



公司评级 买入（首次）

报告日期 2025 年 03 月 09 日

基础数据

03 月 07 日收盘价（港元）	6.18
总市值（亿港元）	266.98
总股本（亿股）	43.20

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：张博

S0190519060002

BMM189

zhangboyjs@xyzq.com.cn

分析师：开妍

S0190524070004

请注意：开妍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的活动。

kaiyan@xyzq.com.cn

远东宏信(03360.HK)

行稳致远，惟实励新——老牌租赁龙头出海焕新机

投资要点：

- **远东宏信“金融+产业”双轮驱动，业绩表现稳健。**远东宏信是一家横跨金融和产业的综合集团，主营业务包括以融资租赁为核心的传统金融服务和设备运营、医院运营为主的产业运营。截至 2024 年中期远东宏信资产规模在我国融资租赁行业中排名第一。
- **金融服务：聚焦于九大行业夯实资产质量，资产负债久期管理能力优秀。**公司聚焦优质企业客户，近年来调整经营策略，以稳求胜，资产规模增速有所放缓，但通过精细化客户运营和负债结构调整，净息差持续走阔，2015-2024 年，净息差从低点 1.22% 提升至 3.99%。公司久期管理能力优秀，在“短借长投”、资负错配常见的租赁行业中，公司调整租金还款节奏和负债结构，资负久期匹配度高。2013-2024 年，公司 1 年内到期的生息资产占比从 39% 提升至 65%，测算资产久期从 1.6 年左右缩短至 1.0 年左右，负债端 2024 年公司流动负债占比约 55%。
- **产业运营：发力资管及出海，宏信建发提供增长新引擎。**凭借工程技术能力和资管能力，在国内工程设备竞争加剧、设备租金价格及出租率下行趋势中，公司实现市场份额的进一步提升，高空车管理规模自 2023 年底 17.8 万台提升至 2024 年底的 21.6 万台，扩大领先优势。公司在东南亚、中东和北非等区域的建筑施工需求持续扩大，出海的回报率远高于国内，公司亦可通过低效、二手资产的海外转移实现回报率的再提升。截至 2024 年底，公司已在印尼、马来西亚、越南、泰国、沙特、阿联酋、土耳其等七个海外市场布局 53 个海外网点，并计划加大设备出海力度。
- **分红回购多措并举，提升股东回报。**2024 年，公司开展了上市以来首次中期派息，每股派息 0.25 港元，全年累积现金派息每股 0.55 港元。除此之外，远东宏信已完成 2 次特别股息分派，累计派发 30% 宏信建发股份，合计约每股 0.50 港元。2024 年公司现金派息率达到 56%；若考虑实物分派，2023 年及 2024 年派息率分别为 42% 及 88%。
- **投资建议：**公司金融业务、医院运营经营思路均以稳健为主，资本开支的主要方向为宏信建发，对应着力发展的资管业务具备轻资产属性、海外业务成本低利润高，健康的资本结构及现金流带来稳健的分红能力。预计 2025-2027 年公司归母净利润同比 +2.5%/+3.4%/+2.1% 至 39.6/40.9/41.8 亿元；预计 2025-2027 年公司分红水平 55%，对应股息率 9.1%/9.4%/9.6%。看好公司海外布局带来的业绩增量和盈利质量改善；看好公司稳定增长的派息水平对应的丰厚股东回报。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动影响，政策监管收紧风险，国际形势变化风险

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	37,749	37,867	38,934	39,802
同比增长（%）	-0.6	0.3	2.8	2.2
归母净利润（百万元）	3,862	3,960	4,094	4,181
同比增长（%）	-37.6	2.5	3.4	2.1
归母净利率（%）	10.2	10.5	10.5	10.5
ROE（%）	7.8	7.9	7.9	7.8
每股收益（元）	0.9	0.9	1.0	1.0
市净率	0.5	0.5	0.5	0.4

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

目录

一、 公司概况：横跨金融和产业的综合集团	5
（一） 历史沿革：从金融到产业，从本土到全球	5
（二） 组织架构：子公司承担业务运营，组织模式因时制宜	8
（三） 公司治理：核心管理层长期稳定，与公司利益高度一致	9
（四） 股权结构：市场化、多元化、全球化	10
（五） 财务表现：业绩表现稳健，资产规模增速趋缓	11
二、 业务拆分：横跨金融与产业，双轮驱动协同发展	13
（一） 金融服务：融资租赁为核心业务，净息差持续走阔	15
（二） 产业运营：宏信建发及医院运营贡献主要收入	17
三、 竞争优势：融资租赁行业龙头，产业出海焕发新活力	21
（一） 资产端：规模行业领先，聚焦于九大行业夯实资产质量	21
（二） 负债端：多元化资金来源，资产负债久期管理能力优秀	23
（三） 新增长极：发力资管及出海，宏信建发提供增长新引擎	25
四、 盈利预测及投资建议	28
（一） 投资表现：历年派息稳步提升，估值仍在相对低位水平	28
（二） 盈利预测及投资建议	30
五、 风险提示	31

图目录

图 1、 远东宏信具备金融及产业协同的业务体系	5
图 2、 远东宏信管理模式变革完善	9
图 3、 截至 2024 年底远东宏信股权结构	10
图 4、 2013-2024 年公司营收 CAGR 达 15%	11
图 5、 2013-2024 年公司总资产 CAGR 达 14%	11
图 6、 2014-2023 年公司平均 ROE 达 14% 左右	12
图 7、 公司权益乘数在 2018 年后有所下滑	12
图 8、 2024 年公司 ROA 下滑主要为归母净利率影响	12
图 9、 销售成本是公司主要成本来源	13
图 10、 销售成本占比有所提升	13
图 11、 远东宏信销售成本构成	13
图 12、 公司“金融+产业”双轮驱动商业模式正式确立	14
图 13、 公司业务结构	14
图 14、 从收入规模看金融服务是公司业务基石	14
图 15、 产业运营分部的收入占比持续提升	14
图 16、 从毛利规模看金融服务是主要利润来源	15
图 17、 产业运营分部的利润占比持续提升	15
图 18、 融资租赁深耕九大产业领域	16
图 19、 利息收入是金融服务的主要收入方式	16
图 20、 随负债成本下行利息支出增长放缓	16

图 21、	公司调整经营策略生息资产增速放缓	17
图 22、	付息负债规模和资产增长基本匹配	17
图 23、	2015 年后净利息差进入稳定上行通道	17
图 24、	设备运营业务收入规模保持高增	18
图 25、	设备运营贡献产业分部约 72% 收入	18
图 26、	2021 年以来工程技术和资产管理驱动设备运营板块毛利润增长	18
图 27、	设备运营贡献产业分部约 78% 毛利润	18
图 28、	设备运营业务毛利率高于医院运营	18
图 29、	设备运营板块中经营租赁毛利率相对较高	18
图 30、	宏信建发旗下三大产品线	19
图 31、	宏信建发打造“全生命周期管理”为核心的综合运营服务体系	19
图 32、	宏信建发设备管理规模保持扩张	20
图 33、	产品利用率基本保持稳定	20
图 34、	公司控股医院数量基本保持稳定	21
图 35、	公司旗下医院单床收入表现稳健	21
图 36、	远东宏信生息资产行业分布	22
图 37、	2020 年远东宏信各行业资产收益率表现	22
图 38、	远东宏信租赁业务运作流程	23
图 39、	远东宏信较商业银行不良率更低	23
图 40、	远东宏信较商业银行拨备覆盖率更高	23
图 41、	远东宏信间接融资比例有所提升	24
图 42、	远东宏信境外融资比例降低	24
图 43、	2024 年公司 1 年内到期生息资产超 60%	25
图 44、	远东宏信流动及非流动负债规模相当	25
图 45、	远东宏信各期限金融资产与金融负债匹配度高	25
图 46、	2024 年升降工作平台出租率指数略有下滑	26
图 47、	2024 年升降工作平台租金价格指数下行	26
图 48、	截至 2024 年宏信建发通过转移出海和就地销售优化国内资产结构	26
图 49、	宏信建发打造跨市场战略布局	27
图 50、	截至 2024 年底宏信建发已布局七大海外市场	27
图 51、	截至 2024 年底设备出海的回报率高于国内	28
图 52、	2024 年宏信建发海外业务自下半年起开始实现单月盈利	28
图 53、	远东宏信 PB Band	29
图 54、	上市以来公司历年派息稳步提升	29

目录

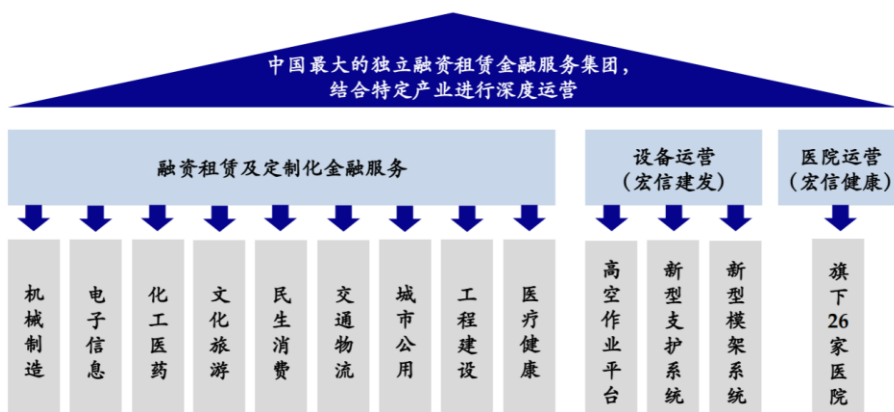
表 1、	1991-2008 年远东宏信主要发展历程	6
表 2、	2009-2020 年远东宏信主要发展历程	6
表 3、	2021 年至今远东宏信主要发展历程	7
表 4、	远东宏信主要子公司及其职能	8
表 5、	公司管理层介绍	9
表 6、	公司提供以融资租赁为中心的综合金融服务	15

表 7、 公司旗下部分医院列表	20
表 8、 截至 2024 年 6 月底远东宏信总资产在我国融资租赁行业排名第一..	21
表 9、 远东宏信持续拓展多元化融资渠道.....	24
表 10、 远东宏信盈利预测	31

一、公司概况：横跨金融和产业的综合集团

远东宏信是一家横跨金融和产业的综合集团。公司目前提供融资租赁、商业保理、跨境金融、资产投资管理、股权投资、普惠金融等综合金融服务，同时开展设备运营、医疗康养、教育等产业运营服务。截至 2024 年中期数据，远东宏信是中国最大的独立融资租赁金融服务集团，总资产规模超 3600 亿元，金融业务累计服务客户超 3 万家，向实体经济投放资金超万亿元。

图1、远东宏信具备金融及产业协同的业务体系



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

（一）历史沿革：从金融到产业，从本土到全球

远东宏信业务持续扩张，从金融服务拓展至产业运营、从本土业务拓展至全球经营。1991 年创立至今，远东宏信从融资租赁领域开始，业务向不同产业扩散，并逐渐探索“金融+产业”的运营模式，于 2007 年正式提出从单一金融服务向产业综合运营服务的战略转变，期间公司凭借优秀的业务表现吸引全球化资金，自身业务上也持续加快出海步伐，拓展东南亚等海外市场。具体来看，公司经营可以分为三个阶段：

第一阶段：资源本土化，经营本土化（1991 年~2008 年）

打破环境桎梏，稳步立足行业。远东宏信的历史可以追溯至 1991 年，远东宏信有限公司前身远东国际租赁有限公司经中国对外贸易经济合作部批准正式成立，并作为中国租赁行业的先驱者在融资租赁领域展开探索。建立初期，公司经营存在诸多困难。1998 年，受亚洲金融风暴的影响，中国的融资租赁业也跌至历史低谷，到 2000 年，仍在经营的公司仅约 10 家。宏观环境影响加之原有的粗放式经营模式，远东宏信前身也产生大量坏账，公司经营全面停滞。为了改善公司经营困境，2001 年，远东南迁上海谋发展，并成功与唐山中医院签订了医疗设备融资协议，实现了业务上的突破，完成了在融资租赁行业内的立足。此后几年内，公

司专注于服务实体经济，引领行业发展，先后开启飞机、船舶等多方面融资租赁业务。

公司在此阶段也开始对业务转型和战略模式进行探索。2006 年，远东租赁首期 ABS 挂牌上市，成为中国首个融资租赁资产证券化产品，标志着中国融资租赁行业资产证券化模式在资本市场上正式启航；同年，公司成立“东泓实业”，开展贸易、投资、经纪业务，代表公司在产业综合服务方向的早期探索。经过一系列探索后，公司于 2007 年正式提出从单一金融服务向产业综合运营服务的战略转变。

表1、1991-2008 年远东宏信主要发展历程

时间	事件
1991 年	作为远东宏信有限公司前身，远东国际租赁有限公司正式成立于中国沈阳，主要开展融资租赁及其相关业务，是中国改革开放以来最早开展融资租赁业务的公司之一
2001 年	11 位远东人从沈阳南迁上海，开启创业历程，完成业务的第一单突破
2001 年	远东与唐山中医院签订医疗设备融资协议，这是远东南迁以来的第一单业务
2002 年	与新华航空签署融资租赁协议，拥有第一架飞机，成为中国最早开展飞机融资租赁的公司之一
2002 年	第一套业务风控体系 A-F 段诞生，开创了融资租赁行业分段式作业的先河
2003 年	开启第一单船舶租赁，拥有 5 艘船舶，成为中国最早开展船舶融资租赁的公司之一
2003 年	成立第一个行业命名的事业部——医疗系统事业部，在中国金融业开创了以行业分工视角开展金融服务的模式先河
2006 年	远东租赁首期 ABS 挂牌上市，成为中国首个融资租赁资产证券化产品，标志着中国融资租赁行业资产证券化模式在资本市场上正式启航
2006 年	成立“东泓实业”，在金融业务之外，开展贸易、投资、经纪业务，代表公司在产业综合服务方向的早期探索
2007 年	首次提出从单一金融服务向产业综合运营服务的战略转变
2008 年	完成首笔银团贷款，成为中国首家实现“一对多”融资的融资租赁公司

