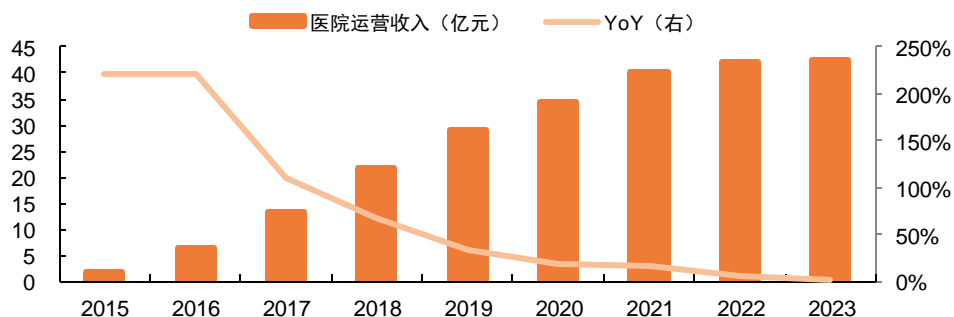
### 3.2 医院运营：优化资产布局，经营逐步回归常态

**医疗行业积累深厚，医疗服务布局薄弱地区。**医疗行业是远东宏信 2001 年进入的首个目标行业，是远东宏信租赁业务的优势板块，长期以来已积攒医院运营、管理的经验。2014 年远东宏信收购华康医院，正式踏入医院运营板块。目前医院运营业务主要由子公司宏信健康运营，主要打造包含医疗服务、养老服务、配套服务的健康产业生态圈，旗下医院资源主要布局在医疗资源相对薄弱的三四五线城市及县域，以社会办医补充居民医疗需求。

**医院资产布局优化重组，单床收入稳步提升。**2019 年远东宏信参控股医院数量达到历史高点，实际投入运营的已签约控股或参股医院及诊所数量达到 52 家，可开放床位数约 1.9 万张，实际开放床位数 1.2 万张。2020 年后受疫情等因素影响，远东宏信积极主动对参股、筹建中、待交割、运营初期的约 31 家医院进行了转让、处置、关闭（据公司年报），至 2023 年末远东宏信控股 25 家医院，实际开放床位数约 1 万张。经营效率不断提升，近年来单床收入稳步增长，由 2016 年的 20 万元增长至 2023 年的 42 万元。

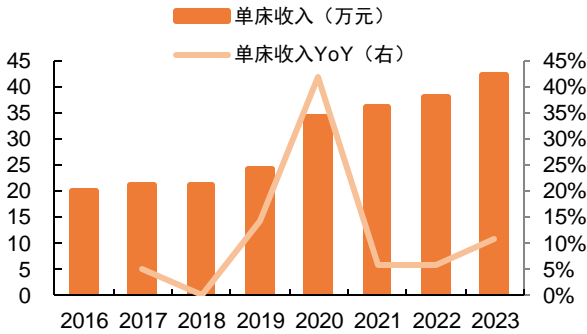
**随着外部环境恢复常态、经营效率提升，2023 年财务指标已企稳回升。**2023 年医疗服务业务有序恢复，叠加资产布局优化、出清收益较差的部分资产，医院运营业务毛利率 18.1%，相较于 2022 年的 15.8% 低点提升 2.3pct，剔除已股权处置的医院并重述的口径下，毛利率也同比提升 2.0pct。净利率同样得以恢复，2023 年医院运营分部净利率 4.1%，相较于 2022 年提升 2.0pct，重述口径下提升 2.7pct。

图表36 远东宏信医院运营业务收入变动



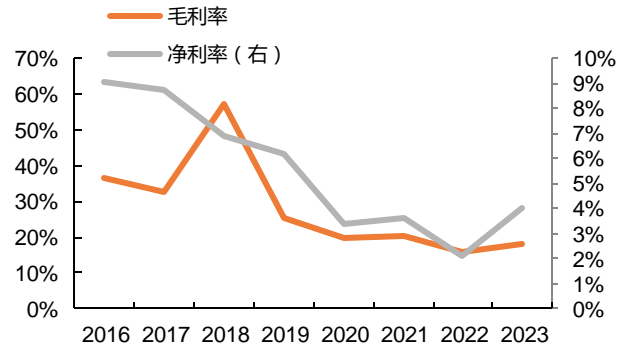
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表37 宏信健康单床收入变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表38 远东宏信医院运营分部毛利率、净利率



