



远东宏信 (03360. HK)

买入 (首次评级)

港股公司深度研究

证券研究报告

融资租赁龙头，高分红特色鲜明

行业概况：租赁行业马太效应加强

近几年来，融资租赁行业加强监管，行业出清部分公司。根据中国租赁联盟统计的数据，商业性融资租赁公司数量由 2020 年的 12,085 家下降至 1H24 的 8,600 家，行业马太效应有望加强。

公司业务：“金融+产业”双轮驱动

远东宏信 2024 年资产规模 3,604 亿元，在所有租赁公司中排名第 4 (wind 数据)，主要业务包括金融及产业运营，1H25 收入占比为 64%/36%。公司高分红标签鲜明，2024/1H25 分红率超 50%。

金融租赁：盈利能力方面，公司净息差稳定在较高水平，1H25 为 4.06%，远超商业银行净息差 (2024 年为 1.52%)。资产质量方面，公司不良率长期处于较低水平，1H25 为 1.05%，远低于商业银行平均不良率 (2024 年为 1.50%)。市场利率下行的情况下，预计未来公司生息资产收益率及负债端成本率均小幅下降，在宏观经济仍有压力的情况下生息资产小幅增长，25-27 年公司金融利息收入为 216/222/229 亿元，同比增速为 2%/3%/3%。

产业运营：板块收入的核心贡献者是宏信建发。宏信建发是中国领先的设备运营服务提供商之一 (从事经营性租赁，设备所有权不发生转移)，截至 1H25 末，建发在全球范围布局了 567 个网点，拥有高空作业平台 20.3 万台，数量排名全球第一。宏信建发所处的设备运营服务市场潜在空间巨大，根据弗若斯特沙利文预测，23-27 年高空作业平台、支护系统、模架系统等行业规模的复合增速分别为 16%/11%/11%，宏信建发作为龙头设备运营服务商，有望把握行业规模扩张的机遇。此外，建发积极布局海外，海外网点数已达 63 家，且今年 5 月收购了马来西亚头部租赁服务商东庆公司 80% 的股权，未来海外业务贡献有望提高，预计 25-27 年产业运营收入分别为 149/154/163 亿元，同比增速为 -8%/4%/5%。

盈利预测、估值和评级

预计 25-27 年远东宏信实现营业收入 371/383/398 亿元，同比增长 -2%/3%/4%；归母净利润 40/42/44 亿元，同比增长 4%/4%/5%，2024 年公司净利润大幅下滑，主要是因为跨境分红税导致合并税率提高，且预计未来合并税率都会受跨境分红税影响。预计 25-27 年 DPS 为 0.56/0.58/0.61 港元，现价对应股息率为 7.6%/7.9%/8.3%。考虑到远东宏信业务多元化且已有子公司分拆上市，我们以分部估值法对公司进行估值，对应目标价 8.64 港元，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅下行；利率大幅波动。

国金证券研究所

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠 (执业 S1130525050001)

hongxining@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

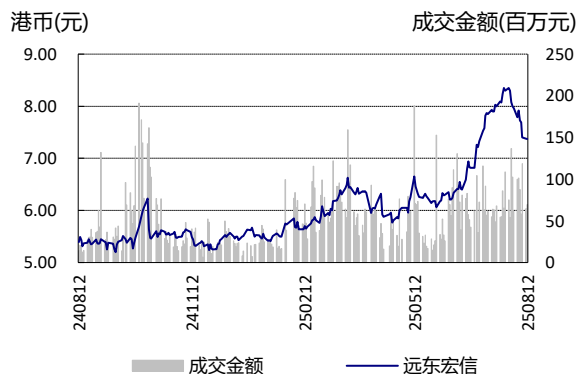
xiachangsheng@gjzq.com.cn

分析师：方丽 (执业 S1130525080007)

fangli@gjzq.com.cn

市价 (港币)：7.370 元

目标价 (港币)：8.64 元



主要财务指标

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	37,960	37,749	37,099	38,332	39,833
营业收入增长率	4%	-1%	-2%	3%	4%
归母净利润(百万元)	6,193	3,862	4,034	4,183	4,375
归母净利润增长率	1%	-38%	4%	4%	5%
每股收益(元)	1.47	0.92	0.95	0.99	1.03
每股净资产(元)	11.61	11.34	10.96	11.12	11.27
P/E	4.7	7.5	7.2	7.0	6.7
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、行业概况：租赁行业马太效应加强.....	4
二、公司层面：“金融+产业”双轮驱动.....	6
2.1 业绩概况：金融、产业双轮驱动	6
2.2 金融主业：高净息差、低不良率	8
2.3 产业运营：建发进一步海外扩张	10
三、盈利预测及估值.....	13
3.1 盈利预测	13
3.2 投资建议及估值	13
附录.....	15
风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 金融租赁与商业性租赁对比	4
图表 2： 我国融资租赁公司数量	4
图表 3： 融资租赁行业主要政策梳理	4
图表 4： 中国租赁业务量	5
图表 5： 主要国家租赁业务渗透率对比	5
图表 6： 融资租赁公司资产规模比较	6
图表 7： 公司收入总额及同比增速	6
图表 8： 公司归母净利润及同比增速	6
图表 9： 公司总资产及同比增速	7
图表 10： 公司 ROE 及分红率	7
图表 11： 公司拨备前利润及同比增速	7
图表 12： 公司毛利润及同比增速	7
图表 13： 公司主要业务收入及同比增速	7
图表 14： 公司收入结构	7
图表 15： 公司毛利润按板块拆分	8
图表 16： 公司毛利率按板块拆分	8
图表 17： 公司融资租赁及咨询服务收入及增速	8
图表 18： 公司金融业务收入结构	8
图表 19： 直租模式示意图	9
图表 20： 售后回租模式示意图	9



图表 21: 公司生息资产规模及同比增速	9
图表 22: 公司生息资产平均收益率	9
图表 23: 公司计息负债平均成本率	9
图表 24: 公司净息差远高于商业银行均值	9
图表 25: 公司生息资产按行业分布	10
图表 26: 公司生息资产按区域分布	10
图表 27: 公司不良率优于商业银行均值	10
图表 28: 公司拨备覆盖率高于商业银行均值	10
图表 29: 公司产业运营各业务增速及收入	11
图表 30: 公司产业运营收入结构	11
图表 31: 宏信建发收入及同比增速	11
图表 32: 宏信建发净利润及同比增速	11
图表 33: 宏信建发位居中国设备运营服务行业领先地位	11
图表 34: 宏信建发海外业务一览 (1H25 末)	12
图表 35: 宏信健康收入及同比增速	12
图表 36: 宏信健康净利润及同比增速	12
图表 37: 公司主要收入项目预测及核心假设	13
图表 38: 金融分部可比公司估值表	14
图表 39: 产业运营分部可比公司估值表	14
图表 40: 远东宏信分部估值表	14
图表 41: 公司发展历程	15
图表 42: 公司十大股东 (截至 2024 年末)	15



一、行业概况：租赁行业马太效应加强

我国融资租赁行业分为金融租赁及商业性融资租赁（商租）两大类。金融租赁公司属于持牌非银金融机构，一直由国家金融监管局（原银保监会）监管，监管也较商租更严格，比如有资本充足率的要求。商租公司最早由商务部监管，2018 年监管权划转至原银保监会，现由金融监管局管理。