数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

第二阶段：资源全球化，经营本土化（2009 年~2020 年）

伴随中国产业结构的快速升级，公司的商业模式和发展前景吸引来自全球的资金认可。2009 年，公司成功吸引 KKR、GIC、中金等国内外投资者战略跟投，使公司朝着全球化、市场化、多元化的股权结构大步迈进，也标志着远东宏信逐步走向资源全球化阶段。2011 年 3 月 30 日，远东宏信正式在香港上市。境外融资方面，2010 年，公司完成首单境外银团贷款，开启中国融资租赁公司海外融资的先河；2012 年，公司设立境外中期票据计划，成为中国首家在境外债务资本市场实现直接融资的融资租赁公司。2020 年，公司成功发行首单 3 亿美元可转换债券，创下公司境外筹资里程碑，是“资源全球化”发展战略的有效延展与验证。

表2、2009-2020 年远东宏信主要发展历程

时间	事件
2009 年	引入 KKR、GIC、中金等国际顶级战略投资者，开启资源全球化的布局

2010 年	开启医用设备工程业务，代表公司在医疗产业综合服务方向的早期探索
2010 年	完成首单境外银团贷款，开启中国融资租赁公司海外融资的先河
2011 年	签订保理协议，完成远东第一单保理项目
2011 年	“宏信设备”（现“宏信建发”）成立，专注于提供全方位的建设设备运营及工程服务，目前已成为中国领先、全球百强的设备运营公司
2011 年	发行首笔点心债，成为中国首家在境外发债的融资租赁公司
2011 年	香港联交所上市，成为大陆首家在港上市的以融资租赁为基础业务的公司，正式提出远东“金融+产业”商业模式
2012 年	设立境外中期票据计划，成为中国首家在境外债务资本市场实现直接融资的融资租赁公司
2013 年	惠州华康医院进入远东医疗大家庭，成为远东投资运营的第一家医院。目前远东宏信健康产业发展有限公司已跻身中国社会资本办医的第一序列
2014 年	获标普“BBB-”信用评级，成为中国首家获得国际投资级评级的非银类金融机构
2014 年	加入中国银行间市场交易商协会，开启中国融资租赁行业境内直接融资的先河
2014 年	完成第一单公募出表型 ABS，成为中国首家实现资产出表的融资租赁公司
2014 年	“宏信建投”成立，专注于基础设施建设领域内的投资
2014 年	在天津正式设立运营中心，形成境内双运营中心的运营格局
2015 年	成功完成 20 亿公司债发行，是融资租赁行业首次进入交易所市场，确立了公司在境内直接债务融资上的新格局
2016 年	由远东宏信作为主要发起方的私募基金平台——“远翼投资”成立，形成股权与债权业务相互联动的金融业务格局
2018 年	开启资产业务，成立“宏杰资产”，开始探索资产包收购、特殊机遇资产投资、并购重组等业务服务
2019 年	全面启动经营体制的升级，成立新型业务部，正式开启普惠金融、资产业务、海外业务等金融业务，宏信建发在东南亚、中东、非洲等地开展业务，同时成立战略运营业务的独立孵化平台
2020 年	成功发行首单 3 亿美元可转换债券，创下公司境外筹资里程碑，是“资源全球化”发展战略的有效延展与验证

数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

第三阶段：资源全球化，经营全球化（2021 年至今）

在境内业务夯实的同时，远东宏信也逐步谋划业务出海战略。2022 年，公司重新定位资源组织逻辑，开始推进“资源全球化、经营全球化”战略。公司积极拓展海外业务，截至 2023 年底公司在海外共布局 4 个网点；截至 2024 年底，海外网点数量已增长至 53 个，覆盖印度尼西亚、马来西亚、越南、泰国、沙特、阿联酋、土耳其等 7 个海外市场。

表3、2021 年至今远东宏信主要发展历程

时间	事件
2022 年	公司重新定位资源组织逻辑，将“资源全球化、经营全球化”战略在多个层面展开推进，实现公司商业模式再次升级
2023 年	远东宏信旗下“宏信建发”于 2023 年在香港联交所主板上市
2023 年	宏信建发在马来西亚、印度尼西亚设立 4 个海外网点
2024 年	宏信建发海外网点数量激增，先后在越南、泰国、沙特阿拉伯等多个国家建立网点，海外网点数达 53 个

数据来源：公司官网、财报，兴业证券经济与金融研究院整理

(二) 组织架构：子公司承担业务运营，组织模式因时制宜

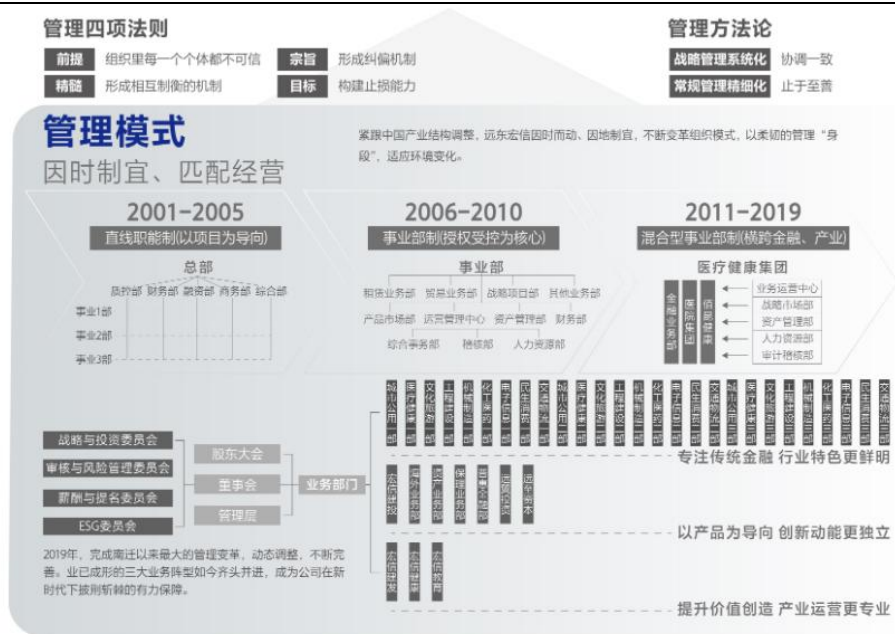
子公司承担实际业务运营，“金融+产业”双轮驱动。远东宏信集团总部位于香港，拥有上海、天津、广州三大业务运营中心，在 30 余个核心城市设立办事处，形成辐射内地的服务网络。公司核心业务由子公司负责运营，其中，远东宏信租赁包括远东国际融资租赁、远东宏信（天津）融资租赁、远东宏信融资租赁、远东宏信融资租赁（广东），是公司在国内金融服务领域的核心平台，提供以融资租赁为核心的综合金融解决方案；宏信建发负责以高空作业平台、新型支护系统、新型模架系统为核心的工程机械设备综合运营服务；宏信健康围绕医疗机构开展产业投资与运营。根据不同时点下公司发展情况，远东宏信动态调整管理模式，从项目为导向到事业部制、混合事业部制，2019 年再次进行改革，传统金融、产业运营和创新业务三大业务阵型齐头并进。

表4、远东宏信主要子公司及其职能

业务板块	职能分类	公司名称	主要职能
金融业务	融资租赁	远东国际融资租赁有限公司	提供以融资租赁为核心的综合金融解决方案，帮助客户解决财务及资金问题，并积极为客户提供全方位增值服务；帮助客户引进国内外先进设备和技术，提高企业生产力及生产效率，盘活客户现有资产
		远东宏信融资租赁有限公司	
		远东宏信（天津）融资租赁有限公司	
		远东宏信融资租赁（广东）有限公司	
	商业保理	远宏商业保理（天津）有限公司	从事保理业务专业化平台，为客户提供供应链融资和增值服务
	跨境金融	远东宏信国际证券有限公司	主要关注投行服务，提供境外债券一级发行承销、二级市场交易等多元性金融服务；同时提供跨境产品，为客户提供定制化跨境综合解决方案
		远东宏信资产管理有限公司	
		远东宏信资本有限公司	
	资产投资管理	上海宏信建设投资有限公司	负责全周期资产投资管理的专业化平台，灵活创新定制各类投资产品模式，主要业务为资产投资、破产重整和存量盘活
		宏宏资产管理有限公司	
产业运营	股权投资	远翼投资管理有限公司	专注于中早期投资机会，深耕高端制造、医疗健康、企业服务等行业，投后专注于协助被投资企业嫁接精准的金融与产业资源实现价值提升
		远至私募基金管理（上海）有限公司	
	普惠金融	远东宏信普惠融资租赁（天津）有限公司	从事中小微企业融资租赁业务的专业化平台，提供丰富的金融产品与配套服务，开展新设备直租赁、现有设备回租赁和线上小额租赁业务
	设备运营	宏信建设发展有限公司	以建设、施工类设备及材料为基础，提供工程机械设备管理与施工服务，高空作业平台、新型支护系统、新型模架系统的设备保有量居全国首位
	医疗健康	远东宏信健康产业发展有限公司	聚焦医疗资源薄弱地区，通过投资并购、改制重组、规划新建等多种模式围绕医疗机构开展产业投资与运营，主要开展医疗、健康、养老、配套四大服务
	教育	上海宏信教育投资控股有限公司	教育领域的专业化平台，海内外联动办学，致力于打造中国最具特色的优质教育体系，培养具有社会贡献力、科学创新力和国际竞争力的精英人才。

数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、远东宏信管理模式变革完善



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）公司治理：核心管理层长期稳定，与公司利益高度一致

管理层均在公司任职多年，带领公司实现优秀业绩。管理层加入公司平均超过 20 年，在公司历任多个岗位，具有丰富的管理经验。目前公司行政总裁、董事局主席为孔繁星先生。孔先生于 1991 年加入远东宏信第一大股东中国中化，2001 年正式加入远东国际融资租赁有限公司担任总经理。2009 年，孔繁星先生开始担任公司总裁及首席执行官，并于 2022 年开始担任董事局主席。

表5、公司管理层介绍

姓名	职位	经历
孔繁星	行政总裁、董事局主席	一九九一年八月加入中国中化集团公司，在中国中化集团公司工作期间，孔先生历任中化国际工程贸易公司总经理、中化国际实业公司副总经理、中化国际招标有限责任公司副总经理、总经理、中国化工进出口总公司化肥中心副主任、中化国际化肥贸易公司执行副总经理等职务。二零零一年四月，他加入远东国际融资租赁有限公司担任总经理至今。孔先生自二零零九年九月担任远东宏信有限公司总裁及首席执行官，于二零二二年十二月担任远东宏信有限公司董事局主席。于二零二一年五月担任宏信建设发展有限公司非执行董事及董事会主席。
王明哲	财务总监	一九九五年十月加入远东国际融资租赁有限公司，并自此在该公司任职。在远东国际融资租赁有限公司期间，王明哲先生历任业务发展部经理、事业一部副总经理、质量控制部副总经理、总经理、公司总经理助理及财务总监等职。二零零九年九月，王明哲先生出任公司财务总监至今。
曹健	高级副总裁	一九九七年参加工作，于二零零二年九月加入远东国际融资租赁有限公司，历任医疗系统事业部副总经理、常务副总经理、总经理、公司总经理助理、副总经理等职，具有丰富的企业管理经验。曹健先生于二零一三年一月获任公司高级副总裁。
王瑞生	副总裁	加入远东宏信有限公司之前，王瑞生先生曾先后任上海市化工进出口公司科长助理、黑白广告有限公司总经理、中化上海公司副总经理、中化国际招标有限责任公司副总经理，具有丰富的企业管理经验。王瑞生先生于二零一二年六月获任公司副总裁。

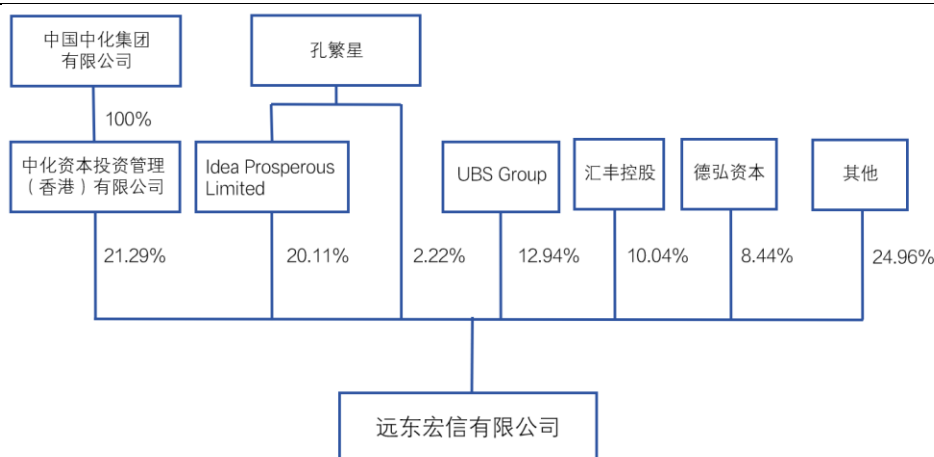
李建成	副总裁	曾在中科信金震期货经纪有限公司、海南深海期货经纪有限公司任职，二零零一年五月加入远东后，历任印刷系统事业部副总经理、总经理，包装系统事业部总经理，城市公用事业二部总经理、建设集团总经理、公司总裁助理、宏信建设总经理等职务。李建成先生于二零一九年八月起获任公司副总裁。
徐会斌	副总裁	曾在中国建设银行、天一证券任职，2004 年 12 月加入远东后，历任质量控制部质控经理，建设系统事业部总监、总经理助理、副总经理，质量控制部副总经理、总经理，业务运营中心总经理，战略发展与管理部总经理，战略中心总经理、公司总裁助理等职务。徐先生于 2023 年 12 月起获任远东宏信有限公司副总裁。于二零二一年五月担任宏信建设发展有限公司非执行董事。
马宏	总裁助理	曾在厦新电子、美国 E-TOOR 公司任职。2003 年 12 月加入远东，历任医疗系统事业部项目经理、总监助理、总监，上海德明医用设备工程有限公司副总经理、常务副总经理，医疗系统事业部总经理助理，电子信息事业部高级总监、总经理助理，民生与消费事业部总经理助理，城市公用事业二部副总经理(主持工作)，城市公用二部总经理等职务。马宏先生于 2021 年 12 月 9 日起任公司总裁助理。
张叶	公司 VP	2005 年 8 月加入远东后，历任印刷系统事业部项目经理、总监，业务发展部总经理助理，纺织系统事业部总经理，综合发展事业部总经理，城市公用三部总经理，医疗事业部总经理，普惠金融部总经理等职务。张叶先生于 2022 年 4 月起获任远东宏信有限公司 VP。
潘阳	公司 VP	2003 年 6 月加入远东后，历任事业三部项目经理、组长，质量控制部质控经理、质控总监，航运系统事业部总经理助理，交通系统事业部副总经理，交通与物流系统事业部常务副总经理，城市公用三部总经理，资产中心联席总经理，宏信建发总经理等职务。潘阳先生于 2024 月 12 月起获任远东宏信有限公司 VP。