资料来源：公司公告，平安证券研究所；注：2022 年为未重述口径

## 四、盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

我们对于远东宏信的未来收入的预测主要基于以下假设：

1) 金融服务：远东宏信利息净收入主要受生息资产规模和净利差影响。考虑到近两年来远东宏信生息资产规模扩张速度放缓，据公司官网推介材料披露，金融服务战略重心由高增长向资产安全及收益偏移、持续调整资产投放策略，故假设 2024-2026 年远东宏信生息资产平均余额同比分别+2%/+3%/+3%。考虑到远东宏信息差管理能力较强，但 2023 年、2024H1 海外利率预计高筑，而国内货币政策保持合理充裕、对资产端定价产生下行压力，故假设 2024 年净利差略有下滑，随着宏观经济修复带来的下游需求增加，2025/2026 年净利差重回提升，预计 2024-2026 年金融及咨询分部收入分别同比+2%/+4%/+4%，扣除利息支出后，预计毛利润分别同比+1%/+6%/+5%。

2) 产业运营：宏信建发 IPO 重点储备设备量、进一步扩张服务网点网络，同时疫情等外部环境因素消退、宏观经济修复，设备利用率有望回升，预计 2024-2026 年设备运营收入保持两位数增长；成本方面，经营租赁业务受竞争激烈、设备与网点投入增长影响，毛利率预计将下滑，而平台及贸易服务在平台业务重点发展、收入占比提升背景下，毛利率预计将继续快速提升，工程技术服务毛利率保持相对稳定。医院运营业务重回常态，预计未来三年收入保持稳定较低增速，毛利率有所回升。预计 2024-2026 年产业运营收入分别同比增长 11%/13%/12%，毛利润分别同比增长 15%/15%/14%。

基于以上假设，我们预计远东宏信 2024-2026 年分别实现营业收入 402/432/464 亿元，对应同比增速分别为 6%/8%/7%；归母净利润 65/71/76 亿元，对应同比增速 5%/8%/7%。

图表39 远东宏信盈利预测（单位：亿元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
金融及咨询分部收入	235.00	233.63	239.14	247.93	257.04
其中：金融服务（利息收入）	216.78	224.67	230.00	238.33	246.96
咨询服务（费用收入）	18.23	8.96	9.14	9.60	10.08
金融及咨询分部毛利率	58.4%	55.6%	54.7%	56.0%	56.8%
产业运营分部收入	132.33	147.39	164.26	186.07	208.57
其中：设备运营	78.78	96.11	112.09	132.61	153.76
医院运营	42.16	42.38	43.26	44.56	45.89
产业运营分部毛利率	31.1%	32.3%	33.3%	33.9%	34.4%
税金及附加	-1.47	-1.43	-1.51	-1.63	-1.75
<b>营业总收入</b>	<b>365.86</b>	<b>379.60</b>	<b>401.89</b>	<b>432.38</b>	<b>463.86</b>
YoY	8.7%	3.8%	5.9%	7.6%	7.3%
<b>归母净利润</b>	<b>61.31</b>	<b>61.93</b>	<b>65.20</b>	<b>70.66</b>	<b>75.90</b>
YoY	11.2%	1.0%	5.3%	8.4%	7.4%

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

## 4.2 估值与投资建议

远东宏信作为国内领先的独立融资租赁集团，旗下业务多元，涉及融资租赁、设备运营、医院运营、教育机构运营等，我们认为远东宏信的核心优势主要为其领先的行业地位、稳健的业绩表现，以及长期稳定丰厚的股东回报。公司融资租赁主业规模在国内领先，具有稳定公司基本盘的特征，融资租赁资产质量优越、息差长期稳定向好，有望在监管趋严、行业出清背景下继续保持行业领先的地位。设备运营业务截至 21 年底细分产品保有量与服务网点数量维持行业第一，子公司宏信建发 2023 年实现港股 IPO，将有望继续支撑产业运营收入保持稳定较高增速。此外，远东宏信注重股东回报，2014 年以来 ROE 稳定在 14% 左右，派息率基本维持在 30% 左右，股息率超 8%，在可比银行和租赁公司中领先，高股息特征凸显。