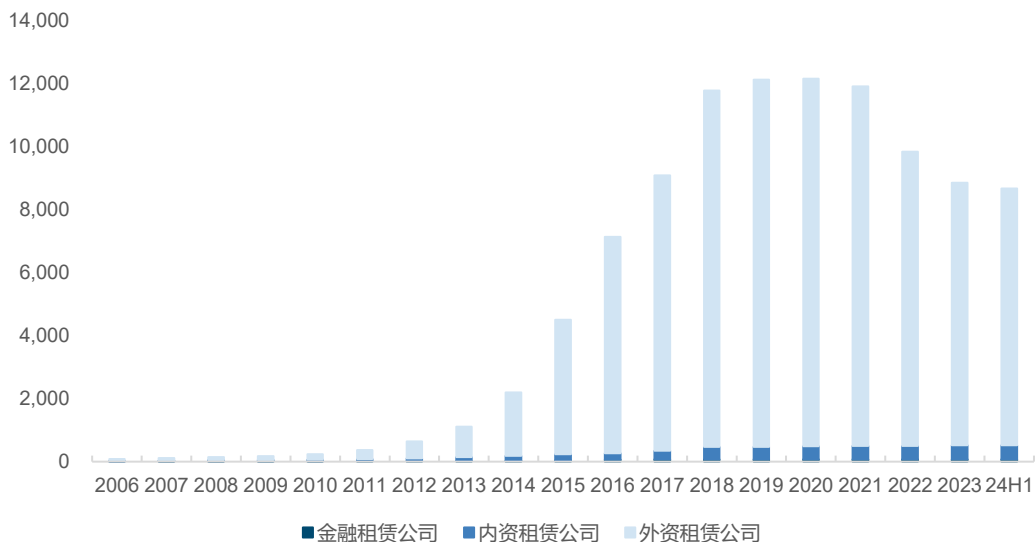
图表1：金融租赁与商业性租赁对比

	金融租赁	商业租赁
机构性质	持牌非银行金融机构，名称须含“金融租赁”字样	一般工商企业，属于非金融机构
监管部门	国家金融监督管理总局审批及监管，纳入严格金融监管框架	地方金融监管局监管（原商务部备案），适用融资租赁公司监督管理暂行办法》
注册资本	实缴 10 亿元以上	内资租赁 1.7 亿元，外资 1000 万美元以上（该最低注册资本限制已于 2015 年 9 月取消）
资金来源	资本金、股东借款、同业拆借、金融债券等	资本金、银行借款、部分债券发行等
发起人条件	商行、大型企业、境外融资租赁公司等	内资租赁：企业或自然人；外资租赁：发起人之一为外国公司或企业组织
杠杆限制	各级资本净额与风险加权资产的比例不得低于国家金融监督管理总局对各级资本充足率的监管要求	风险资产不得超过净资产的 8 倍

来源：政府网，国金证券研究所

近几年来，融资租赁行业加强监管，不断推出新政策引导租赁业务回归本源、往高质量发展转型，行业出清部分公司。由于商业性融资租赁行业的监管弱于金融租赁行业，因此历史上出现过野蛮生长，导致公司数量众多，近几年监管严格后僵尸公司、劣质公司的出清也更为明显，根据中国租赁联盟统计的数据，商业性融资租赁公司数量由 2020 年的 12,085 家下降至 2024 年上半年的 8,600 家（金融租赁公司数量一直在 71 家左右），行业马太效应有望加强。

图表2：我国融资租赁公司数量



来源：wind，中国租赁联盟，国金证券研究所

图表3：融资租赁行业主要政策梳理

时间	政策名称	主要内容
2014. 03	《金融租赁公司管理办法》	对金融租赁、融资租赁准入条件、业务范围等内容进行修订完善。
2018. 04	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	对同类资管业务作出一致性规定，实行公平的市场准入和监管，最大程度地消除监管套利空间，为资管业务健康发展创造良好的制度环境。
2018. 05	《商务部关于融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规	商务部将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规



时间	政策名称	主要内容
	理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》	则职责划给中国银行保险监督管理委员会，坚持贯彻一类事项原则上由一个部门统筹的原则。
2020. 06	《融资租赁公司监督管理暂行办法》	融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍。
2022. 01	《金融租赁公司项目公司管理办法》	明确融资租赁交易的租赁物范围、项目公司设立地点、设立资格条件、设立原则及业务范围；明确银行保险监督管理机构的监管责任，事项报告、监管指标、报表报送等监管要求。
2022. 02	《融资租赁公司非现场监管规程》	要求分支机构和特殊项目公司（SPV）的非现场监管工作由融资租赁公司法人机构注册地地方金融监管部门负责，并对职责分工及统计要求进行规定。
2022. 11	《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》	政要求金融租赁公司三年内压降不合规构筑物租赁业务，回归“融物”本源，专注服务先进制造、绿色产业等实体经济，同时开展全国专项检查，严禁“假租赁真信贷”。
2022. 11	《银行保险机构公司治理监管评估办法》	首次将金融租赁公司纳入公司治理评估范围，D 级以下机构列为重点监管对象，限制业务准入。
2023. 10	《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》	要求金租公司完善党委领导下的公司治理，健全内控合规“三道防线”；聚焦大型装备、大飞机、集成电路等实体经济重点领域，发挥售后回租普惠金融功能，同时严控乘用车外消费品租赁，通过负面清单、直租占比三年不低于 50% 等举措优化业务结构；强化租赁物估值管理，严查低值高买，并加大监管问责与中介治理，一体推进反腐与金融犯罪打击，推动行业高质量服务制造强国与小微企业。
2024. 08	《金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单》	鼓励清单，支持 27 个产业设备租赁（新能源、船舶等）；负面清单，重申禁止公益性资产、消费品；正面清单，新增集成电路、算力设备。
2024. 09	《金融租赁公司管理办法》	要求主要出资人持股比例由 30% 提高至 51%，区分基础业务（融资租赁）与专项业务（投资等），限定设备资产+生产性生物资产。
2025. 01	《金融租赁公司监管评级办法》	分级监管体系，评级维度分为公司治理（20%）、风险管理（30%）、专业能力（25%），结果分 1-5 级和 S 级，D 级以下暂停专项业务。

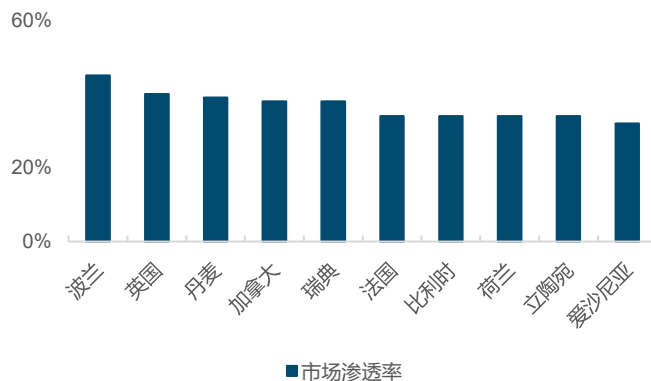
来源：央行，金融监管总局，商务部，国金证券研究所

根据 wind 及全球租赁报告披露的数据，2008-2023 年，我国租赁业务量由 219 亿美元增长至 3,487 亿美元。2021 年后租赁业务量波动主要是因为行业监管趋严后租赁公司压降城投平台类业务以及部分劣质公司出清所致。我国租赁业务量仅次于美国，但是租赁市场渗透率（租赁业务量/固定资产投资额）较低。与发达国家 30% 以上的渗透率相比，2023 年我国租赁渗透率仅 12%，排名第 26。随着产业结构升级、城镇化进程推进、基建投资加大，我国融资租赁行规模及渗透率将继续稳步增长。