数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

(四) 股权结构：市场化、多元化、全球化

远东宏信具有市场化、多元化、全球化的股东结构。经过上市前引进战略投资者和上市，远东宏信股权结构相对多元化，截至 2024 年底，中国中化集团通过其全资子公司中化资本投资管理（香港）有限公司持有远东宏信 21.29%的股份。公司董事长孔繁星先生个人持有 2.22%股份并通过 Idea Prosperous Limited 间接持有 20.11%股份。除此之外，UBS 持股 12.94%，汇丰控股持股 10.04%。

图3、截至 2024 年底远东宏信股权结构

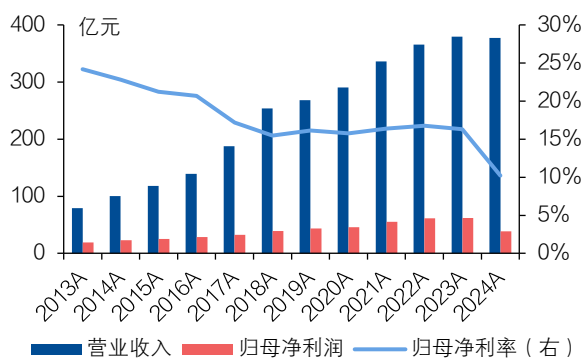


数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

（五）财务表现：业绩表现稳健，资产规模增速趋缓

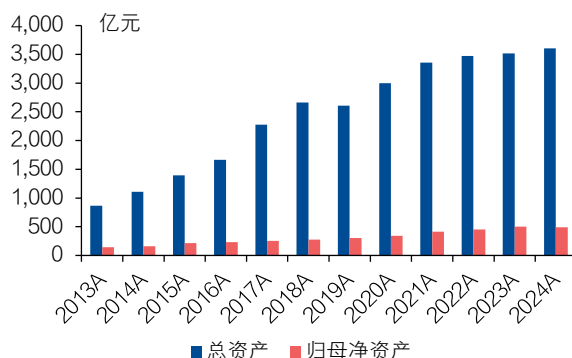
业绩保持稳健增长，资产规模进入相对平稳期。上市初期公司保持高速增长，2013-2018 年总资产、营业收入年化增速均超过 25%。2018 年后，融资租赁行业进入严监管的规范阶段，同时远东宏信也根据国内外宏观环境调整经营策略，资产扩张有所放缓，每年保持个位数增速的稳步提升。2013-2024 年，公司总资产由 865 亿元增长至 3,604 亿元，年化增速 13.9%；归母净资产由 141 亿元增长至 490 亿元，年化增速 12.0%。从经营业绩来看，2013-2024 年，公司营收规模由 79.1 亿元增长至 377.5 亿元，年化增速 15.3%；归母净利润由 19.1 亿元增长至 38.6 亿元，年化增速 6.6%。2024 年归母净利润及净利率下滑主要为计提资产拨备、跨境所得税等原因影响。

图4、2013-2024 年公司营收 CAGR 达 15%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

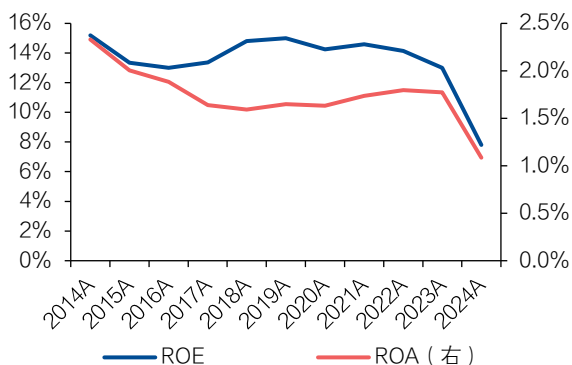
图5、2013-2024 年公司总资产 CAGR 达 14%



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

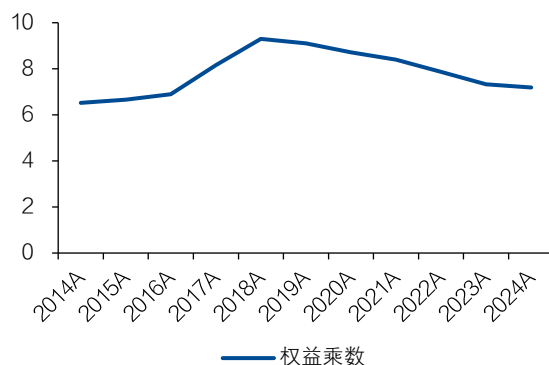
融资租赁行业特性下，依靠杠杆撬动高 ROE。2014-2018 年由于净利息差缩窄、公司在境外发行永续资本证券以补充权益资本等原因，公司归母净利率及 ROA 有所下滑，但财务杠杆的提升对公司 ROE 表现有所熨平。2018 年后，公司高成本负债相继到期，加之资产周转率提升共同带动 ROA 表现回稳；此外，为应对宏观环境变化，公司财务杠杆水平有所压降。整体来看，2014-2023 年，远东宏信 ROE 保持在 13.0%-15.5% 区间内，平均 ROE 水平达 14% 左右。受归母净利率下滑影响，2024 年公司 ROE 水平为 7.8%。

图6、2014-2023 年公司平均 ROE 达 14%左右



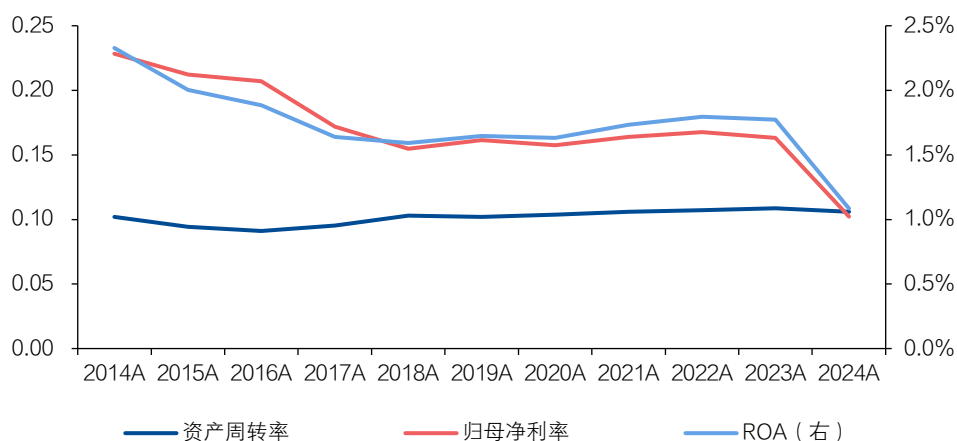
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理；ROE 根据归母净利润及归母净资产计算所得

图7、公司权益乘数在 2018 年后有所下滑



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

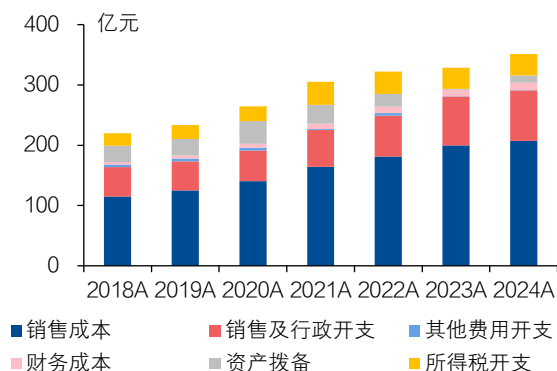
图8、2024 年公司 ROA 下滑主要为归母净利率影响



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

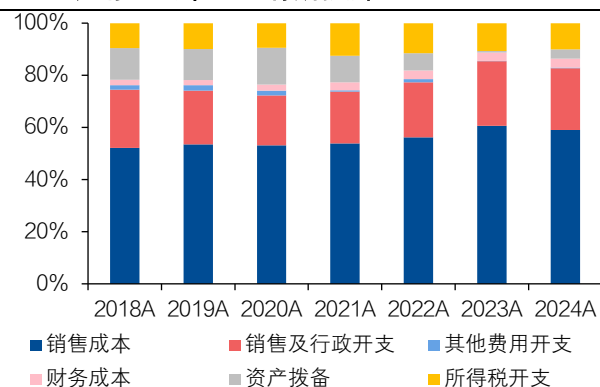
核心成本为经营销售成本。综合公司各项成本来看，公司核心成本为销售成本，销售成本主要包括金融服务的利息支出、产业运营业务的设备运营成本（经营租赁成本、工程技术服务成本、资产管理和其他成本）、医院运营成本等，截至 2024 年，销售成本规模 207.3 亿元，占总成本比例分别为 59.1%；其次为销售及行政开支、所得税开支，二者占比分别达到 23.7%、10.0%。

图9、销售成本是公司主要成本来源



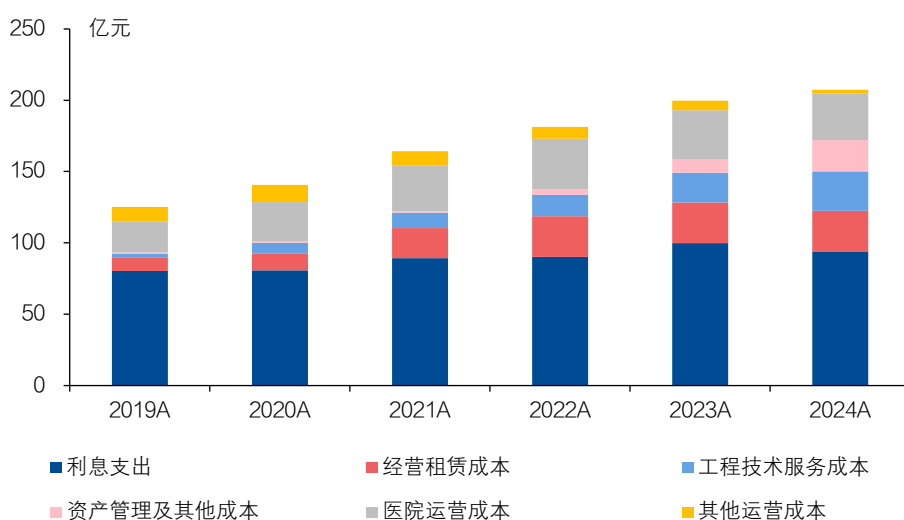
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、销售成本占比有所提升



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、远东宏信销售成本构成



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

二、业务拆分：横跨金融与产业，双轮驱动协同发展

远东宏信在实践中形成了“金融+产业”双轮驱动的战略模式。远东宏信一方面是产业中重要的金融资源提供者，提供以融资租赁为核心的传统金融服务，按产业分工布局业务，系统性地服务于产业客户；另一方面通过深入研究产业客户的共性需求，延展服务范畴，开展产业投资和产业运营，借助金融资本整合产业，真正进入产业、参与和运营产业。从收入结构来看，金融服务是公司业务基石，2013-2024年，金融及咨询业务收入规模从74.2亿元增长至217.1亿元，年化增速10.3%，2024年总收入占57.3%。产业运营为公司贡献业绩增量，2013-2024年，产业运营分部收入规模从5.7亿元增长至161.8亿元，年化增速高达35.5%，收入贡献度持续提升，从2013年的7.2%增长至2024年42.7%。从毛利结构看，2013年以来金融及咨询分部、产业运营分部平均毛利率分别约在60%、30%左右，由于金融业务毛利率相对较高，对利润的贡献度显著高于收入贡献度，2024

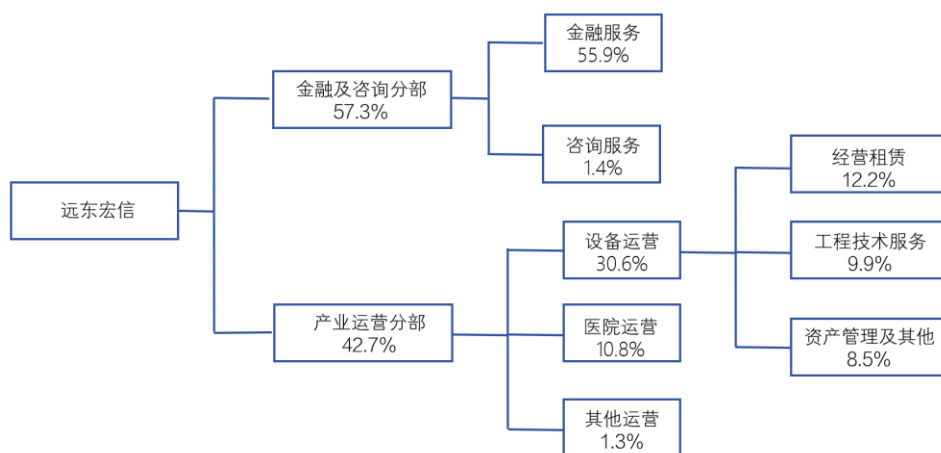
年金融及咨询分部、产业运营分部毛利润规模分别为 123.1 亿元、48.4 亿元，利润占比分别为 71.8%、28.2%。

图12、公司“金融+产业”双轮驱动商业模式正式确立



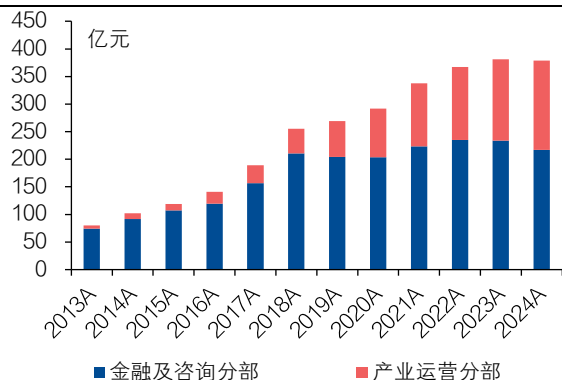
数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、公司业务结构



