

【广发非银&海外】远东宏信 (03360.HK)

持续强化股东回馈，资产结构不断优化

核心观点:

- 远东宏信发布 2024 年半年报，2024 年上半年营业收入 180.36 亿元，同比下滑 1.8%，归母净利润 20.85 亿元，同比下降 32.10%。本次业绩下滑主因 (1) 生息资产缩表。(2) 资产拨备增计 6.44 亿元，同比增加 120%，除税前利润同比下滑 20%。主因去年固定资产减值冲回较多贡献低基数，今年不再持续。(3) 所得税开支本期同比增加 13%，主因公司跨境业务预提税增加。最后导致税后利润同比下滑 34%。
- 公司同期公告年中分红，派息日 10 月，股利支付率近 50%。
- 金融咨询分部：生息资产结构不断优化，净息差具备较强韧性。生息资产整体压降，截至 24H1，生息资产净额 2663.79 亿元，较 23 年底下滑 4.5%。净息差自 23H1 的 3.81% 扩大到 24H1 的 3.95%，缓冲生息资产缩窄的影响。(1) 关于生息资产缩窄：城市公用以及医疗健康下滑明显，主因城市公用不良资产占整体不良资产比重一路走高。但公司生息资产超半数 1 年内到期，资产周转较快，检验公司资产质量的周期到 24 年底已较为完整。(2) 关于收益率增加：主因普惠等中小型项目投放数量增加，拉高收益率水平。(3) 关于平均负债成本率下降：主因境内降息，若全球启动降息周期，则进一步支撑息差。
- 产业运营分部：产业运营持续强化海外布局，收入增速稳健。宏信建发持续采取海内外市场深耕策略，通过加大覆盖全国的运营网。2024H1，产业运营分部毛利 21.29 亿元，同比增加 7%。
- 盈利预测与投资建议。预计 24 年归母净利润 57.6 亿元，yoy-7%，EPS1.34 元/股，公司强化分红表现明显，过去 5 年 PE 均值约为 5-5.5x，给予 24 年合理估值 5x PE，则合理价值为 7.3 港币/股（按照 1 港币=0.92 人民币），维持“增持”评级。
- 风险提示。生息资产收益率下降、不良上升、经济波动及政策风险等。

盈利预测:

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	36585.7	37959.8	38125.7	40041.2	43820.9
增长率 (%)	9.19%	3.76%	0.44%	5.02%	9.44%
归母净利润 (百万元)	6129.0	6193.0	5762.6	5726.4	6010.1
增长率 (%)	11.19%	1.04%	-6.95%	-0.63%	4.96%
EPS (元/股)	1.42	1.44	1.34	1.33	1.39
市盈率 (x)	3.54	3.50	3.76	3.79	3.61
ROE (%)	14.13%	12.99%	10.99%	10.25%	9.83%

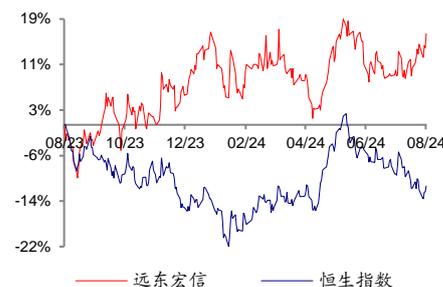
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

注：除特别说明为港币外，其余货币数值单位均为人民币

公司评级

当前价格	5.46 港元
合理价值	7.3 港元
前次评级	增持
报告日期	2024-08-11

相对市场表现



分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

相关研究:

- 【广发非银&海外】远东宏信 2024-03-14 (03360.HK): 弱化城市公用投放，各指标稳中求进
- 【广发非银&海外】远东宏信 2024-01-24 (03360.HK): 租赁与产业运营龙头，持续优化资产布局

联系人:

李怡华 021-38003811

liyihua@gf.com.cn

远东宏信发布2024年半年报，2024年上半年营业收入180.36亿元，同比下滑1.8%，归母净利润20.85亿元，同比下降32.10%。本次业绩下滑较为明显，主因（1）金融服务分部生息资产缩表所致。金融及咨询分部收入108.62亿元，同比下滑6.02%，占收入总额59.99%，较上年同期下降2.66%。随着公司产业运营业务海外布局持续发展，产业运营收入呈上升态势，虽然收入72.44亿元，同比上涨5.14%，但毛利有所缩窄。以上两项主业变化带动2024H1拨备前利润同比下滑12%。（2）公司本期资产拨备增计6.44亿元，同比增加120%。导致除税前利润同比下滑20%，本轮拨备同比增加主因去年基数较低，去年同期公司将医疗服务与船运市场的固定资产减值冲回，今年不再持续。（3）税率增加，所得税开支本期同比增加13%，主因公司跨境业务预提税增加。最后导致税后利润同比下滑34%。