图表4：中国租赁业务量



图表5：主要国家租赁业务渗透率对比



来源：wind，全球租赁报告，国金证券研究所

来源：全球租赁报告，国金证券研究所



由于金融租赁公司一般是银行系公司，母公司给予的支持力度较大，资金实力更雄厚，因此规模大的租赁公司以金融租赁公司为主。根据 wind 统计的数据，商租公司中，远东宏信资产规模最大，2024 年末总资产为 3,604 亿元，在所有租赁公司中排名第 4。

图表6：融资租赁公司资产规模比较

证券代码	公司名称	资产总计（亿元）
F0800018.00	交银金融租赁有限责任公司	4,436
F0800007.00	工银金融租赁有限公司	4,179
F0800006.00	国银金融租赁股份有限公司	4,059
3360.HK	远东宏信	3,604
F0800009.00	招银金融租赁有限公司	3,098
000415.SZ	渤海租赁	2,864
F1005830.00	国网国际融资租赁有限公司	2,113
F0800156.00	华夏金融租赁有限公司	1,899
F0800008.00	民生金融租赁股份有限公司	1,825
F0800181.00	建信金融租赁有限公司	1,821

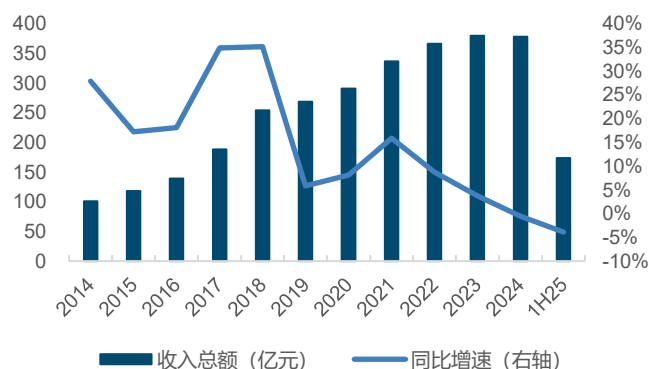
来源：wind，国金证券研究所 注：加粗的为非金租公司。

二、公司层面：“金融+产业”双轮驱动

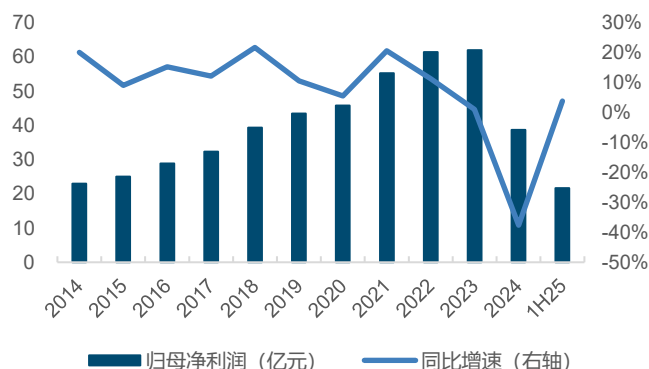
2.1 业绩概况：金融、产业双轮驱动

公司收入总额从 2014 年的 101 亿元增长至 2024 年的 377 亿元，近几年增速放缓主要是由于公司出于对宏观经济的判断审慎进行投放以及行业监管趋严后压降城投类业务所致。归母净利润方面，增长趋势与收入接近，24 年归母净利润大幅下降并非主业显著恶化，而是因为（1）收入下降，但由于人员开支等支出未缩减，费用还在小幅增长；（2）向境外公司进行跨境分红的资金调度增加，导致跨境所得税增加，合并税率从 2023 年的 33.7% 大幅上升至 2024 年的 43.7%。1H25 公司收入小幅下降 4%，主要是因为宏信建发的设备租金有所下降，归母净利润同比实现小幅增长 4%。

图表7：公司收入总额及同比增速



图表8：公司归母净利润及同比增速



来源：公司财报，国金证券研究所

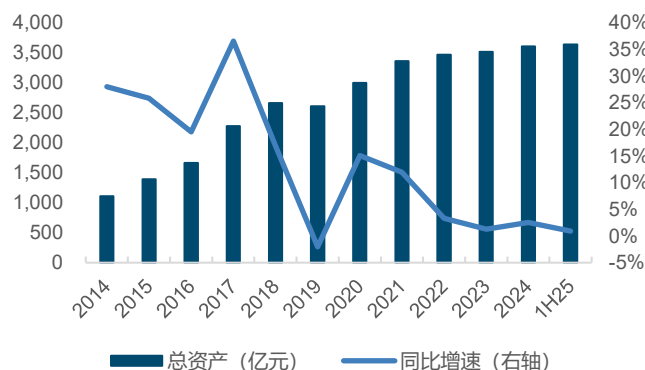
来源：公司财报，国金证券研究所

公司总资产从 2014 年末的 1,107 亿元增长至 1H25 末的 3,638 亿元，1H25 末资产规模较 2024 年末增长 1%，近几年增速放缓主要是由于公司压缩平台类业务以及投放方面偏谨慎。在公司以风险控制、保证资产质量为首要任务的前提下，预计未来公司资产规模将保持平稳或小幅增长。

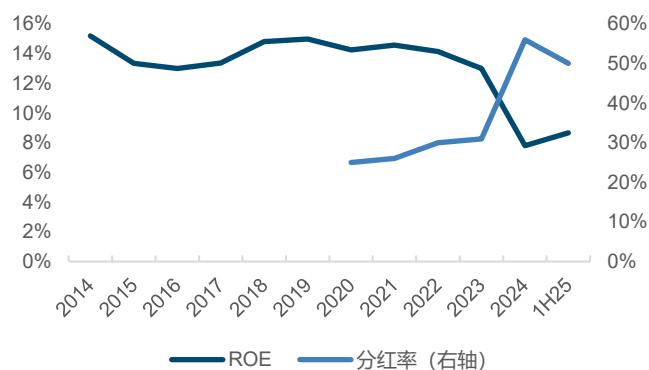
盈利能力方面，历史上公司 ROE 一般保持在 13%-15% 的较高水平，24 年 ROE 下滑至 7.8%，同归母净利润下降原因一致，1H25 的 ROE 恢复至 8.66%。高分红是公司的鲜明标签，公司分红率自 2021 年以来显著提升，2021-1H25 现金分红率分别为 26%/30%/31%/56%/50%，且公司对于分红率的规划为继续保持较高水平。



图表9：公司总资产及同比增速



图表10：公司 ROE 及分红率

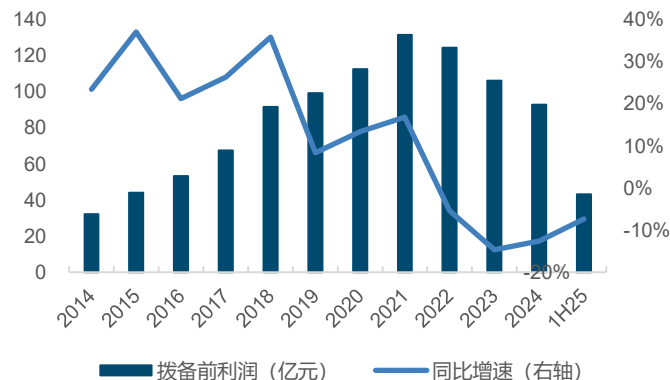


来源：公司财报，国金证券研究所 注：1H25 末增速为较上年末增速。

来源：公司财报，公司公开业绩推介材料，国金证券研究所 注：分红率为公司业绩推介材料披露值。

公司毛利润自 2023 年起下降，主要是产业运营毛利率有所下降、利息收入下降等因素所致。拨备前利润下降幅度更大，主要是因为收入下降的同时销售及行政支出在增长，1H25 同比增长 10%。

