

非银金融

2025年03月07日

远东宏信 (03360)

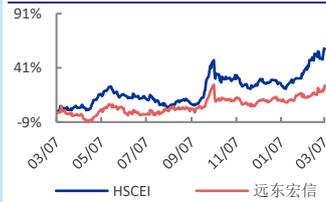
——生息资产略有缩表，高空作业海外布局显效

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2025年03月07日
收盘价 (港币)	6.18
恒生中国企业指数	8914.03
52周最高/最低 (港币)	6.50/4.92
H股市值 (亿港元)	266.98
流通H股 (百万股)	4,320.08
汇率 (人民币/港币)	1.0839

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源: Bloomberg

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com

研究支持

金黎丹 A0230123060002
jinld@swsresearch.com

联系人

金黎丹
(8621)23297818×
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件: 3月7日, 远东宏信披露 2024 年报, 业绩符合预期。公司 2024 年实现营业收入 377.5 亿元/yoy-0.55%; 实现归母净利润 38.6 亿/yoy-37.6%; 加权 ROE 7.80%/yoy-5.2pct。公司 24 年开启首次中期分红, 年内中期分红 9.53 亿元、年末分红 12 亿元, 合计分红占比 24 年公司归母净利润超 55%。

- **业绩归因: 2024 年公司归母净利润同比下滑幅度远超营收, 主因拨备增长、会计科目变动及跨境税率增长。** 1) 生息资产拨备 yoy+22.68%: ①针对普惠金融的拨备同比增长 1.68 亿元、②产业运营拨备同比增长 6.44 亿元。2) 财务成本 yoy+16.87%: 24 年将基础设施投资相关利息支出 2.23 亿元计入财务成本科目 (2023 年计入销售成本科目)。3) 跨境税率上升: 2024 年所得税税率为 43.7%/yoy+10pct, 主因跨境业务预提税 yoy+4.0pct。
- **收入拆分: 融资租赁业务保持稳健, 产业运营保持高增长/贡献收入占比超 4 成。** 1) 金融及咨询分部 (主要是融资租赁): 2024 年公司实现融资租赁利息收入 211.8 亿元/yoy-5.7%, 收入占比公司总营收 56%; 实现咨询服务收入 5.23 亿元/yoy-41.6%, 收入占公司总营收 1.4%。2) 产业运营分部 (设备运营+医院运营): 2024 年公司产业运营分部收入 161.8 亿元/yoy+9.8%, 收入占比升至 42.7%, 同比提升 4.0pct。其中, 设备运营分部 2024 年实现营收 115.8 亿元/yoy+21%; 医院运营分部 2023 年实现营收 40.9 亿元/yoy-3.4%。
- **融资租赁: 生息资产略有缩表, 息差受益成本压降走阔。** 量: 生息资产较年初略有下滑。2024 年末公司资产总额 3,604 亿元, 较年初+3%; 其中生息资产平均余额 2,629 亿元, 较年初下滑 4%, 符合公司谨慎经营策略 (聚焦白名单客户、降低资产久期)。价: 息差走阔。资产端, 报告期生息资产收益率 8.06%/yoy-18bps; 融资端, 报告期末公司有息负债 2,313 亿元 (严格匹配资产久期), 受益于宏观利率及自身负债结构, 公司平均融资成本下行至 4.06%/yoy-0.2pct; 净息差扩张至 4.00%/yoy+2bps。资产质量: 不良率略升, 远好于商业银行。期末不良率 1.07%/yoy+3bps (同期商业银行不良率为 1.50%)。
- **设备运营: 高机市占率稳定全球前三, 国际化策略显效。** 公司设备运营主要通过旗下宏信建发 (实现分拆上市, 9930.HK) 开展。2024 年末宏信建发旗下高机设备 21.63 万台, 稳居亚洲第一、世界前三 (ACCESS 全球高空机械租赁 50 强排名 No.2)。宏信建发持续采取海外内外联展策略, 国际化布局拓展至东南亚、中东等基建需求丰富国家, 目前实现海外网点 53 个, 宏信建发 2024 年境外业务收入 3.89 亿元/同比超 27 倍, 突破盈亏平衡。我国高机渗透率较欧美成熟市场有广阔空间, 随着高空作业平台下游应有场景不断拓宽, 周期性弱化, 我们认为该行业仍保持较好成长性。广阔市场空间叠加公司全球高市占率, 我们认为该业务将持续稳健释放业绩。
- **医院运营: 降本增效兑现业绩, 毛利率企稳回升。** 公司一方面对经营不佳或管理欠缺的医院进行转让、处置、关闭, 完成资产重组优化 (公司控股医院数量从 20 年的 29 家下降至 24 年末的 26 家); 另一方面通过拓展消费医疗和健康业务等非医保业务、降低人工成本、药耗采购成本等举措来对冲医保改革背景下部分医院运营收入的下滑。2024 年末医院运营板块实现归母净利润 2.32 亿元/同比提升 34.6%, 毛利率回升至 19.97% (2023 年为 18.06%)。
- **投资分析意见: 下调 25-26E 盈利预测, 新增 27E 盈利预测, 维持买入评级。** 我们选取其他租赁公司 (融资租赁、经营租赁) 进行相对估值: 环球医疗、中国船舶租赁、中银航空租赁、江苏金租。根据 Wind 一致预测, 可比公司平均 2025E BVPS 为 21.28 元/股, 2025E PB 均值为 0.76 倍。考虑到 A/H 溢价率因素, 我们以同为 H 股的环球医疗、中国船舶租赁、中银航空租赁的 2025E PB 均值 0.65 倍作为远东宏信的目标 PB, 对应目标价为 7.80 元/股, 较当前收盘价上涨空间为 37%。预计公司 25-27E 归母净利润 42.6、47.7、54.8 亿元 (原预测 25-26E 为 68.3、72.8 亿元), 同比+10%、+12%、+15%。考虑到两会释放经济转好积极信号, 预计有效需求恢复将驱动公司融资租赁业务生息资产规模扩张加速; 叠加产业运营端宏信建发海外布局已经显效, 未来将持续贡献公司业绩; 且公司近年来加大分红力度, 分红比例&DPS 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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	37,960	37,749	40,913	44,334	47,648
同比增长率 (%)	3.8%	-0.6%	8.4%	8.4%	7.5%
归母净利润 (百万元)	6,193	3,862	4,259	4,770	5,482
同比增长率 (%)	1.0%	-37.6%	10.3%	12.0%	14.9%
每股收益 (元/股)	1.44	0.90	0.99	1.11	1.27
收益率 (%)	%	%	%	%	%
市盈率	4.01	6.43	5.83	5.21	4.53
市净率	0.50	0.51	0.48	0.45	0.42