金融服务领域：生息资产结构不断优化，净息差具备较强韧性

生息资产整体压降，截至2024年H1，公司生息资产净额2663.79亿元，相较2023年底的2787.87亿元下滑4.5%。但从资产端收益率来看，生息资产收益率自2023H1的8.07%上扬至2024H1的8.11%。且2024H1平均负债成本率在4.16%，而2023H1同期在4.26%。综上影响，金融服务分部净息差自2023H1的3.81%扩大到2024H1的3.95%，缓冲生息资产缩窄的影响。

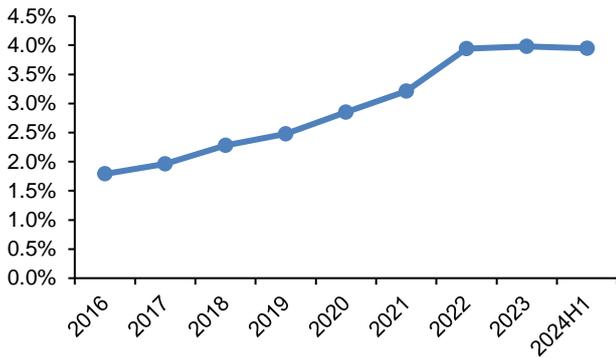
（1）关于生息资产缩窄：2024H1公司生息资产余额下滑明显的包括城市公用以及医疗健康两个板块，分别相较2023年底下降11.62%、11.51%，占比分别从2023年底的40%、8%下降至36%、7%。自2023年开始，公司不断压降城市公用资产，主因城市公用不良资产占整体不良资产比重一路走高，2022、2023、2024H1期末，城市公用不良资产余额分别为6.45、11.28、12.68亿元，占公司不良贷款比重分别为23%、40%、46%。

中长期来看，公司自2023年开始延续压降城市公用项目，根据2024H1半年度报告，公司决定未来不再布局回收期限较长等基础设施投资项目，并加速、积极处置该类存量资产。结合公司生息资产久期，远东宏信生息资产超半数为1年内到期，资产周转较快，2年到期的资产占比约80%，基于此，我们认为检验公司资产质量的周期到2024年底已较为完整，进入2025年，公司有望基于稳健的结构优化基础重新扩表，加大投放。

（2）关于平均收益率增加：主因普惠等中小型项目投放数量增加，拉高收益率水平。随着城市公用项目不断压降，业务持续转型，收益率可能延续上抬趋势。截止2024H1，公司民生消费、文化旅游生息资产同比分别增加24%、22%。值得注意的是，即便公司上述两类生息资产投放增加，但不良仍较为稳定，截止2023H1、2024H1不良资产率分别为1.05%、1.04%。

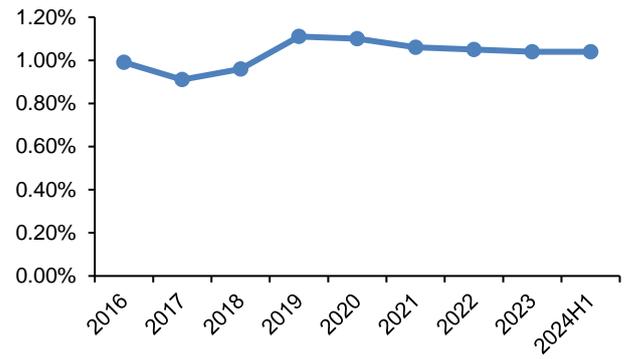
（3）关于平均负债成本率下降：主因境内降息及存量高利率债务到期，若全球启动降息周期，则境内可能联动降息，进一步支撑息差。