图表11：公司拨备前利润及同比增速



图表12：公司毛利润及同比增速

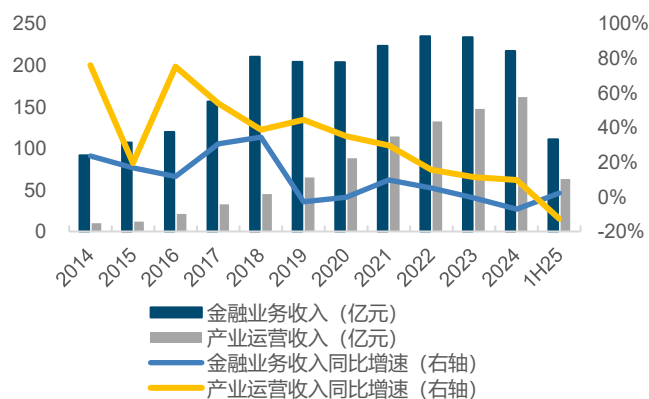


来源：公司财报，国金证券研究所

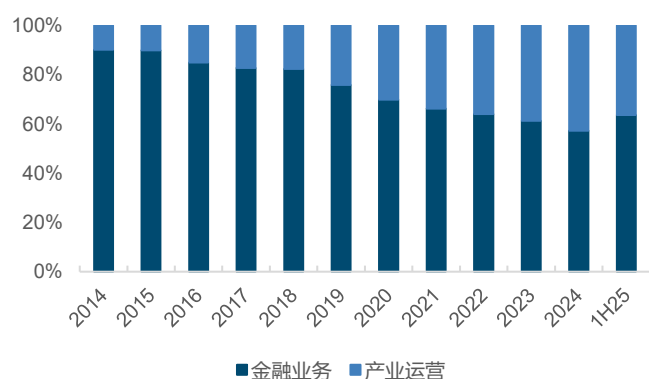
来源：公司财报，国金证券研究所

公司的业务特色为金融与产业运营双轮驱动。金融业务（以融资租赁为主）是公司主业，1H25 收入占比为 64%，但较 2014 年的 90% 已大幅下降，主要是因为十年来产业运营业务发展迅猛。产业运营收入从 2014 年的 10 亿元增长至 2024 年的 162 亿元，十年复合增速为 32%，远高于金融业务的复合增速 9%。1H25 产业运营收入同比下降 13%，主要是宏信建发的设备租金下降导致。

图表13：公司主要业务收入及同比增速



图表14：公司收入结构



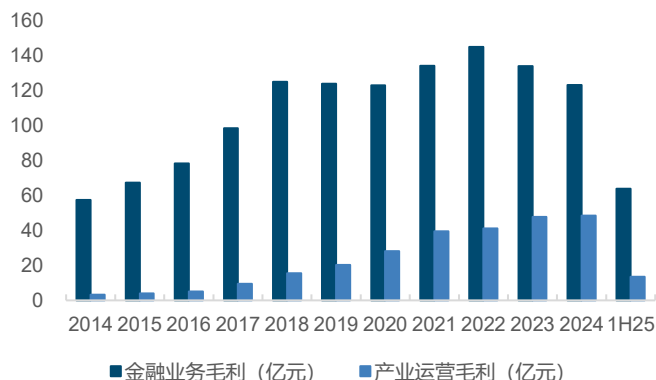
来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

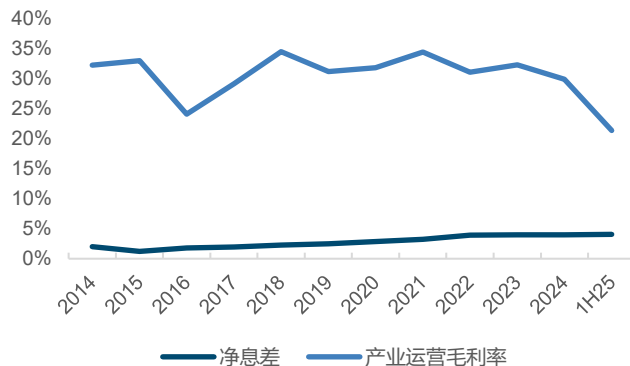


2023、2024 年公司金融业务毛利润下降主要是生息资产规模收缩所致，净息差基本保持稳定（下文会有专门章节介绍）。产业运营的毛利润及毛利率在 1H25 显著下降，主要是因为受市场环境影响，宏信建发的设备出租率及租金下降。

图表15：公司毛利润按板块拆分



图表16：公司毛利率按板块拆分



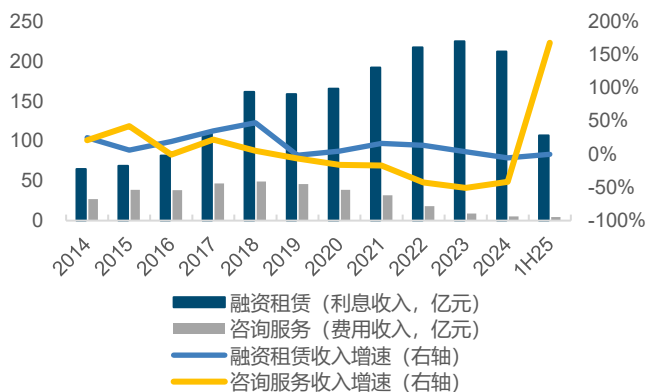
来源：公司财报，国金证券研究所 注：板块毛利润之和与图12的毛利润有细微差异，主要是按财报披露，图12计算毛利润的收入是扣除税金及附加后的收入。

来源：公司财报，国金证券研究所 注：金融业务的毛利率水平主要观察净息差指标。

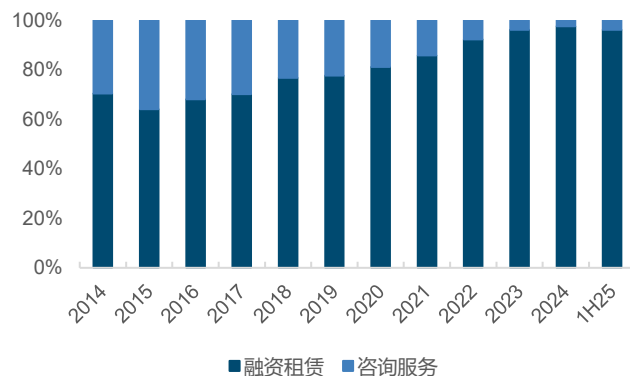
2.2 金融主业：高净息差、低不良率

公司的金融业务包括融资租赁和咨询服务两部分。金融服务收入主要是以融资租赁为主的业务产生的利息收入，也含有少量普惠金融、商业保理等业务产生的利息收入，咨询服务收入主要是咨询服务费。金融业务以利息收入为主，1H25 占比 96%，咨询服务收入占比较低，主要是因为公司发展重点在于融资租赁，以及咨询服务需求有所下滑。

图表17：公司融资租赁及咨询服务收入及增速



图表18：公司金融业务收入结构



来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

租赁业务主要包括直租和回租两类。直租是指公司购买设备后出租给客户，解决客户购买设备的资金需求，等到租期结束，客户会以较低的价格购买设备，所有权转移给客户。回租是指客户以盘活存量设备、融资为目的将设备出售给公司，再付租金将设备租来使用，等到期末再以低价将设备购回，所有权发生转移。在融资租赁的过程中，公司主要收取利息收入。