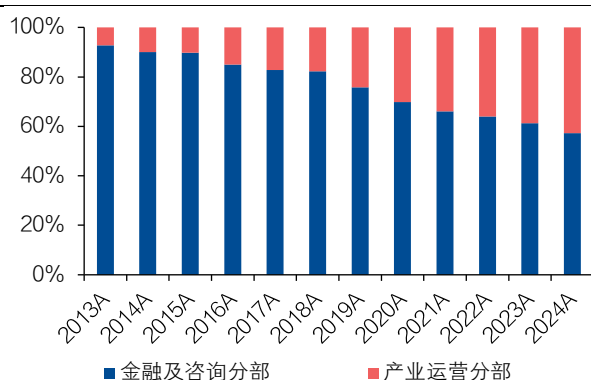
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理；数据截至 2024 年底

图14、从收入规模看金融服务是公司业务基石



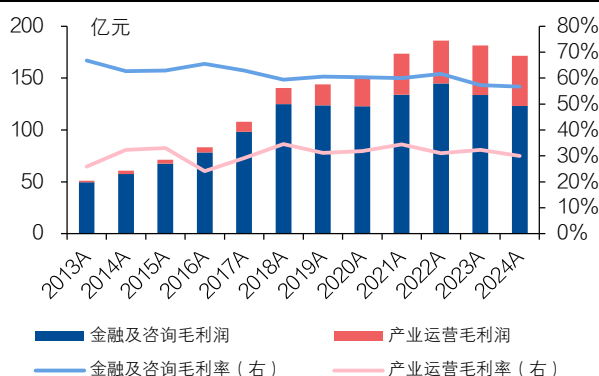
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、产业运营分部的收入占比持续提升



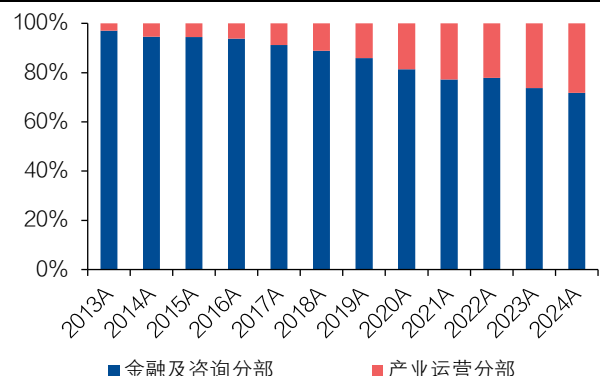
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、从毛利规模看金融服务是主要利润来源



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、产业运营分部的利润占比持续提升



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

（一）金融服务：融资租赁为核心业务，净息差持续走阔

远东宏信提供以融资租赁为中心的综合金融服务。远东宏信深耕九大基础产业，在行业内以产业视角为客户提供综合服务，包括融资租赁、商业保理、普惠金融、基础设施投资等。金融业务收入来源包括利息收入和费用收入。其中，利息收入主要来源于融资租赁业务，费用收入来自于咨询业务，远东宏信凭借公司对于产业的深入理解和丰富的产业资源，为客户提供管理咨询、评级服务等服务并收取费用收入；提供医院管理咨询服务以及医院评级服务。但近年来由于外部经营环境变化，公司拓展的行业及目标客群趋于稳定，咨询业务需求下滑，整体收入呈收缩态势。2013-2024 年，公司利息收入和费用收入规模分别从 51.7、22.5 亿元变化为 211.8、5.2 亿元，年化增速分别为 13.7%、-12.4%。

表6、公司提供以融资租赁为中心的综合金融服务

细分领域	服务内容
融资租赁	通过直租赁引进国内外现金设备和技术，提高企业生产力；通过售后回租赁帮助企业进一步盘活现有资产。
商业保理	围绕产业链上下游客户，聚焦其交易过程中资金需求，应用科技数字化手段，通过灵活定制化产品设计，为客户提供供应链融资和增值服务，例如为核心企业、供应商、资金方等客户和机构提供应收账款流转及交易相关的全流程服务。
基础设施投资	为政府和各类企业单位提供项目投融资、工程建设管理、资产运营及价值增值等一站式全方位资产管理服务，构建“募、投、建、运、退”全链条投资管理能力。
股权投资	通过两大股权投资专业平台聚焦医疗、消费等领域，赋能优质企业升级。远翼投资专注于中早期投资机会，扮演领投角色；远至资本依托丰富产业资源，帮助投资项目实现产业和金融赋能。
普惠金融	通过科技赋能和区域深耕战略为中小微企业提供融资服务，解决企业购置设备、研发投入及固定资产高额变现补充流动资金等各类资金需求，帮助企业度过资金难关。
资产业务	以资产为中心，开展不良资产处置、并购重组、存量资产盘活等业务，灵活运用破产重整、债务重组、司法诉讼等多元化管理手段，实现资产价值有效提升。
跨境金融业务	为企业客户提供私募信贷、私募股权和其他创新业务服务，为企业融资需求提供灵活定制化方案，提升资本效能，放大价值创造；为企业家客户提供关于资产安全、代际传承、财富管理和医疗健康等众多方面的综合服务。

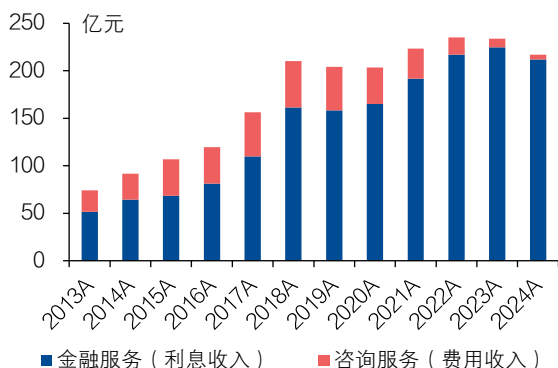
数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图18、融资租赁深耕九大产业领域



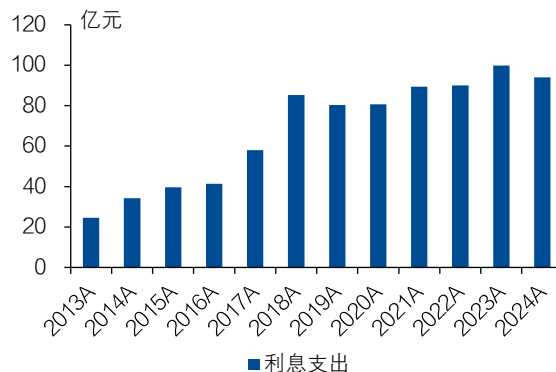
数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、利息收入是金融服务的主要收入方式



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图20、随负债成本下行利息支出增长放缓



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

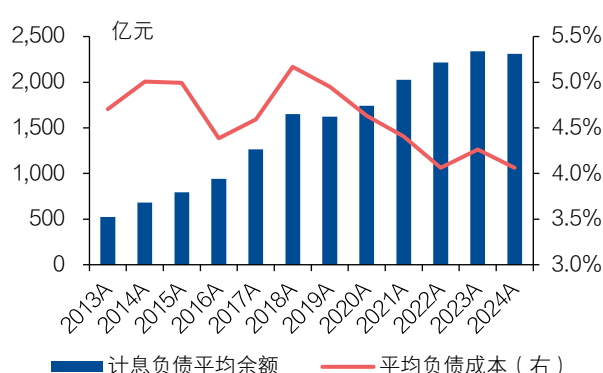
生息资产规模增长放缓，净息差持续走阔。生息资产是公司总资产的核心构成，2018年后随宏观环境变化，公司调整经营策略，聚焦优质企业客户，生息资产及负债增长都有所放缓，整体来看2013-2024年公司生息资产平均余额从691.8亿元增长至2,628.5亿元，年化增速12.9%；计息负债平均余额从523.7亿元增长至2,312.5亿元，年化增速14.5%，和生息资产增速基本匹配。从息差来看，2016年前，在行业竞争加剧、营改增等因素影响下，生息资产平均收益率有所下滑，2017年后生息资产平均收益率恢复至上升通道中，同时利率宽松环境下负债成本开始下行，利息差持续走阔，截至2024年底，公司净利息差达到3.99%。

图21、公司调整经营策略生息资产增速放缓



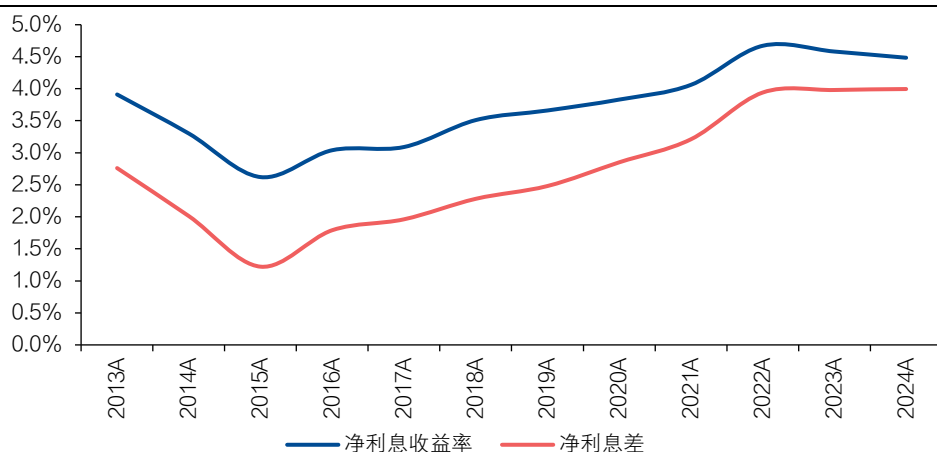
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理；平均收益率=利息收入/生息资产平均余额

图22、付息负债规模和资产增长基本匹配



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理；平均负债成本=利息支出/付息负债平均余额

图23、2015年后净利息差进入稳定上行通道

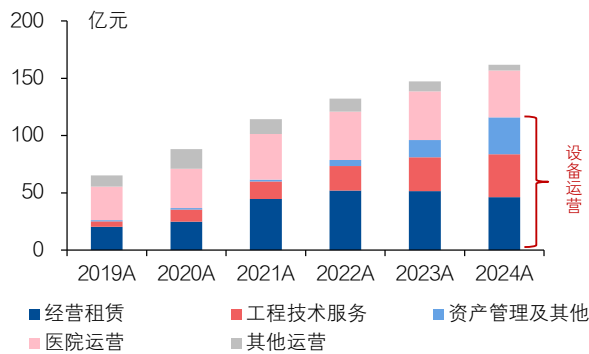


数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理；净利息差=生息资产平均收益率-计息负债平均成本，净利息收益率=净利息收入/生息资产平均余额

（二）产业运营：宏信建发及医院运营贡献主要收入

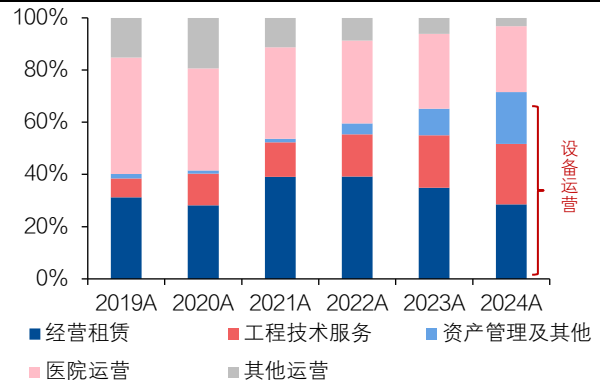
远东宏信产业运营主要包括设备运营、医院运营等。设备运营（包括）、医院运营板块目前贡献板块的主要收入，2019-2024年，二者收入规模分别从26.2、29.1亿元分别提升至115.8、40.9亿元，年化增速分别34.6%、7.0%；其中，设备运营基于设备提供经营租赁、工程技术服务、资产管理及其他业务，在国内需求受限经营租赁租金及出租率下滑情况下，通过工程技术服务和资产管理拉动发展，截至2024年设备运营对产业分部的收入贡献已达到72%。从利润贡献看，设备运营、医院运营毛利润规模分别从13.4、7.4亿元分别提升至37.7、8.2亿元，年化增速分别23.0%、2.0%；平均毛利率水平分别为42.3%、19.9%。在医院运营和设备运营之外，公司积极发展教育板块，拓展国内外优质高中教育领域，但目前收入贡献度相对较低。

图24、设备运营业务收入规模保持高增



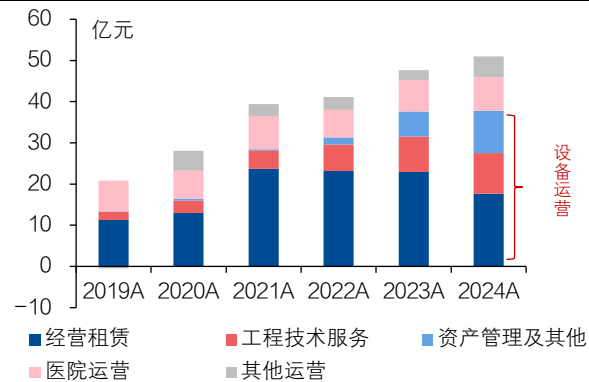
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图25、设备运营贡献产业分部约 72%收入



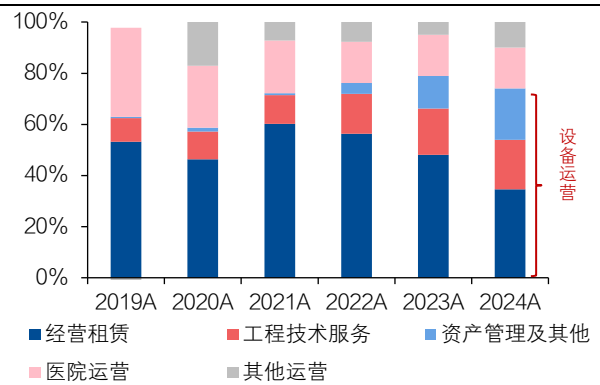
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、2021 年以来工程技术和资产管理驱动设备运营板块毛利润增长