我们采取分部估值法对远东宏信进行估值。设备运营分部采用 PE 相对估值法，选取 A 股上市的设备租赁公司华铁应急、建筑铝膜租赁公司志特新材作为可比公司，截至 2024 年 4 月 15 日，可比公司 2024E 平均 PE 为 11.7x，但考虑到华铁应急及志特新材为 A 股上市公司，纳入 A 股市场 AH 股价格比算数平均值 2.30 倍（据 Wind）后，给予设备运营分部 5.1xPE。其他分部收入主要来自于融资租赁业务，考虑到融资租赁业务与银行业务存在一定相似性，故选取港股或 A 股上市的租赁公司和 ROE 相近的银行为可比公司，可比公司 2024E 平均 PB 为 0.56x，考虑江苏金租于 A 股上市、估值较高，纳入 AH 股溢价因素后，给予融资租赁及其他业务估值 0.46xPB。上述两个分部可比估值合计对应公司目标 PB（2024E）为 0.46x（以 1 人民币元=1.10 港元计算，据 Wind），对应目标价 6.43 港元，对应溢价空间 15%。公司 2024-2026 年预计归母净利润 65/71/76 亿元，对应 PB 分别为 0.40/0.37/0.34 倍，估值处于较低位置，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表40 远东宏信可比公司估值表

设备运营分部					
代码	可比公司	主营业务	EPS (2024E) (元)	PE (2024E)	PB (2024E)
603300.SH	华铁应急	高空作业平台等设备经营租赁	6.07	10.76	1.81
300986.SZ	志特新材	铝模及防护平台经营租赁和销售	7.34	12.57	1.13
平均值			6.71	11.67	1.47
设备运营 2024E 净利润 (亿港元)			11.9		
给予 PE			5.07		
对应设备运营分部估值 (亿港元)			60.3		
融资租赁及其他分部					
代码	可比公司	主营业务	BVPS (2024E) (港元)	PE (2024E)	PB (2024E)
600901.SH	江苏金租	融资租赁服务 (23H1 收入占比约 98%)	4.95	7.45	1.17
1606.HK	国银金租	飞机、船舶等领域融资租赁	-	5.55	0.62
1905.HK	海通恒信	融资租赁 (23H1 收入占比 84%)、经营租赁 (占比 6.6%)、其他服务等	-	4.73	0.41
2666.HK	环球医疗	融资租赁、经营租赁等金融服务 (23H1 收入占比 45%)、医院健康业务 (收入占比 55%)	8.94	3.62	0.53
1658.HK	邮储银行 (H)	发放贷款、代理委托、结算、托管等	9.53	3.74	0.41
0939.HK	建设银行 (H)	发放贷款、代理委托、结算、托管等	14.09	3.22	0.34
1288.HK	农业银行 (H)	发放贷款、代理委托、结算、托管等	8.21	3.87	0.41
平均值			9.50	4.46	0.56
融资租赁及其他分部 2024E 归母净资产 (亿港元)			470		
给予 PB			0.46		
对应融资租赁及其他分部市值 (亿港元)			217		
合计预测市值 (亿港元)			277		
对应预测股价 (港元)			6.43		
对应预测 PB			0.46		

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 可比公司 2024 年预期 EPS、BVPS 为 Wind 一致预期, 统计日期为 2024 年 4 月 15 日, 无 Wind 一致预期的可比公司, 采用当日 PB (MRQ) 从 PE (TTM) 测算; 汇率采用 1 人民币元=1.10 港元; 测算结果采用四舍五入近似值。

## 五、风险提示

- 1) 金融监管政策超预期收紧。行业监管政策的超预期收紧可能会影响公司展业;
- 2) 宏观经济环境波动影响下游需求。公司融资租赁、咨询、设备租赁等业务均依赖下游客户需求, 若国内宏观经济超预期下行, 将影响生息资产投放、设备出租需求等;
- 3) 生息资产收益率超预期下行或融资成本率超预期上行。公司融资租赁、经营租赁等业务毛利表现受生息资产收益率、计息负债成本率影响, 若相关利率大幅波动会对盈利能力产生不利影响;
- 4) 客户信用风险上升或资产质量超预期波动。若资产不良率大幅上升, 可能会影响公司信用减值项和利润表现