图表19：直租模式示意图



来源：公司官网，国金证券研究所

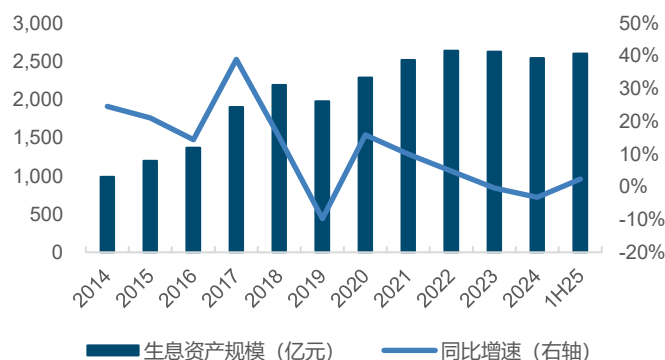
图表20：售后回租模式示意图



来源：公司官网，国金证券研究所

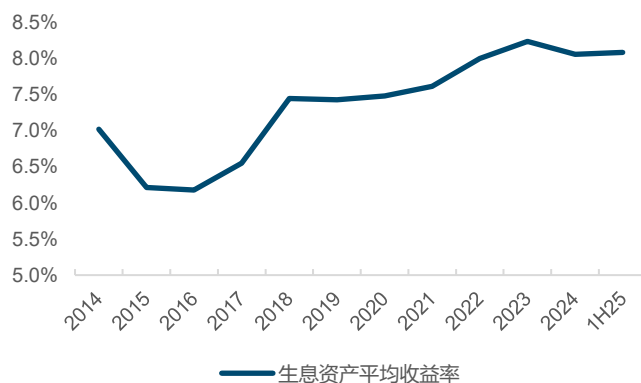
公司生息资产规模从2014年的988亿元扩张至1H25的2,603亿元，生息资产规模增长是公司利息收入增长的主要驱动力。公司生息资产平均收益率整体呈上升趋势，主要是因为公司及时响应客户需求、且能为客户提供定制化的产品，因此资产端议价权相对较高。但资产端也会受到市场化利率变化的影响，1H25收益率较2023年的8.24%下降至8.08%。

图表21：公司生息资产规模及同比增速



来源：公司财报，国金证券研究所 注：1H25 增速为较2024年末增速。

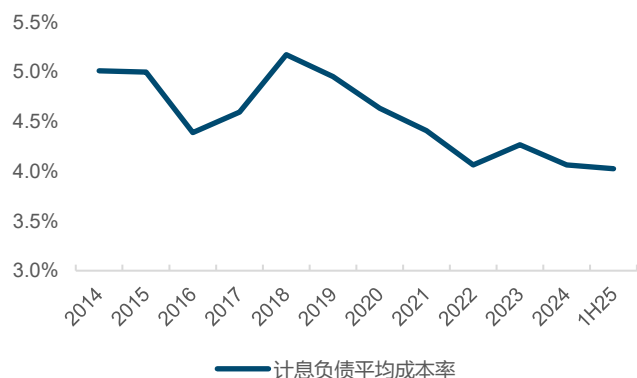
图表22：公司生息资产平均收益率



来源：公司财报，国金证券研究所

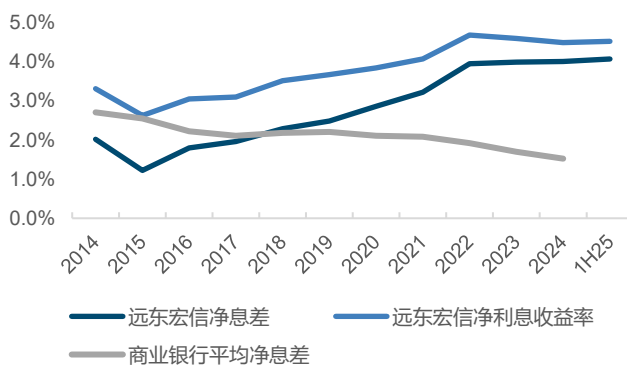
公司负债端成本因债务结构优化、市场利率下行而呈下降趋势。因此，公司净息差和净利息差持续提高，1H25公司净息差为4.06%，远超商业银行净息差（2024年为1.52%）。

图表23：公司计息负债平均成本率



来源：公司财报，国金证券研究所

图表24：公司净息差远高于商业银行均值



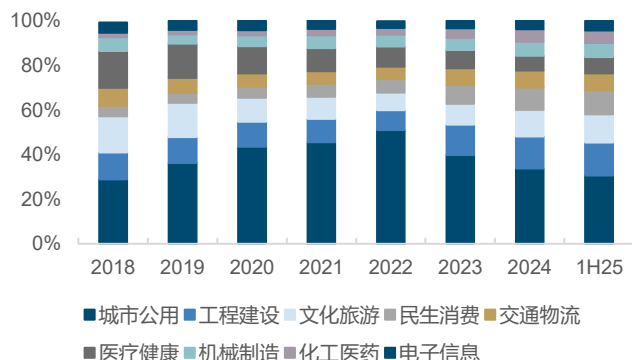
来源：wind，公司财报，国金证券研究所

融资租赁业务是类贷款业务，与银行一样会面临坏账风险。公司于2002年推出了第一套A-F段风控体系，将风控流程分段化，包括事前项目确认、资信评估；事中的项目协商、使用权转移、项目进展监控；事后的项目核销等等，开创了融资租赁行业分段式作业的先河。除了严格的风控体系外，公司项目投放注重多元化，行业方面公司聚焦九大行业，区

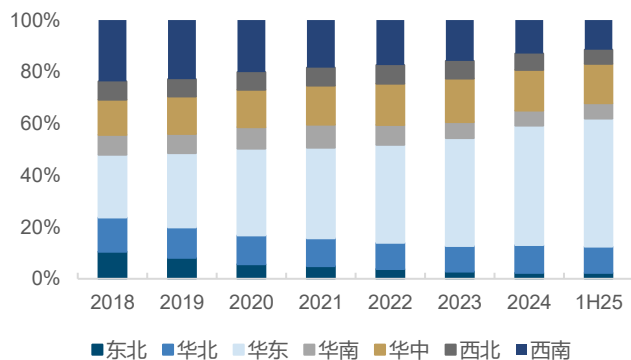


域方面在全国都有分布，起到分散风险的作用。此外，公司积极调整布局，城市公用及医疗健康领域等公司感受到一定风险的领域生息资产规模占比在下降，1H25 占比分别降至 31%、7%。区域方面，经济发达、项目质量较高的华东地区的生息资产规模占比在提升，1H25 为 49%，东北、西南区域的生息资产规模占比分别降至 2%、11%，且西南地区里主要做川渝等高质量地区的，西南非川渝地区的占比已由 2021 年的 8.95% 收缩至 1H25 的 3.62%。