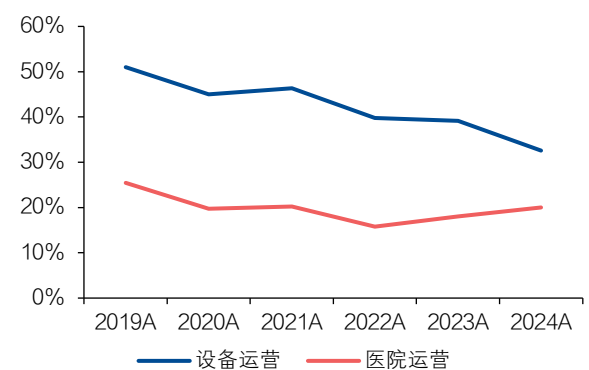
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图27、设备运营贡献产业分部约 78%毛利润



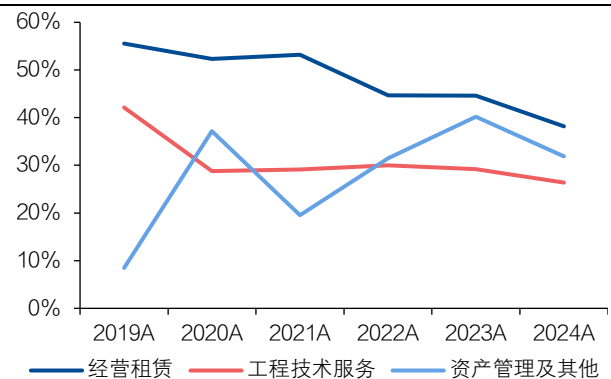
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图28、设备运营业务毛利率高于医院运营



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图29、设备运营板块中经营租赁毛利率相对较高



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

设备运营：

子公司宏信建发负责相关业务，三大产品线构建工程机械设备一站式服务体系。宏信建发是国内领先的设备运营服务提供商之一，公司前身为 2011 年成立的“宏信设备”和 2012 年成立的“宏金设备”，2014 年二者合并为宏信建发，初步形成新

型支护系统、模架系统、高空作业平台三大产品线，主要业务可分为经营租赁、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、安排专业人员至建筑工地安装拆除设备及材料、物流服务等)、资产管理及其他服务(其他业务包括转租设备材料的平台服务,以及销售设备、材料及配件等)。

图30、宏信建发旗下三大产品线



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

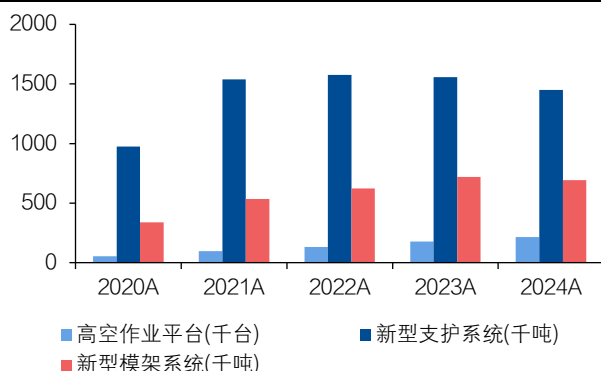
图31、宏信建发打造“全生命周期管理”为核心的综合运营服务体系



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

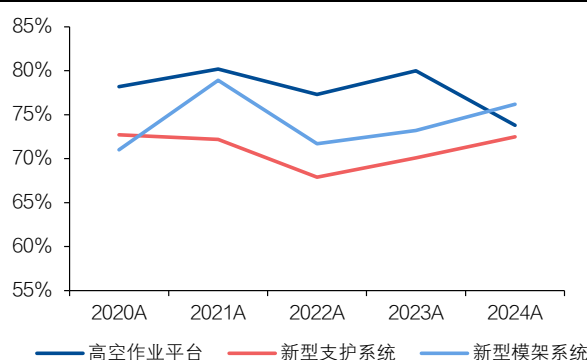
设备管理规模保持扩张，产品利用率基本保持稳定。宏信建发设备管理规模增长迅速，2020-2024 年，高空作业平台规模从 5.5 万台增长至 21.6 万台，年化增速 40.8%；新型支护系统从 97.4 万吨增长至 144.9 万吨，年化增速 10.4%；新型模架系统从 33.8 万吨增长至 69.3 万吨，年化增速 19.6%。各设备类型产品利用率基本保持稳定。2020-2024 年，三者平均利用率分别在 78%、71%、74%左右；2024 年由于柴油排放标准变化影响以及大型工程相关高空车实际应用场景与需求相对减少，部分柴油臂车利用率下滑较为明显，公司进行内部结构调整，将该部分设备出口至海外，海外市场受到海运交付周期和新市场开发期的影响，平均利用率会低于国内市场水平。

图32、宏信建发设备管理规模保持扩张



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图33、产品利用率基本保持稳定



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

医院运营：

远东宏信的医院运营业务主要依托于子公司宏信健康开展。医疗行业是远东宏信布局的重点领域，公司多年来积累了丰富的医院运营与管理经验。2014年，远东宏信收购第一家成员医院——惠州华康医院，正式进军医院运营管理领域。公司专注于医疗资源匮乏的地区，通过投资并购、改制重组、规划新建等多种方式，围绕医疗机构进行产业投资与运营管理，构建具有远东特色的医院网络。截至2024年中，公司控股医院数量为26家，包括昭通仁安医院、巧家仁安医院、德阳第五医院、重庆渝东医院等，实际开放床位数约1万张。公司单床收入持续提升，2019-2024年单床收入从约14.6万元提升至约40.9万元。

表7、公司旗下部分医院列表

医院名称	成立时间	权益占比
深圳慈海医院	2015	80%
深圳中海医院	2015	80%
昭通仁安医院	2013	80%
巧家仁安医院	2017	80%
德阳第五医院	2012	70%
惠州华康医院	2004	69.3%
滨海新仁慈医院	2015	66.06%
四平市肿瘤医院	2014	58.48%
纳雍新立医院	2016	51%
重庆渝东医院	2007	51%
安达市济仁医院	2015	50.44%
泗阳县中医院	2016	50%

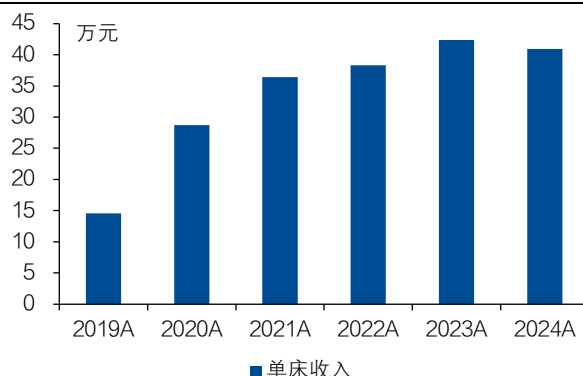
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图34、公司控股医院数量基本保持稳定



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图35、公司旗下医院单床收入表现稳健



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

三、竞争优势：融资租赁行业龙头，产业出海焕发新活力

（一）资产端：规模行业领先，聚焦于九大行业夯实资产质量

远东宏信资本实力雄厚，总资产、净资产规模均位列我国融资租赁行业第一。对于金融属性的公司而言，资金和杠杆运作是其核心业务活动之一，资产规模往往代表其资金实力和融资能力。远东宏信作为我国融资租赁行业的龙头公司，截至2024年6月底，总资产规模3,616亿元，净资产规模591亿元，均排名融资租赁行业第一，在业务拓展、负债结构和负债成本优化上相较于同业都具备显著优势。

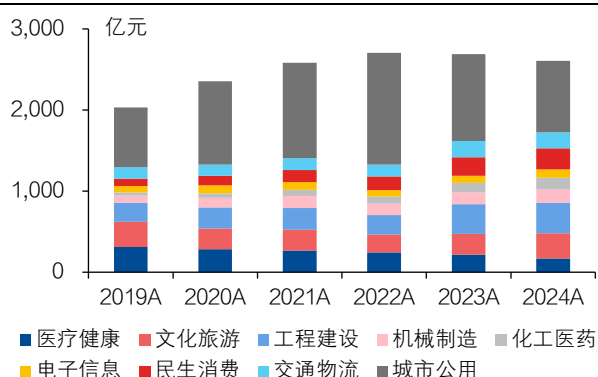
表8、截至2024年6月底远东宏信总资产在我国融资租赁行业排名第一

公司名称	总资产（亿元）	净资产（亿元）
远东宏信	3,616	591
渤海租赁	2,685	474
平安租赁	2,659	403
国网租赁	2,081	271
中银航空租赁	1,731	432
海通恒信	1,131	202
融和租赁	967	144
一汽租赁	893	116
越秀租赁	868	151
环球医疗	840	223
中交租赁	814	155
国新租赁	708	95
芯鑫租赁	656	176
中国飞机租赁	584	46
华能天成	565	90
国能租赁	557	75
华电租赁	515	92
财通租赁	504	101

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理；列表仅包括总资产500亿元以上的部分信息可获取的融资租赁公司数据

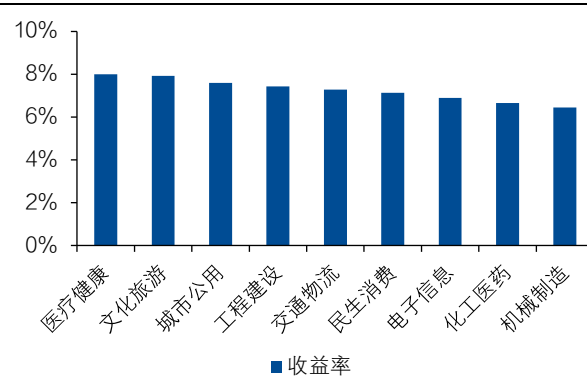
生息资产分布九大国计民生行业，行业收益率无明显短板。2019 年，集团为了适应外部环境，特别是针对持续变化的产业形态，重新划分了行业布局，将原有七大产业布局进一步细分成为九大行业，分别为医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流和城市公用。其中，公司主动收缩城市公用方向资产规模，从 2022 年高点近 1400 亿元已收缩至 2024 年的不到 900 亿元，资产占比从 51%下滑至 34%；机械制造、化工医药、民生消费等普惠金融方向的资产规模则明显增长。从收益率来看，2020 年不同行业的收益率水平分布在 6.5%-8%区间，生息资产平均收益率达到 7.5%；截至 2024 年公司生息资产平均收益率已提升至 8.1%左右。

图36、远东宏信生息资产行业分布



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

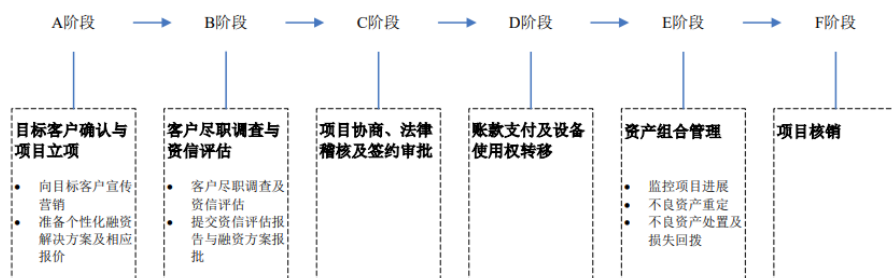
图37、2020 年远东宏信各行业资产收益率表现



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理；根据 2020 年财报披露数据测算

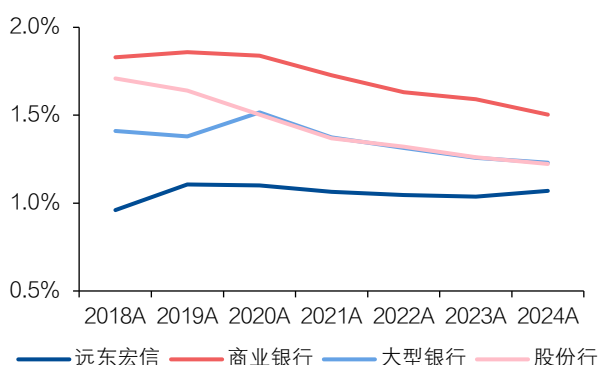
资产质量稳中向好，各指标表现均优于商业银行。远东宏信具备完善的租赁业务运营流程管理机制，覆盖从租前审批到租后资产管理等各环节。租前审批上，公司具有区域行业及客户个体的双重审核机制，重点支持鼓励类行业、经济活力强或金融风险低的区域，以及国有控股企业、上市公司和高评级客户。行业方面公司已经选择并集中服务九个目标行业，此外对公用事业等行业公司会通过城市能级模型对所在区域进行筛选，优选人口、产业等经济指标趋势向好的区域布局；具体到单个客户上，公司会进行从客户实际业务运营情况、现金流到财务指标等全方位的评估。对比小微租赁来看，公司以个性化定制化服务为主，对产业客户了解度高，从租前审批开始保证资产质量的可控性。租后管理上，公司通过及时收取租赁付款、监督项目状况、编制定期报告等形式进行资产管理。从结果来看，2018-2024 年，远东宏信不良率水平保持在 1.06%左右，优于商业银行 1.71%的整体水平及其中表现相对优秀的大型银行（平均约 1.35%）和股份行（平均约 1.43%）；远东宏信的拨备也较为充足，2018-2024 年，平均拨备覆盖率达 239%，高于商业银行的平均拨备覆盖率 197%。

图38、远东宏信租赁业务运作流程



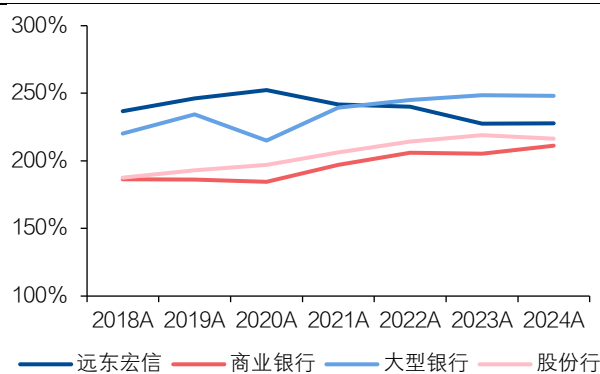
数据来源：远东宏信票据募集说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