注: “每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

Income Statement 损益表 (百万元 Rmb mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest income 利息收入	22,467	21,182	22,312	23,469	24,606
Fee income 费用收入	896	524	400	320	320
Rev from industrial operations 产业运营收入	14,739	16,181	18,380	20,739	22,930
Tax and surcharges 营业税金及附加	-143	-137	-180	-195	-209
Income after tax and surcharges 营业收入 (扣除营业税金及附加后)	37,960	37,749	40,913	44,334	47,648
Other operating income/(losses), net 其他收益	1,560	1,615	1,696	1,781	1,870
Total revenue and other income 收入及其他收益总和	39,662	39,502	42,789	46,309	49,727
Interest expenses 利息支出	-9,982	-9,398	-11,183	-10,917	-10,678
Cost from industrial operations 产业运营成本	-9,977	-11,337	-11,507	-12,774	-13,309
Selling and Administrative expenses 销售及行政支出	-8,122	-8,334	-9,167	-10,084	-11,092
Other operating expenses and costs 其他支出	-1,093	-1,282	-1,552	-1,909	-2,290
Provision for/(reversal of) impairment losses 资产减值	-190	-1,254	-1,505	-1,806	-1,896
Total expenses 支出总额	-29,363	-31,604	-34,914	-37,490	-39,266
Operating profit 营业利润	10,299	7,898	7,875	8,820	10,461
Share of profits of associates /JV 合营/联营企业投资损益	269	261	287	316	347
Profit before income tax 所得税前利润	10,425	8,021	7,982	8,941	10,599
Income tax expense 所得税费用	3,508	3,502	2,953	3,397	4,240
Profit for the year 净利润	6,917	4,519	5,029	5,543	6,360
Non-controlling interests 少数股东权益	617	625	650	650	750
NPAT 归属于普通股股东净利润	6,193	3,862	4,259	4,770	5,482

资料来源：聚源数据，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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

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，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

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。申银万国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： 沪深 300 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”）在中华人民共和国境内（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。

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，任何人均无权在任何情况下使用他们。