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
物业、厂房及设备	23,513	25,223	28,049	30,591	营业收入	37,960	40,189	43,238	46,386
贷款及应收款项	100,464	102,473	105,547	108,714	销售成本	-19,959	-21,371	-22,790	-24,366
<b>非流动资产总额</b>	<b>152,732</b>	<b>157,797</b>	<b>165,109</b>	<b>172,300</b>	其他收入及收益	2,251	2,364	2,482	2,606
贷款及应收款项	170,303	173,709	178,920	184,288	销售及分销成本	-3,629	-3,443	-3,704	-3,974
现金及现金等价物	18,853	21,152	23,958	26,652	行政开支	-4,516	-4,861	-5,230	-5,610
<b>流动资产总额</b>	<b>198,751</b>	<b>204,936</b>	<b>213,457</b>	<b>222,048</b>	金融资产及合同资产减值	-613	-626	-644	-664
<b>资产总额</b>	<b>351,483</b>	<b>362,733</b>	<b>378,566</b>	<b>394,348</b>	<b>除税前利润</b>	<b>10,425</b>	<b>11,175</b>	<b>12,110</b>	<b>13,009</b>
计息银行及其他融资	132,390	135,363	140,196	144,885	所得税开支	-3,508	-3,893	-4,218	-4,531
<b>流动负债总额</b>	<b>157,091</b>	<b>160,609</b>	<b>166,236</b>	<b>171,744</b>	<b>净利润</b>	<b>6,917</b>	<b>7,283</b>	<b>7,892</b>	<b>8,478</b>
计息银行及其他融资	119,439	122,344	127,243	131,828	<b>归属于普通股股东净利润</b>	<b>6,193</b>	<b>6,520</b>	<b>7,066</b>	<b>7,590</b>
其他应付款及应付债券	9,054	9,235	9,512	9,798	少数股东净利润	617	650	704	756
<b>非流动负债总额</b>	<b>136,823</b>	<b>139,990</b>	<b>145,251</b>	<b>150,211</b>	非控制权益净利润	107	113	122	131
<b>负债总额</b>	<b>293,914</b>	<b>300,599</b>	<b>311,486</b>	<b>321,955</b>	<b>营业收入拆分</b>				
股本	13,066	13,066	13,066	13,066	金融及咨询分部	23,363	23,914	24,793	25,704
储备	36,805	41,369	46,315	51,628	金融服务(利息收入)	22,467	23,000	23,833	24,696
<b>归属于普通股股东的权益</b>	<b>50,099</b>	<b>54,664</b>	<b>59,610</b>	<b>64,923</b>	咨询服务(费用收入)	896	914	960	1,008
永续债权人	1,574	1,574	1,574	1,574	产业运营分部	14,739	16,426	18,607	20,857
少数股东权益	5,896	5,896	5,896	5,896	设备运营收入	9,611	11,209	13,261	15,376
<b>权益总额</b>	<b>57,570</b>	<b>62,134</b>	<b>67,080</b>	<b>72,393</b>	医院运营收入	4,238	4,326	4,456	4,589
					税金及附加	-143	-151	-163	-175
					<b>主营业务增速</b>				
					金融及咨询分部	-0.6%	2.4%	3.7%	3.7%
					金融服务(利息收入)	3.6%	2.4%	3.6%	3.6%
					咨询服务(费用收入)	-50.8%	2.0%	5.0%	5.0%
					产业运营分部	11.4%	11.4%	13.3%	12.1%
					设备运营收入	22.0%	16.6%	18.3%	16.0%
					医院运营收入	0.5%	2.1%	3.0%	3.0%

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS(摊薄/元)	1.44	1.51	1.64	1.76
BVPs(摊薄/元)	11.61	12.67	13.81	15.05
归母净利润增速(%)	1.0%	5.3%	8.4%	7.4%
净利润率(%)	16.3%	16.2%	16.3%	16.4%
ROE(%)	13.0%	12.4%	12.4%	12.2%
PE	3.6	3.4	3.1	2.9
PB	0.4	0.4	0.4	0.3

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 汇率采用 1 人民币元=1.10 港元

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层