图39、远东宏信较商业银行不良率更低



数据来源：公司财报、金监总局，兴业证券经济与金融研究院整理

图40、远东宏信较商业银行拨备覆盖率更高

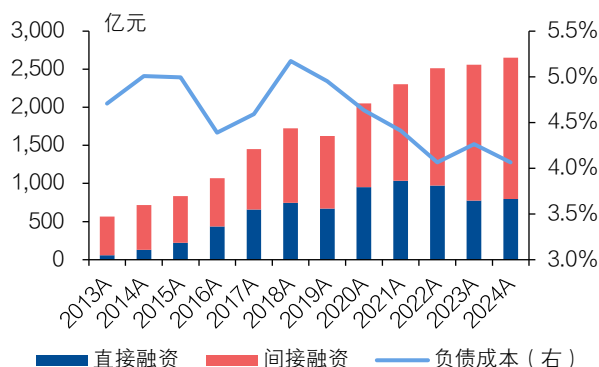


数据来源：公司财报、金监总局，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）负债端：多元化资金来源，资产负债久期管理能力优秀

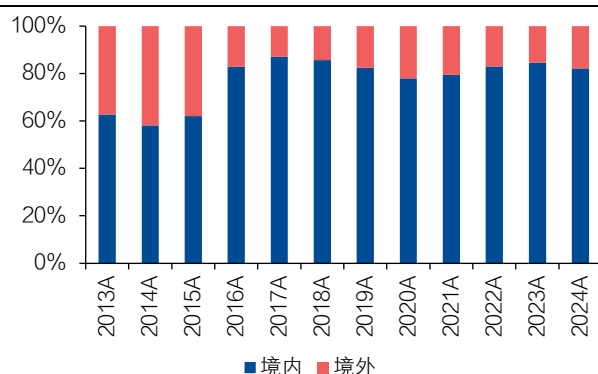
多元化负债分散风险、全球化募资平滑成本。 上市以来，公司持续拓展融资渠道通过中期票据（MTN）、公司债、PPN、超短期融资券等方式募集资金，直接融资比例持续提升，2016-2021年间，远东宏信直接融资比例超过40%，2020年后，贷款利率持续下行，远东宏信逐步加大间接融资比例，截至2024年底，公司间接融资比例达到约70%。加之高成本的永续债等规模陆续缩减，公司负债成本也持续压降。此外，公司进行多币种募资，发行美元债、点心债，进行双币种银团贷款，并推动了海外直贷等多种创新产品的落地。2016年后公司境外融资占比开始收缩，主要是考虑到境外市场的不确定性和高额的套期保值成本，此后境内融资比例保持在80%左右，境外融资比例20%左右。

图41、远东宏信间接融资比例有所提升



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图42、远东宏信境外融资比例降低



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

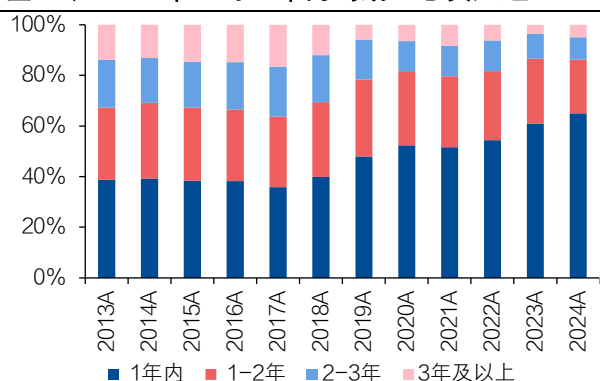
表9、远东宏信持续拓展多元化融资渠道

	直接融资	间接融资
2013	成功将中期票据（MTN）计划额度从 10 亿美元扩大至 15 亿美元，并在境内外发行多单私募债券，涵盖美元债、点心债以及资产支持证券（ABS）。	完成了首单双币种银团贷款，并推动了海外直贷等多种创新产品的落地。
2014	三期 ABS 成功发行；先后发行了高级永续证券和发行期限长达八年的港币债券；成功将 MTN 计划额度从 15 亿美元扩大至 30 亿美元。	实现了跨平台授信；完成了日本银团的试点以及再融资银团的超额募集；通过境内银团、内保外贷、境外直贷等方式，合计从境外融资超过人民币 60 亿元。
2015	在交易所、银行间市场实行多个首次发行，发行类型包括中期票据、公司债、短融、PPN 等，成本不断创下新低；在境外市场成功地将 MTN 计划额度从 30 亿美元扩大至 40 亿美元，并在上半年发行多单私募债。	通过 FT 账户等创新融资产品降低融资成本；成功推进中东市场上的第一单银团贷款。
2016	债券全年累计发行 14 单，累计金额 260 亿元，包括公司债 130 亿元、非公开定向债务融资工具（PPN）80 亿元、超短融 20 亿元、短融 20 亿元、其他债券 10 亿元。	天津平台区域授信规模快速增长到 243 亿元；充分利用自贸区的政策窗口期，积极导入低成本资金，累计实现提款 146 亿元。
2017	进一步丰富债券品种，形成了公司债、PPN、超短期融资券等多产品、多市场交替发行的新局面；成功在境外定价发行 3 亿美元高级永续资本证券及 4 亿美元后偿永续资本证券。	在异地授信推动方面，通过香港公司在境外推动双边合作，并成功发行美元银团；在天津积极开展银行合作，整体授信规模快速增长。
2020	分别发行了 3 亿美元和 2 亿美元的可转债，其中 2 亿美元的可转债以零息完成发行。	与银行合作开展防疫专项贷款，成功完成了首单 20 亿元永续期疫情防控债的发行；与亚洲开发银行签订了专项贷款协议，用于医疗客户的设备租赁。
2021	发行了 30.89 亿元人民币的绿色 ABS；成功发行境内市场首单 1.5 亿元人民币可持续发展债券。	与三井住友银行、渣打银行、华侨银行等八家银行签署了 4.5 亿美元境外绿色俱乐部贷款协议，用途涉及可再生能源、污染处理、高效能源等方面。
2022	发行的资产证券化产品包括三单绿色主题产品和一单农村农业现代化专项主题产品；普惠小微及保理资产首次亮相 ABS 公开市场。	落地公司首单可持续发展挂钩银团贷款。
2023	核心子公司远东国际融资租赁发行了可持续挂钩的公开发行公司债券；发行了市场首单小微企业高质量发展 ABS（资产支持证券）；发行了融资租赁行业首单自贸区离岸债券，并在澳门金融交易所挂牌上市。	连续成功落地两个市场首单可持续发展关联贷款（SLL）银团。

数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

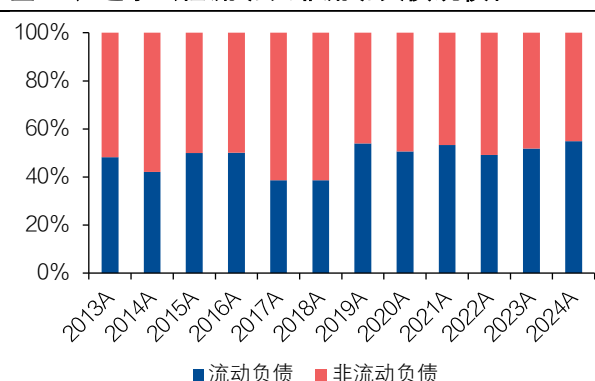
期限管理能力优秀，资负久期匹配度高。资产负债久期错配现象在租赁行业较为常见,主要表现为“短借长投”,若租赁资产回收不及时可能出现负债流动性风险。而远东宏信期限管理表现较好,2013-2024 年,1 年内到期的生息资产占比从 39% 提升至 65%, 测算资产久期从 1.6 年左右缩短至 1.0 年左右, 负债端 2024 年公司流动负债占比约 55%。整体来看公司资产端和负债端的久期匹配较为合理。

图43、2024 年公司 1 年内到期生息资产超 60%



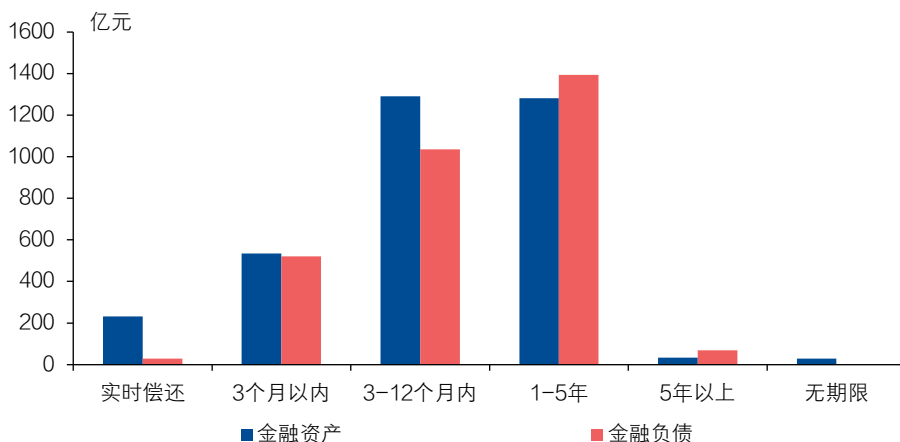
数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图44、远东宏信流动及非流动负债规模相当



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图45、远东宏信各期限金融资产与金融负债匹配度高



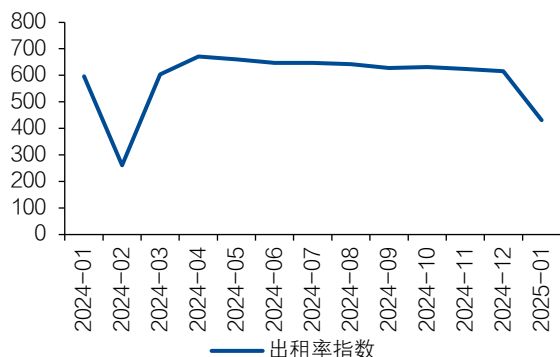
数据来源：远东宏信业绩会，兴业证券经济与金融研究院整理；数据截至 2024 年底

（三）新增长极：发力资管及出海，宏信建发提供增长新引擎

远东宏信凭借综合服务体系有效平滑产业周期下的业绩波动。相较于传统融资租赁和经营租赁公司，“金融+产业”的综合服务体系使得远东宏信能够平滑部分产业周期性所导致的业绩波动。以宏信建发为例，工程设备国内竞争进入深水区，高空车和盘扣脚手架的租金价格依旧呈现下行趋势，高空车出租率亦有所下滑。但公司在该情况之下进一步提升了市场份额，高空车管理规模自 2023 年底 17.8 万台提升至 2024 年底的 21.6 万台，增加了更加高效的自持高空车和来自同行的托管高空车，扩大了自身的领先优势。金租及同业托管规模的增长及工程技术能

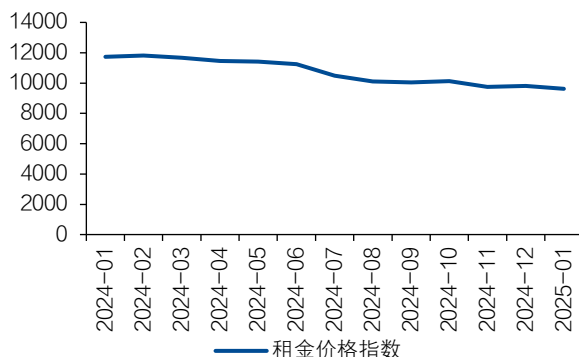
力的支撑下，公司资管和工程技术服务收入的高速增长抵消了租金及出租率下滑导致的经营租赁收入下滑。

图46、2024 年升降工作平台出租率指数略有下滑



数据来源：中国工程机械工业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

图47、2024 年升降工作平台租金价格指数下行

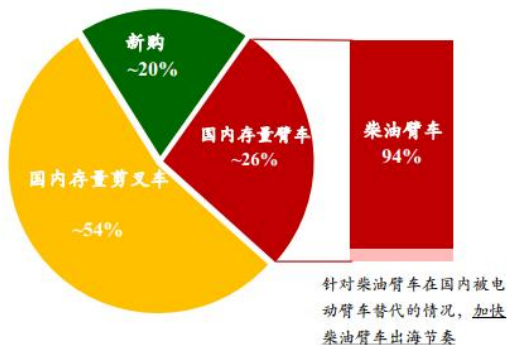


数据来源：中国工程机械工业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

图48、截至 2024 年宏信建发通过转移出海和就地销售优化国内资产结构

处置方式①：转移出海

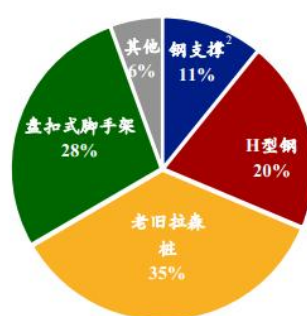
公司海外高机来源构成



截至年末，累计已有约9,000台高机、约14万吨材料类资产运往海外国家业务网点

处置方式②：就地销售

公司年内材料销售构成⁽¹⁾



年内通过销售方式处置低效材料类资产超45万吨

数据来源：宏信建发业绩会，兴业证券经济与金融研究院整理

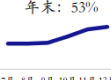
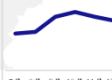
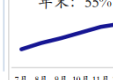
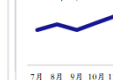
宏信建发围绕一带一路加速海外布局，成为公司业绩新增长极。东南亚、中东与北非区域国家的固定资产投资和建筑施工需求的持续扩大，预计该等市场设备运营服务需求将继续保持增长趋势。公司已进入印度尼西亚、马来西亚、越南、泰国、沙特、阿联酋、土耳其市场，截至 2024 年底海外共布局 53 个网点。公司计划打通设备出海供应链，下半年加大设备出海力度，出海的回报率远高于国内，公司亦可利用各个区域的发展代差和监管代差优势，实现资产全生命周期的梯次利用。