图1: 净息差



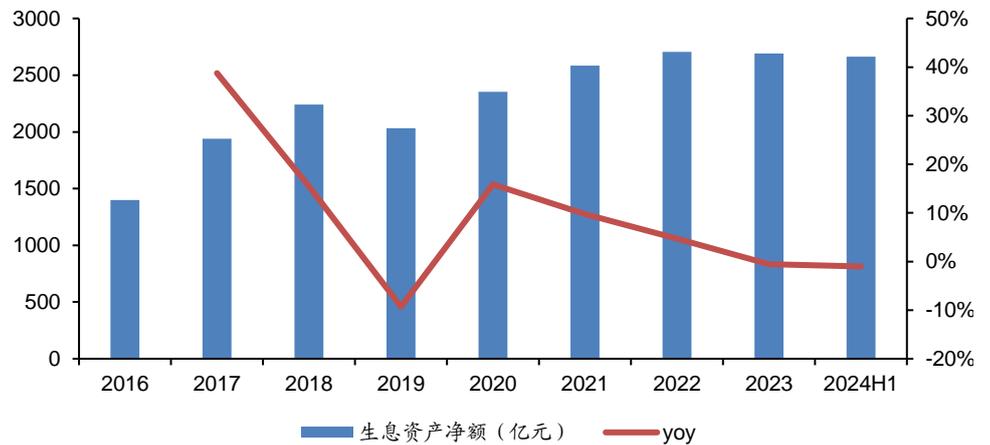
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图2: 不良率



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图3: 生息资产净额 (亿元) 及同比增速 (%)



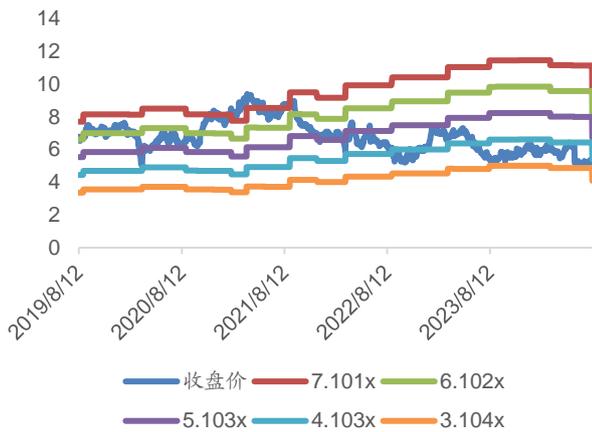
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

产业运营分部:

产业运营持续强化海外布局, 收入增速稳健。宏信建发持续采取海内外市场深耕策略, 通过加大覆盖全国的运营网络、稳步拓展海外业务布局及提升专业经营能力实现规模化产出, 导致运营销售成本增长较快, 发生运营成本33.13亿元, 较上年同期增长19.61%。截至2024H1, 产业运营分部毛利21.29亿元, 同比增加7%。

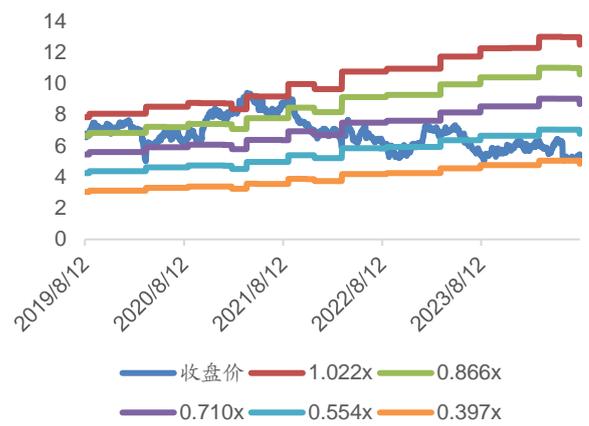
盈利预测, 预计24年归母净利润57.6亿元, yoy-7%, EPS1.34元/股, 公司强化分红表现明显, 过去5年PE均值约为5-5.5x, 给予24年合理估值5x PE, 则合理价值为7.3港币/股 (按照1港币=0.92人民币), 维持“增持”评级。

图4: PE (TTM) band及收盘价 (港元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图5: PB (TTM) band及收盘价 (港元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

风险提示

(一) 生息资产收益率下降的风险

公司目前生息资产 40-50%集中于公用事业,若未来公用事业公司融资成本下行或融资渠道多元化,可能对远东宏信生息资产创收水平带来负面影响。

(二) 不良率上升的风险

多元化投放生息资产的同时可能面临不良率上升的风险,部分行业虽然下游需求不断复苏,但从历史不良率来看,处在较高位置,因此,若不良率较高的行业生息资产投放加快,可能面临不良率增加的风险。