图表25：公司生息资产按行业分布



图表26：公司生息资产按区域分布

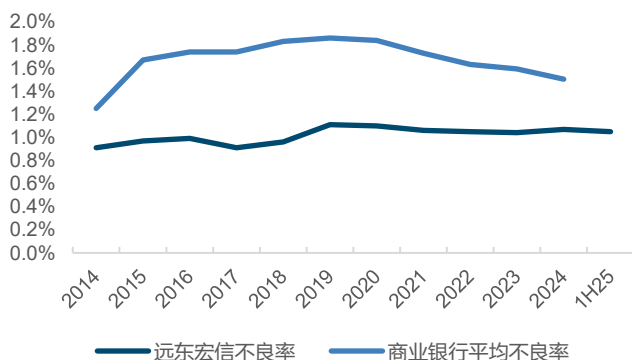


来源：公司财报，公司公开业绩推介材料，国金证券研究所

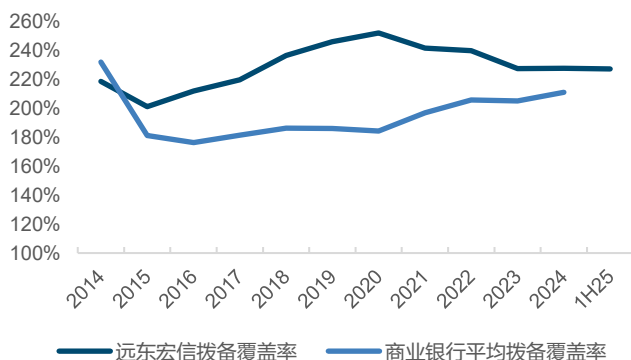
来源：公司财报，公司公开业绩推介材料，国金证券研究所

得益于有效的风险控制，公司不良率长期处于较低水平，1H25 为 1.05%，远低于商业银行平均不良率（2024 年为 1.50%）。公司拨备计提充分，资产质量夯实，1H25 拨备覆盖率为 227%，同样优于商业银行（2024 年末为 211%）。

图表27：公司不良率优于商业银行均值



图表28：公司拨备覆盖率高于商业银行均值



来源：wind，公司财报，国金证券研究所

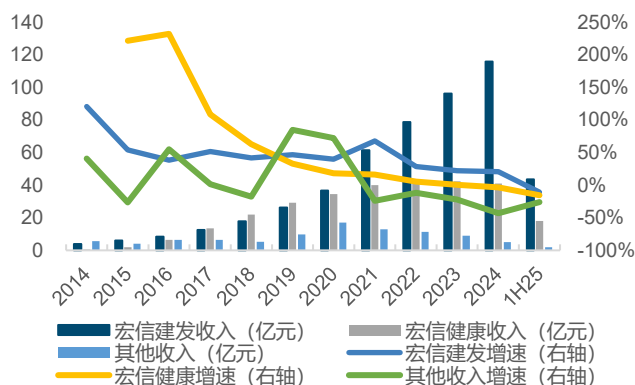
来源：wind，公司财报，国金证券研究所

2.3 产业运营：建发进一步海外扩张

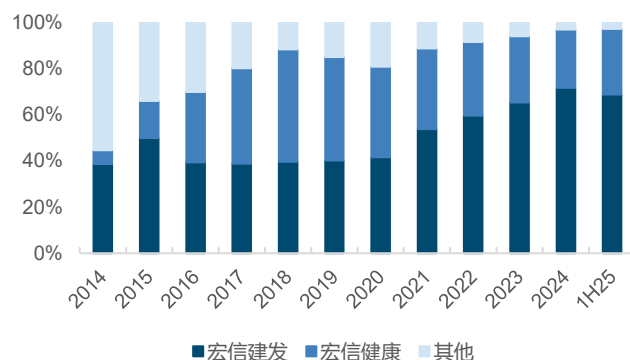
公司产业运营主要包括设备运营、医疗健康以及少量教育业务，设备运营和医疗健康业务分别通过公司旗下宏信建发和宏信健康开展，其中，宏信建发已于 2023 年在港交所上市。1H25，宏信建发、宏信健康收入占产业运营收入比重分别为 69%、28%。



图表29：公司产业运营各业务增速及收入



图表30：公司产业运营收入结构

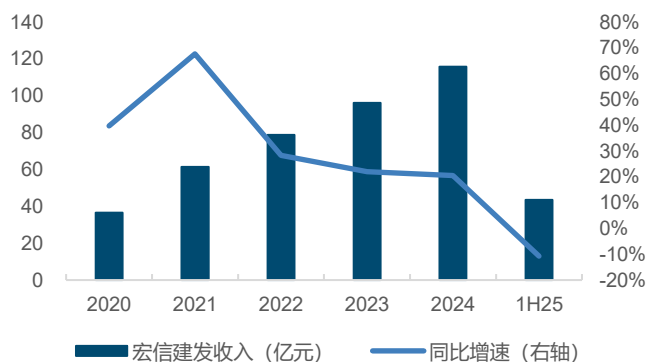


来源：公司财报，国金证券研究所

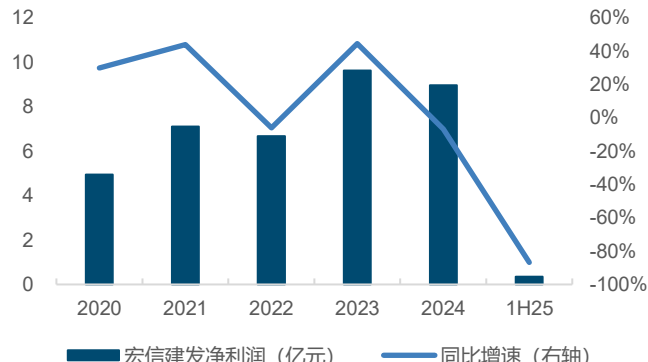
来源：公司财报，国金证券研究所

宏信建发是中国领先的设备运营服务提供商之一，具有综合设备组合及强大的服务能力，主要业务包括经营租赁（设备所有权不转移）、工程技术服务、平台服务等。截至1H25末，宏信建发在全球范围布局了567个服务网点，累计服务客户达到36.7万家，上游设备厂商包括徐工集团、中联重科等知名公司。宏信建发拥有高空作业平台20.3万台，数量排名全球第一；新型支护系统和新型模架系统分别拥有137.1万吨和63.8万吨，均在全国领先。1H25 建发归母净利润下降较多，主要是受市场环境因素影响设备出租率及租金持续下跌但销售开支还在增长导致。根据公司业绩推介材料以及中国工程机械工业协会和中国基建物资租赁承包协会的数据，1H25 高空作业平台的行业平均出租率从1H24的65.6%下降至64.0%，国内租金价格指数从1H24的11,236下降至1H25的9,073。

图表31：宏信建发收入及同比增速



图表32：宏信建发净利润及同比增速



来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

图表33：宏信建发位居中国设备运营服务行业领先地位





来源：宏信建发公开业绩推介材料，国金证券研究所

城镇化进程推进、设备对人工的替换、工程设备的迭代等因素催生了更多对设备的需求，设备运营服务市场空间巨大。根据弗若斯特沙利文统计及预测，2023-2027 年我国高空作业平台、支护系统、模架系统等行业规模的复合增速分别为 16.5%、11.3%、11.0%，宏信建发作为龙头设备运营服务商，有望把握国内行业规模扩张的机遇。

除了把握国内市场机遇外，宏信建发还在积极拓展海外市场，致力于打造横跨多个国家市场的一流的综合运营服务商。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，且海外租金一般更高，如中国大陆和沙特的某型号高空作业平台月租金价差达到 3 倍。当前公司已进入印尼、马来西亚、越南、泰国、沙特、阿联酋、土耳其等市场，海外网点 63 个。2025 年 5 月，宏信建发发布公告称，与马来西亚本土最大综合性设备租赁企业东庆（TH Tong Heng Machinery）正式签署股权收购协议，收购东庆公司 80% 的股权，进一步扩大海外版图。