图49、宏信建发打造跨市场战略布局



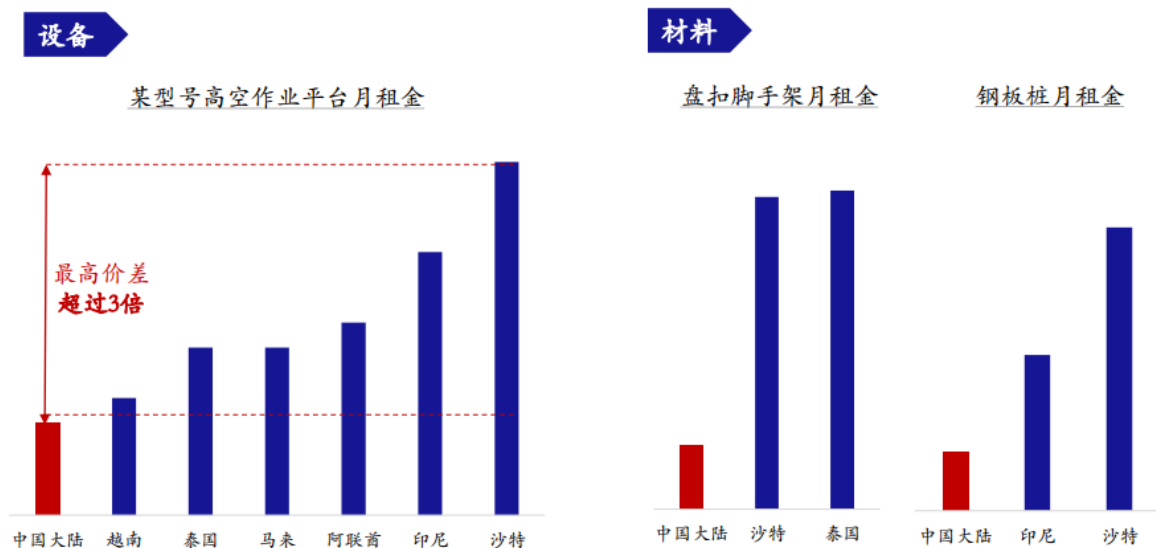
数据来源：宏信建发业绩会，兴业证券经济与金融研究院整理

图50、截至 2024 年底宏信建发已布局七大海外市场

海外各国情况一览表 ⁽¹⁾							
	 马来	 泰国	 越南	 印尼	 沙特	 阿联酋	 土耳其
网点	8个	8个	11个	10个	8个	6个	2个
管理资产 (人民币)	2.5亿	2.8亿	5.2亿	5.4亿	9.7亿	5.1亿	0.9亿
主要品类	【高空作业平台】 【盘扣式脚手架】	【高空作业平台】 【盘扣式脚手架】	【高空作业平台】 【盘扣式脚手架】 【新型支护系统】	【高空作业平台】 【盘扣式脚手架】 【电力设备】 【矿山设备】	【高空作业平台】 【挖掘机】 【盘扣式脚手架】 【叉装车】	【高空作业平台】 【盘扣式脚手架】 【叉装车】 【挖掘机】	【高空作业平台】
设备 台量 ⁽²⁾	>2,100	>1,600	>1,500	>1,200	>1,800	>1,000	>800
高机出动率 趋势 ⁽³⁾	年末：53% 	年末：62% 	年末：55% 	年末：63% 	年末：55% 	年末：64% 	年末：26% 

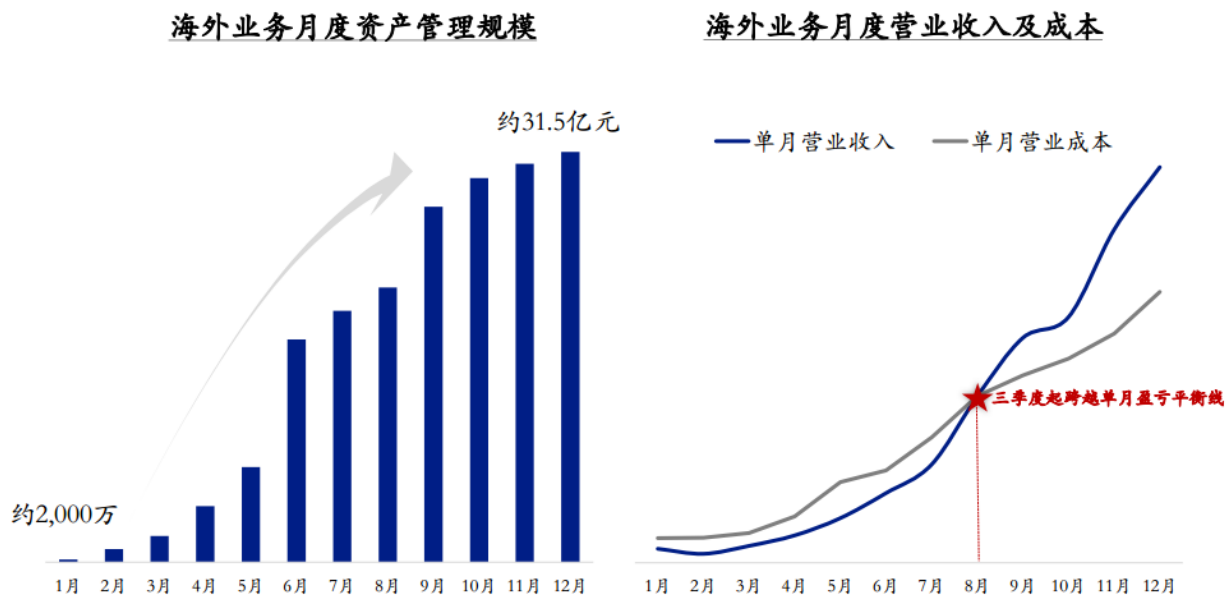
数据来源：宏信建发业绩会，兴业证券经济与金融研究院整理；注：（1）截至 2024 年 12 月 31 日；（2）含高空作业平台、矿机等所有设备品类；（3）出动率定义为出租至客户的高机台量除以总拥有高机台量

图51、截至 2024 年底设备出海的回报率高于国内



数据来源：宏信建发业绩会，兴业证券经济与金融研究院整理

图52、2024 年宏信建发海外业务自下半年起开始实现单月盈利



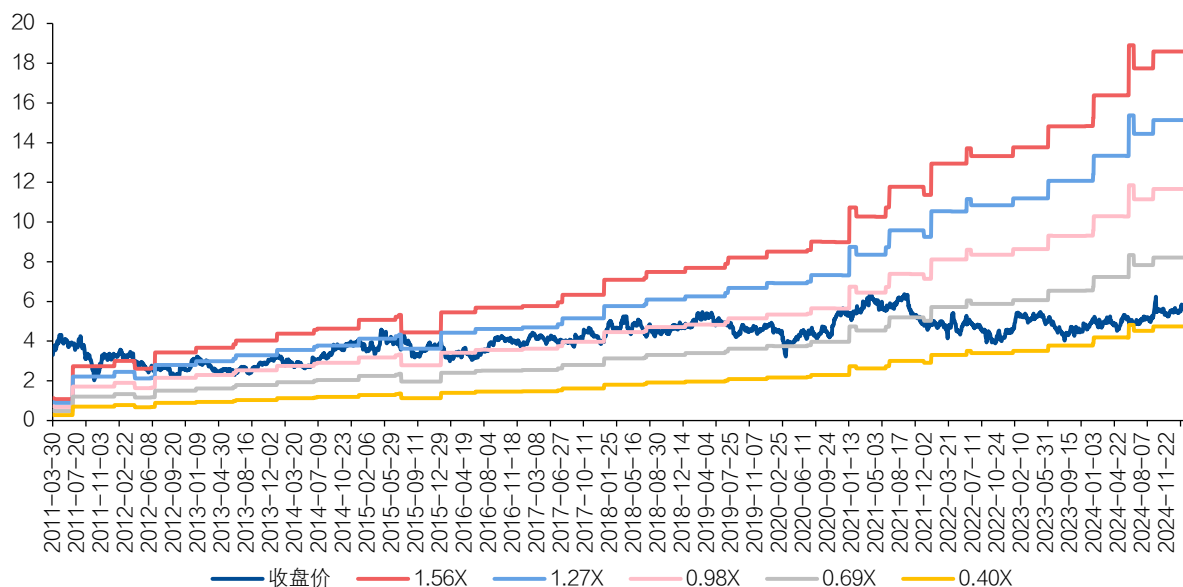
数据来源：宏信建发业绩会，兴业证券经济与金融研究院整理

四、盈利预测及投资建议

（一）投资表现：历年派息稳步提升，估值仍在相对低位水平

公司 PB 估值处于历史低位。截至 2025 年 2 月底，远东宏信 PB(MRQ)为 0.49x，位于 2011 年 3 月以来 10%分位数水平，处于历史相对低位。

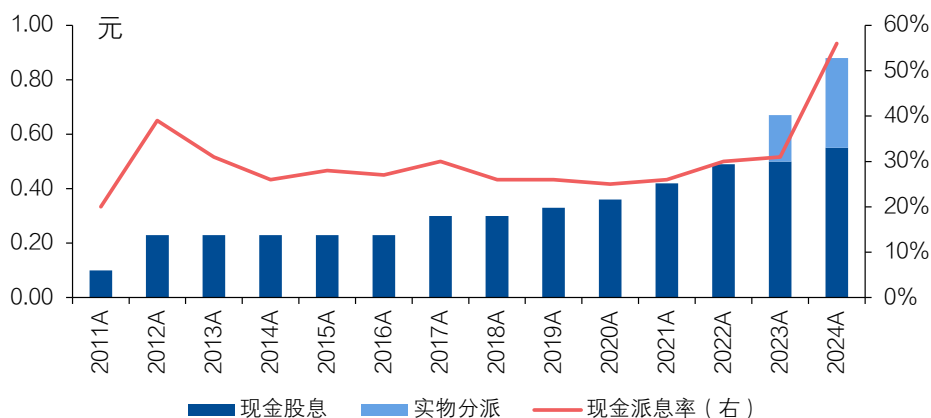
图53、远东宏信 PB Band



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

关注股东回报，派息持续提升。公司上市以来现金派息总额达 156.9 亿港元，超过公司 IPO 及上市后公开股权融资金额。2024 年，公司开展了上市以来首次中期派息，每股派息 0.25 港元，全年累积现金派息每股 0.55 港元。除此之外，远东宏信已完成 2 次特别股息分派，累计派发 30% 宏信建发股份，合计约每股 0.50 港元。2024 年公司现金派息率达到 56%；若考虑实物分派，2023 年及 2024 年派息率分别为 42% 及 88%。

图54、上市以来公司历年派息稳步提升



数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）盈利预测及投资建议

基于以下假设对远东宏信进行盈利预测：

- 1) 金融及咨询业务分部，公司金融业务经营重点有所调整，为强化稳健安全发展，资产投放以安全为先，2024 年公司调整租金还款节奏，加快资产有效周转。2025-2027 年随公司调整资产久期，预计公司生息资产规模保持平稳，生息资产平均余额+0.5%/+3.5%/+2.0%。净息差来看，预计融资成本仍处于下行通道中，分别 3.95%/3.85%/3.75%；生息资产收益率表现稳健略有下滑，预计分别保持 8.00%/7.90%/7.80%，二者共同作用下预计公司净利息差将保持稳定。咨询业务由于公司聚焦于成熟行业，目标客群趋于稳定，预计需求下滑，规模将继续收缩。综合预计 2025-2027 年公司金融及咨询业务分部收入同比-0.4%/+1.9%/+0.5%；利息支出同比-2.9%/+0.9%/-0.6%。
- 2) 产业运营分部，宏信建发基础业务保持韧性，虽设备租金、出租率有所下滑，但资产管理模式下的设备管理规模保持增长，工程技术服务的业务规模积极扩张，海外业务加速布局。看好公司于内地竞争出清后的龙头优势，以及海外布局带来的业绩增量和盈利质量改善，预计 2025-2027 年公司设备运营业务收入同比+1.9%/+5.5%/+6.1%。宏信健康控股医院数量保持稳定，预计医院运营收入+0.0%/+0.0%/+0.0%。综合预计 2025-2027 年产业运营分部收入+1.3%/+4.0%/+4.4%。
- 3) 其他收入及成本，公司普惠金融业务持续布局，审慎计提核销不良资产，预计 2025-2027 年资产拨备+10.0%/+10.0%/+5.0%；成本方面，预计公司稳健经营下销售及管理费用率、财务费用率均保持相对稳定。

综合以上分析，预计 2025-2027 年，公司营业收入同比分别+0.3%/+2.8%/+2.2%至 378.7/389.3/398.0 亿元；毛利润同比+1.6%/+3.5%/+2.7%至 172.9/178.9/183.8 亿元；归母净利润同比分别+2.5%/+3.4%/+2.1%至 39.6/40.9/41.8 亿元。

分红方面，由于公司金融业务、医院运营经营思路均以稳健为主，资本支出主要集中于宏信建发，基于宏信建发通过打通设备出海供应链，将低效资产、二手资产向海外转移以提升设备运营效率，且着力发展轻资产的资管业务。整体来看公司资本支出将处于相对低位水平，分红能力稳健，预计 2025-2027 年公司现金派息率 55%/55%/55%，对应股息率水平 9.1%/9.4%/9.6%。

表10、远东宏信盈利预测

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	37,749	37,867	38,934	39,802
同比增长(%)	-0.6	0.3	2.8	2.2
归母净利润(百万元)	3,862	3,960	4,094	4,181
同比增长(%)	-37.6	2.5	3.4	2.1
每股收益(元)	0.9	0.9	1.0	1.0
每股净资产(元)	12.6	12.1	12.5	13.0
动态市盈率(倍)	6.2	6.0	5.8	5.7
市净率(倍)	0.5	0.5	0.5	0.4
股息率(%)	9.1	9.1	9.4	9.6

数据来源：兴业证券经济与金融研究院预测；数据截至 2024 年 3 月 7 日

五、风险提示

- 1、宏观经济波动影响。若国内宏观经济出现持续下行趋势，下游客户租赁需求可能对应减少，业绩增长放缓，同时可能导致资产质量有所下滑。
- 2、政策监管收紧风险。近年来，金融监管力度持续提升，未来如果行业政策监管超预期收紧可能会对公司展业带来一定压力。
- 3、国际形势变化风险。设备运营板块持续积极拓展海外市场，深耕东南亚市场和中东潜力市场。若海外网点所在地区发生超预期的地区冲突或安全事件，公司海外业务或将受到负面影响。

附表

资产负债表

单位：人民币百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
贷款及应收款项	260,649	273,681	279,155	284,738
物业、厂房及设备	26,547	27,078	27,349	27,349
现金及现金等价物	19,787	18,871	18,693	18,391
资产总计	360,390	375,708	384,078	392,304
计息银行及其他融资	264,912	278,475	284,220	289,803
负债合计	302,913	316,449	322,977	329,321
股本	13,099	13,099	13,099	13,099
储备	35,747	37,529	39,371	41,252
股东权益合计	57,477	59,259	61,101	62,983
负债及权益合计	360,390	375,708	384,078	392,304