(三) 经济环境波动带来增长乏力的风险

公司生息资产扩表有赖于下游生产及需求复苏,若经济环境波动或下行,可能导致扩表难度增加。

(四) 政策风险

行业监管政策等导致公司展业受到约束,可能带来业绩下滑的风险。

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,904	18,853	18,853	22,348	26,491
贷款及应收账款	267,138	270,767	253,154	263,314	281,484
受限制现金和存款	3,227	1,589	2,971	2,735	2,517
预付款项及其他应收	5,555	5,113	2,735	1,347	663
公允价值计入损益的	9,358	8,842	11,227	13,469	16,159
递延所得税	6,116	6,052	6,052	5,989	5,926
物业、厂房及设备	24,966	23,513	23,513	22,145	20,856
预付土地租赁款项	0	0	0	0	0
对合营及合营企业的	8,577	9,105	9,105	9,753	10,545
衍生金融工具	1,853	2,134	1,831	1,810	1,788
存货	466	410	537	618	712
商誉	271	172	172	109	69
其他资产	1,384	2,162	2,162	3,376	5,274
资产总额	346,994	351,483	335,622	352,067	380,235
计息银行及其他融资	247,610	251,829	194,011	234,499	210,146
其他应付款项及应计	21,050	22,521	21,155	22,895	23,522
应付贸易款项及应付	13,975	9,510	8,933	11,563	11,777
应付税项	1,858	1,438	1,350	1,403	1,511
衍生金融工具	272	215	202	210	227
递延税项负债	903	861	809	840	905
递延收入	605	911	856	889	958
其他负债	4,058	1,834	47,845	13,540	58,872
负债总额	294,554	293,914	276,090	286,804	308,957
股本权益 (不含少数	45,247	50,099	50,404	55,521	60,891
股本	13,286	13,295	13,294	13,294	13,294
储备	31,961	36,805	37,110	42,227	47,597
永久资本证券	3,080	1,574	3,080	3,080	3,080
少数股东权益	4,112	5,896	6,048	6,662	7,307
股东权益合计	52,440	57,570	59,533	65,264	71,278
负债和股东权益总计	346,994	351,483	335,622	352,067	380,235

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36586	37960	38126	40041	43821
融资租赁及保理	21678	22467	21162	20594	21317
咨询服务	1823	896	448	359	287
产业运营部分	13233	14739	16659	19240	22382
计息负债成本	9008	9982	9407	9127	9471
产业运营成本	9120	9977	11995	13853	16115
毛利润	18605	18144	16868	17212	18400
销售管理财务	7269	8144	8180	8591	9402
其他收入及收益	2881	3303	3317	3484	3813
金融资产及合同资产	1639	613	1000	1100	1200
除税前净利润	10319	10425	9752	9691	10171
所得税	3716	3508	3316	3295	3458
少数股东权益	473	724	674	669	703
归属股东净利润	6129	6193	5763	5726	6010

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,602	6,917	6,436	6,396	6,713
加: 折旧与摊销	2,497	2,351	2,351	2,214	2,086
营运资本变动	-35,406	-27,013	-31,132	-12,317	939
经营活动产生的现	-20,401	-2,823	9,007	5,516	-23,760
投资活动:					
出售固定资产	624	588	588	554	521
减: 资本性支出	1,053	-1,616	-1,616	-1,494	-2,886
减: 投资净额	756	529	529	648	1,439
其他投资活动	-93	-57	71	209	175
投资活动产生的现	-1,278	1,619	1,746	1,608	2,142
筹资活动:					
债务净增加	19,808	1,996	-9,811	-5,624	27,162
股本增加	0	0	0	0	0
减: 股本减少	0	0	0	0	0
支付的股	2,116	2,158	2,008	1,995	2,094
其他筹资活动	0	0	0	0	0
筹资活动产生的	21,924	4,153	-7,804	-3,629	29,256
现金及现金等价	245	2,949	2,949	3,495	7,639
现金及现金等价	15,659	15,904	15,90	18,853	18,853
现金及现金等价	15,904	18,853	18,8	22,348	26,491

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量					
不良资产率	1.05%	1.04%	1.05%	1.05%	1.05%
拨备覆盖率	240.0%	227.6%	230.0%	230.0%	230.0%
盈利能力					
ROE	14.13%	12.99%	10.99%	10.25%	9.83%
ROA	1.80%	1.77%	1.68%	1.67%	1.64%
财务杠杆(A/E)	6.31	5.78	5.32	5.05	4.96
价值评估					
P/E	3.54	3.50	3.76	3.79	3.61
P/B	0.56	0.48	0.43	0.43	0.39

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
- 刘 洪：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 严漪澜：高级分析师，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。
- 李怡华：高级研究员，上海财经大学财务管理硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。