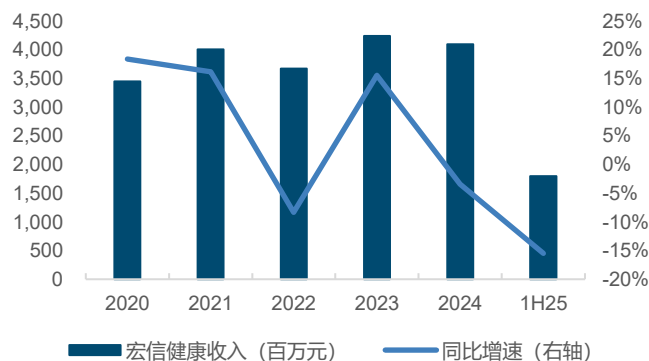
图表34：宏信建发海外业务一览（1H25 末）

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	14个	8个	12个	10个	8个	8个	3个
管理资产 ² (人民币)	5.1亿	4.5亿	6.1亿	7.5亿	11.6亿	7.7亿	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】 【挖机】 【盘扣式脚手架】 【叉车】	【高空作业平台】 【盘扣式脚手架】 【叉车】 【挖机】	【高空作业平台】
设备台量 ³	>4,600	>3,000	>1,800	>1,800	>2,000	>1,500	>900

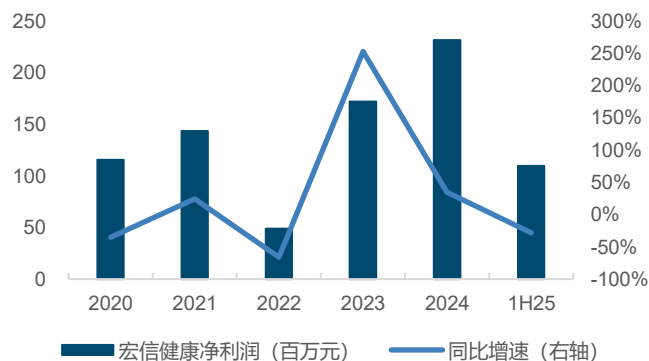
来源：宏信建发公开业绩推介材料，国金证券研究所

宏信健康是远东宏信旗下中国大型医疗健康集团，契合中国医疗政策导向，聚焦三四五线城市及县域。1H25 末，公司控股医院数量为 26 家，实际开放床位数约 1 万张。宏信健康的医院运营收入主要包括门诊收入、住院收入等，1H25 宏信健康收入、净利润分别为 18、1.1 亿元，体量较小，但随着对旗下医院持续整合，运营效率已有提高，净利润率从 2020 年的 3.4%提升至 1H25 的 6.1%。

图表35：宏信健康收入及同比增速



图表36：宏信健康净利润及同比增速



来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所



三、盈利预测及估值

3.1 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 371/383/398 亿元，同比增速为-2%/3%/4%；归母净利润 40/42/44 亿元，同比增速为 4%/4%/5%。主要收入项目预测如下：

- (1) 金融服务收入（利息收入）：公司重视风险控制，在投放方面较审慎，因此预计生息资产规模小幅稳步增长，25-27 年生息资产平均余额分别为 2,681/2,762/2,844 亿元，同比增长 2%/3%/3%。平均生息资产收益率方面，公司有较强的议价权，但市场利率下行也会对生息资产收益率产生影响（但成本端也会随市场利率下降而下降，因此预计净息差平稳），预计 25-27 年平均生息资产收益率为 8.06%/8.05%/8.04%。综上，预计 25-27 年公司利息收入分别为 216/222/229 亿元，同比增长 2%/3%/3%。
- (2) 产业运营收入：宏信建发是头部设备运营服务商，且持续进行海外扩张，假设未来国内经营环境弱复苏，叠加公司的海外扩张，预计 25-27 年宏信建发收入分别为 108/112/119 亿元，同比增速分别为-7%/3%/5%。宏信健康继续加强资源整合，运营效率有望提高，预计 25-27 年宏信健康收入分别为 36/38/40 亿元，同比增速分别为-12%/5%/5%。25-27 年产业运营收入合计 149/154/163 亿元，同比增速为-8%/4%/5%。
- (3) 咨询服务收入（费用收入）：咨询服务已非公司主业，规模较小，预计 25-27 年咨询服务收入分比为 8/8/9 亿元，同比增速分别为 50%/5%/5%。
- (4) 毛利率：金融业务方面毛利率主要观察净息差，前文已经阐述过，公司生息资产端收益率及负债端成本率皆受到市场利率影响，因此假设二者随着市场利率变化趋势而同步下行，预计 25-27 年净息差保持在 4.03%；产业运营业务方面，毛利率主要受建发的经营情况影响。考虑到 25 年宏信建发业绩承压，假设毛利率自 2024 年的 30%下降至 25%，假设未来两年经营环境弱复苏及建发海外业务占比提高，26-27 年毛利率分别为 25%/26%。
- (5) 销售及行政开支：公司 2024/1H25 销售及行政开支占营收比重为 22%，占比相对稳定，假设 25-27 年占比也为 22%，对应销售及行政开支分别为 82/83/86 亿元，同比增速分别为-2%/2%/3%。

图表37：公司主要收入项目预测及核心假设

主要项目	23A	24A	25E	26E	27E
金融服务（利息收入，亿元）	225	212	216	222	229
YoY	4%	-6%	2%	3%	3%
生息资产平均余额（亿元）	2,728	2,629	2,681	2,762	2,844
YoY	1%	-4%	2%	3%	3%
生息资产平均收益率	8.24%	8.06%	8.06%	8.05%	8.04%
咨询服务（费用收入，亿元）	9	5	8	8	9
YoY	-51%	-42%	50%	5%	5%
产业运营收入（亿元）	147	162	149	154	163
YoY	11%	10%	-8%	4%	5%
税金及附加（亿元）	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
收入总额（亿元）	380	377	371	383	398
YoY	4%	-1%	-2%	3%	4%
净息差	3.98%	4.00%	4.03%	4.03%	4.03%
产业运营毛利率	32%	30%	25%	25%	26%
销售及行政开支占收入比重	21%	22%	22%	22%	22%

来源：公司财报，国金证券研究所

3.2 投资建议及估值

考虑到远东宏信业务多元化且已有子公司分拆上市，我们以分部估值法对公司进行估值：



(1) 金融业务：主要是融资租赁业务，收取利息收入。选取江苏金租、渤海租赁、中银航空租赁等租赁公司作为可比公司，可比公司 25EPB 为 1 倍，给予远东宏信金融分部 2025 年 1 倍 PB 估值。

图表38：金融分部可比公司估值表

公司代码	公司简称	收盘价	BPS (	BPS	BPS (25E)	BPS (26E)	BPS (27E)	PB (23A)	PB (24A)	PB (25E)	PB (26E)	PB (27E)
600901.SH	江苏金租	5.87	4.20	4.17	4.46	4.80	5.18	1.40	1.41	1.32	1.22	1.13
000415.SZ	渤海租赁	3.50	4.79	5.09	5.10	5.39	5.74	0.73	0.69	0.69	0.65	0.61
2588.HK	中银航空 租赁	72.70	8.28	9.17	9.89	10.73	11.64	1.12	1.01	0.94	0.86	0.80
平均值										0.98	0.91	0.85

来源：公司财报，国金证券研究所 注：江苏金租、渤海租赁收盘价单位为人民币，中银航空租赁收盘价单位为港币。江苏金租、渤海租赁 BPS 单位为人民币，中银航空租赁 BPS 单位为美元。收盘价截至 2025 年 8 月 12 日，江苏金租 BPS 为国金证券研究所预测值，其余为 wind 一致性预期。