利润表

单位：人民币百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
金融及咨询业务收入	21,706	21,615	22,026	22,137
产业运营业务收入	16,181	16,395	17,048	17,805
税金及附加	-137	-142	-141	-140
营业收入	37,749	37,867	38,934	39,802
销售成本	-20,734	-20,577	-21,043	-21,425
毛利润	17,015	17,291	17,890	18,376
销售及行政开支	-8,334	-8,361	-8,595	-8,786
财务成本	-1,213	-1,216	-1,250	-1,278
资产拨备	-1,254	-1,380	-1,518	-1,593
利润总额	8,021	8,033	8,303	8,480
所得税	-3,502	-3,374	-3,487	-3,562
净利润	4,519	4,659	4,816	4,918
归属母公司净利润	3,862	3,960	4,094	4,181

数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性 (%)				
营业收入增长率	-0.6	0.3	2.8	2.2
毛利润增长率	-5.5	1.6	3.5	2.7
归母净利润增长率	-37.6	2.5	3.4	2.1
盈利能力 (%)				
毛利率	45.1	45.7	46.0	46.2
归母净利率	10.2	10.5	10.5	10.5
ROE	7.8	7.9	7.9	7.8
ROA	1.1	1.1	1.1	1.1
偿债能力 (%)				
资产负债率	84.1	84.2	84.1	83.9
营运能力				
资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
权益乘数	7.2	7.4	7.3	7.2
每股资料 (元)				
每股收益	0.9	0.9	1.0	1.0
每股净资产	12.6	12.1	12.5	13.0
估值比率 (倍)				
PE	6.2	6.0	5.8	5.7
PB	0.5	0.5	0.5	0.4
股息率 (%)	9.1	9.1	9.4	9.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与 JinJiang Road & Bridge Construction Development Co Ltd、宝应县开发投资有限公司、中泰证券、中泰金融国际有限公司、中泰国际财务英属维尔京群岛有限公司、杭州上城区城市建设投资集团有限公司、潮州市城市投资发展集团有限公司、重庆大足实业发展集团有限公司、江西省金融资产管理股份有限公司、珠海华发集团有限公司、华发投控 2022 年第一期有限公司、海盐县国有资产经营有限公司、海盐海滨有限公司、平安国际融资租赁有限公司、湖北农谷实业集团有限责任公司、湖州经开投资发展集团有限公司、环太湖国际投资有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、Taishan City Investment Co.,Ltd.、益阳市赫山区发展集团有限公司、佛山市高明建设投资集团有限公司、重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、厦门国贸控股集团有限公司、国贸控股（香港）投资有限公司、中国国新控股有限责任公司、国晶资本(BVI)有限公司、中原资产管理有限公司、中原大禹国际(BVI)有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、溧源国际有限公司、成都中法生态园投资发展有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、政金金融国际（BVI）有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、江苏省溧阳高新区控股集团有限公司、江苏中关村控股集团（国际）有限公司、连云港港口集团、山海（香港）国际投资有限公司、漳州圆山发展有限公司、镇江交通产业集团有限公司、Higher Key Management Limited、广州产业投资基金管理有限公司、淮安市交通控股集团有限公司、恒源国际发展有限公司、建发国际集团、四海国际投资有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、交运燃气有限公司、中南高科产业集团有限公司、中国景大教育集团控股有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、重庆市万盛工业园区开发建设有限公司、湖北光谷东国有资本投资运营集团有限公司、湖北新铜都城市投资发展集团有限公司、厦门国际投资有限公司、无锡市太湖新城资产经营管理有限公司、江苏句容投资集团有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、Yi Bright International Limited、临沂城市建设投资集团有限公司、杭州钱塘新区建设投资集团有限公司、孝感市高创投资有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、济南舜通国际有限公司、济南轨道交通集团有限公司、郴州市福天建设发展有限公司、扬州江淮建设发展有限公司、平潭综合实验区城市发展集团有限公司、陕西榆神能源开发建设集团有限公司、澳门国际银行股份有限公司、升辉清洁集团控股有限公司、BPHL Capital Management LTD、北京建设(控股)有限公司、北京控股集团有限公司、香港一联科技有限公司、镇江国有投资控股集团有限公司、泸州航空发展投资集团有限公司、济南城市建设集团有限公司、Jinan Urban Construction International Investment Co., Limited、龙川海外投资有限公司、宁乡市水务建设投资有限公司、青岛华通国有资本投资运营集团有限公司、四川简州空港农业投资发展集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、金龙山实业(英属维尔京群岛)有限公司、济南章丘控股集团有限公司、Shenghai Investment Co.,Limited、青岛军民融合发展集团有限公司、泸州白酒产业发展投资集团有限公司、天风证券、三明市城市建设发展集团有限公司、Zhejiang Anji Construction Development Hong Kong Co Ltd、浙江安吉国控建设发展集团有限公司、陕西金融资产管理股份有限公司、湘潭振湘国有资产经营投资有限公司、曲阜兴达投资发展有限公司、沂晟国际有限公司、临沂市城市建设投资集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、海垦国际资本（香港）有限公司、海南省农垦投资控股集团有限公司、阜宁县城发控股集团有限公司、菏泽财金投资集团有限公司、鹤山市市公营资产经营有限公司、四川纳兴实业集团有限公司、水发集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、茂名港集团有限公司、江苏圣信生物医药股份有限公司、浙江钱塘江投资开发有限公司、众创（香港）科技有限公司、海通恒信、HAITONG UT BRILLIANT LIMITED、Vertex Capital Investment Limited、五矿地产有限公司、南平武夷集团有限公司、南平武夷发展集团有限公司、洛阳国苑投资控股集团有限公司、南昌金开集团有限公司、JinJiang Road & Bridge Construction Development Co Ltd、福建省晋江市建设投资控股集团有限公司、江苏海晟控股集团有限公司、RONGHE INTERNATIONAL INDUSTRY CO.,LTD.、青岛西海岸新区融合控股集团有限公司、淄博市城市资产运营集团有限公司、威海城市投资集团有限公司、平度市城市开发集团有限公司、舟山普陀城投开发建设有限公司、海纳城投国际控股有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司香港分行、新希望集团有限公司、三明市城市建设投资集团、南安市发展投资集团有限公司、宜都市国有资产投资运营控股集团有限公司、淮南建设发展控股(集团)有限公司、济南高新控股集团有限公司、济高国际（开曼）投资发展有限公司、莆田市国有资产投资集团有限责任公司、洛阳国晟投资控股集团有限公司、潍坊市城区西部投资发展集团有限公司、高邮市水务产业投资集团有限公司、上饶创新发展产业投资集团有限公司、泰州东方中国医药城控股集团有限公司、安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司、上饶投资控股集团有限公司、上饶投资控股国际有限公司、海宁市城市发展投资集团有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、东方资本有限公司、集友银行有限公司、济南历城控股集团有限公司、历城国际发展有限公司、光大银行、漳州市交通发展集团有限公司、中国国际金融股份有限公司、天风国际证券集团有限公司、TFI Overseas Investment Limited、工商银行、株洲高科集团有限公司、滨州市财金投资集团有限公司、滨州财金国际有限公司、

泰兴市港口集团有限公司、南阳交通控股集团有限公司、江苏叠石桥家纺产业集团有限公司、十堰城市运营集团有限公司、宜宾市新兴产业投资集团有限公司、湖州吴兴城市投资发展集团有限公司、WUXING CITY INVESTMENT HK COMPANY LIMITED、Haitian (BVI) International Investment Development Limited、青岛国信(发展)集团有限责任公司、MINGHU INTERNATIONAL (BVI) INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LIMITED、济南历下控股集团有限公司、Zhongyuan Zhicheng Co., Ltd.、中原豫资投资控股集团有限公司、福建省晋江建控投资控股集团有限公司、JINJIANG ROAD AND BRIDGE CONSTRUCTION & DEVELOPMENT CO., LTD.、武汉有机控股有限公司、Jinjiang Road and Bridge Construction & Development Co., Ltd.、重庆新双圈城市建设开发有限公司、九江银行、青岛胶州湾发展集团有限公司、无锡市交通产业集团有限公司、海翼(香港)有限公司、保定市国控集团有限责任公司、泉州城建集团有限公司、Coastal Emerald Limited、山东高速集团、赣州建控投资控股集团有限公司、湖南省汨罗江控股集团有限公司、湖南省融担担保集团有限公司、万晟国际(维尔京)有限公司、中原国际发展(BVI)有限公司、河南投资集团有限公司、China Cinda 2020 I Management Ltd.、中国信达(香港)控股有限公司、资阳发展投资集团有限公司、重庆兴农融担担保集团有限公司、荆州市城市发展控股集团有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、南洋商业银行有限公司、许昌市投资集团有限公司、江苏双湖投资控股集团有限公司、四川西南发展控股集团有限公司、China Great Wall International Holdings III Ltd.、中国长城资产(国际)控股有限公司、湖州南浔旅游投资发展集团有限公司、南京银行、武汉地铁集团有限公司、湖北省融担担保集团有限责任公司、淮北市建设投资有限责任公司、安徽西湖投资控股集团有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、河南省郑州新区建设投资有限公司、湖北浠川国有资本投资运营集团有限公司、江苏钟吾城乡投资发展集团有限公司、诸暨市国有资产经营有限公司、兴业银行股份有限公司香港分行、Soar Wise Limited、Soar Wind Ltd.、中航国际融资租赁有限公司、邳州市产业投资控股集团有限公司、巴中发展控股集团有限公司、江苏润鑫城市投资集团有限公司、山东泉汇产业发展有限公司、天府信用增进股份有限公司、农业银行、盐城高新区投资集团有限公司、众淼控股(青岛)股份有限公司、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、全椒全瑞投资控股集团有限公司、安徽省兴泰融担担保集团有限公司、东兴启航有限公司、东兴证券、黄石市国有资产经营有限公司、浙江湖州南浔经济建设开发有限公司、湖州南浔新开建设集团有限公司、浦江县国有资本投资集团有限公司、莱州财金国际有限公司、莱州市财金投资有限公司、XD 民生银行、新沂市交通文旅集团有限公司、泰安高新建设集团有限公司、香港国际(青岛)有限公司、青岛城市建设投资(集团)有限责任公司、贵溪市发展投资集团有限公司、湖南瑞鑫产业运营管理有限公司、常德财鑫融担担保有限公司、舟山海城建设投资集团有限公司、赣州城市投资控股集团有限责任公司、江苏中扬清洁能源发展有限公司、黄石产投控股集团有限公司、赤壁城市发展集团有限公司、重庆三峡融担担保集团股份有限公司、QUAN CHENG FINANCIAL HOLDINGS (BVI) LIMITED、济南金投控股集团有限公司、无锡恒廷实业有限公司、江苏银行、靖江港口集团有限公司、沛县产业投资发展集团有限公司、Taishan Finance International Business Co., Limited、泰安市泰山财金投资集团有限公司、娄底市城市发展控股集团有限公司、湖州市南浔区交通投资集团有限公司、怀远县新型城镇化建设有限公司、徽商银行、JUNFENG INTERNATIONAL CO., LTD.、烟台国丰投资控股集团有限公司、长沙金洲新城投资控股集团有限公司、湖州新型城市投资发展集团有限公司、湖州吴兴国有资本投资发展有限公司、荣利营造控股有限公司、Haichuan International Investment Co Ltd.、江苏方洋控股有限公司、都江堰智慧城市运营建设发展集团有限公司、洛阳文化旅游投资有限公司、漳州台商投资区资产运营集团有限公司、郑州城建集团投资有限公司、佛山市南海联达投资(控股)有限公司、成都武侯产业发展投资管理集团有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司、宁国市宁阳控股集团有限公司、邹城市城资控股集团有限公司、温州市鹿城区国有控股集团有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、MixIn International Trading Co., Limited、宜昌高新投资开发有限公司、中原大禹国际(BVI)有限公司、武汉金融控股(集团)有限公司、威海市环通产业投资集团有限公司、知识城(广州)投资集团有限公司、成都交通投资集团有限公司、福清市国有资产营运投资集团有限公司、滨州市滨城区经济开发投资有限公司、浙江杭海新城控股集团有限公司、YANGSHAN OVERSEAS DEVELOPMENT CO., LTD.、湖州莫干山高新集团有限公司、湖州莫干山国有资本控股集团有限公司、郑州地铁集团有限公司、漳州高鑫发展有限公司、宜春市袁州区国投集团有限公司、郑州市金水控股集团有限公司、肇庆市国联投资控股有限公司、抚州市数字经济投资集团有限公司、建德市国有资产投资控股集团有限公司、建投国际(香港)有限公司、重庆丰都文化旅游集团有限公司、Huafa 2024 I Company Limited、广德市国有资产投资经营有限公司、浙江德盛(BVI)有限公司、杭州富阳交通发展投资集团有限公司、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、成都市羊安新城开发建设有限公司、Lintou Overseas Co., Limited、临沂投资发展集团有限公司、三水国际发展有限公司、江苏姜堰经开集团有限公司、青岛平度控股集团有限公司、河南省铁路建设投资集团有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、唐山国控集团有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、衢州市衢通发展集团有限公司、无锡市广益建设发展集团有限公司、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、黄石市新城产业投资集团有限公司、丽水经济技术开发区实业发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、兖矿集团(开曼群岛)有限公司、山东能源集团有限公司、淮安市投资控股集团有限公司、南阳城投控股有限公司、科学城(广州)融资租赁有限公司、科学城(广州)投资集团有限公司、稠州国际投资有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、江门高新技术工业园有限公司、林州市城投控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、安徽海螺水泥股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、江苏皋开投资发展集团有限公司、天长市农业发展有限公司、四川省金玉融担担保有限公司、徽商银行股份有限公司、淄博市淄川区财金控股有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、江西省信用融担担保集团股份有限公司、湖北省联合发展投资集团有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、萍乡市城市建设投资集团有限公司、沂盛(维尔京)国际有限公司、山东沂蒙产业集团有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上 海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层

邮编：200135

邮箱：research@xyzq.com.cn

深 圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn

北 京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元

邮编：100020

邮箱：research@xyzq.com.cn

香 港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层

邮编：518035

邮箱：ir@xyzq.com.hk