(2) 产业运营：由于宏信建发已经上市，直接采用其最新市值。宏信健康部分，选取环球医疗、华润医疗作为可比公司，可比公司 25EPE 为 6 倍，给予远东宏信医疗健康分部 2025 年 6 倍 PE 估值。

图表39：产业运营分部可比公司估值表

公司代码	公司简称	收盘价	EPS (23A)	EPS (24A)	EPS (25E)	EPS (26E)	EPS (27E)	PE (23A)	PE (24A)	PE (25E)	PE (26E)	PE (27E)
2666.HK	环球医疗	6.15	1.07	1.07	1.19	1.25	1.21	5.36	5.36	4.84	4.60	4.73
1515.HK	华润医疗	3.78	0.20	0.45	0.45	0.47	0.50	17.61	7.83	7.84	7.49	7.04
平均值										6.34	6.05	5.88

来源：公司财报，国金证券研究所 注：收盘价单位为港元，EPS 单位为人民币。收盘价截至 2025 年 8 月 12 日，EPS 为 wind 一致性预期。

(3) 集团折扣：对于集团型公司，分部估值法下一般应根据集团下各分部业务之间的相关性、协同性考虑 10%-30%左右的集团折价。由于公司业务多元且分属金融、产业运营等不同的赛道，业务之间并不完全相关，存在协同不足之处，基于此我们考虑给予远东宏信 30%的折价。

金融咨询分部采用 PB 估值，25E 净资产根据历史披露的金融板块净资产估算；宏信建发已上市，采用最新总市值乘以远东宏信持有宏信建发的比例；医院运营分部采用 PE 估值，25E 净利润根据历史披露的医院运营净利润进行预测。综合各分部估值情况，公司 2025 年目标价为 8.64 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表40：远东宏信分部估值表

板块	项目	数值
金融咨询	净资产（亿元）	517
	BPS	10.85
	目标 PB	1
	对应目标市值（亿元）	517
设备运营	宏信建发市值*远东宏信持股比例（亿元）	18
	净利润（亿元）	2
医院运营	EPS	0.05
	目标 PE	6
	对应目标市值（亿元）	13
目标市值合计（亿元）		548
集团折扣		30%
折扣后价市值（亿元）		384
HKDCNY 汇率		0.93



折扣后市值（亿港元）	412
目标价（港元）	8.64

来源：wind，公司财报，国金证券研究所 注：各分部的净资产、净利润、BPS、EPS 均为 25 年预测值；宏信建发市值为 2025 年 8 月 12 日数据。

附录

1991 年，公司的前身远东国际租赁有限公司成立。公司开创了融资租赁行业分段式作业的先河以及以行业分工视角开展服务的先河。2007 年，公司提出从单一金融向产业综合运营服务的战略转变。2011 年，公司在联交所上市，并正式提出“金融+产业”的商业模式。2023 年，公司旗下设备运营服务商宏信建发于港交所上市。

图表41：公司发展历程



来源：公司官网，国金证券研究所

2024 年末，公司第一大股东为中化资本投资管理(香港)有限公司，该公司是央企中国中化的全资子公司，持股比例为 21.29%。其他股东包括公司董事局主席及总裁孔繁星、UBS、汇丰等知名金融机构，股东既有央企也有外资金金融机构，背景多元。

图表42：公司十大股东（截至 2024 年末）

股东名称	持股数量（亿股）	持股比例
中化资本投资管理(香港)有限公司	9.20	21.29%
孔繁星	0.02	0.04%
Idea Prosperous Limited	0.91	2.10%
UBS Group AG	5.59	12.94%
汇丰控股有限公司	4.34	10.06%
Capital Rise Limited	3.15	7.29%
Idea Delicacy Limited	2.72	6.30%
爱恭(香港)有限公司	1.98	4.58%
天意(香港)有限公司	1.60	3.70%
千鸟(香港)有限公司	1.08	2.49%

来源：wind，国金证券研究所 注：表格为直接持股数据，孔繁星、Idea Prosperous Limited 还有间接持股。

风险提示

- 宏观经济大幅下行**：若宏观经济大幅下行，可能出现客户还款能力下降、坏账风险提高的情况，导致不良率上升，计提更多减值损失，从而对公司净利润产生负面影响。
- 利率大幅波动**：公司的主业为融资租赁，主要收取利息收入。如果利率大幅波动，公司资产端的收益率以及负债端的成本率也会随之波动。当基准利率下降时，若资产端收益率降幅显著大于负债端成本率降幅，或者当基准利率上升时，若资产端收益率增幅显著小于负债端成本率增幅，则会导致息差大幅下行，从而对净利润产生负面影响。


附录：报表预测摘要

资产负债表 (人民币百万元)						利润表 (人民币百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
贷款及应收款项	270,767	260,649	267,464	267,183	275,103	金融服务 (利息收入)	22,467	21,182	21,606	22,226	22,865
现金及现金等价物	18,853	19,787	21,765	23,942	26,336	咨询服务 (费用收入)	896	524	785	825	866
预付款项及其他应收款项	4,375	5,155	5,773	6,351	6,986	产业运营收入	14,739	16,181	14,860	15,438	16,266
物业、厂房及设备	23,513	26,547	27,875	29,268	30,732	营业总收入	37,960	37,749	37,099	38,332	39,833
于合营、联营公司之投资	9,105	8,603	10,324	11,356	12,492	销售成本	(19,959)	(20,734)	(20,644)	(21,374)	(22,241)
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8,842	15,759	17,335	19,069	20,976	毛利润	18,001	17,015	16,456	16,958	17,591
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	372	453	544	653	718	其他收入/收益	1,560	1,615	1,745	1,832	1,924
无形资产	2,560	2,598	2,650	2,703	2,757	销售及行政开支	(8,122)	(8,334)	(8,190)	(8,347)	(8,595)
其他资产	13,097	20,839	19,437	20,153	20,887	其他费用开支	(55)	(69)	(70)	(72)	(73)
资产总计	351,483	360,390	373,167	380,677	396,985	财务成本	(1,038)	(1,213)	(1,249)	(1,287)	(1,313)
计息银行及其他融资	255,636	264,918	270,217	275,621	281,133	对联营及合营企业的投资收益	269	261	287	316	347
其他应付款项及应付费用	23,986	26,089	26,611	27,143	27,686	拨备前利润	10,615	9,276	8,977	9,399	9,882
应付贸易款项及应付票据	9,510	7,866	9,439	10,383	13,497	资产拨备	(190)	(1,254)	(870)	(1,008)	(1,128)
应付税项	1,438	1,278	1,342	1,409	1,480	税前利润	10,425	8,021	8,107	8,392	8,754
衍生金融工具	215	302	362	434	521	所得税费用	(3,508)	(3,502)	(3,540)	(3,664)	(3,822)
递延税项负债	861	827	909	818	916	净利润	6,917	4,519	4,568	4,728	4,932
其他负债	2,268	1,634	3,438	3,110	9,064	归母净利润	6,193	3,862	4,034	4,183	4,375
负债合计	293,914	302,913	312,317	318,918	334,298	主要比率					
股本	13,066	13,099	15,374	15,374	15,374	营业总收入增速	4%	-1%	-2%	3%	4%
非控制权益			8,657	8,830	9,006	归母净利润增速	1%	-38%	4%	4%	5%
所有者权益合计	57,570	57,477	60,850	61,759	62,687	每股收益 (元)	1.47	0.92	0.95	0.99	1.03
负债和股东权益	351,483	360,390	373,167	380,677	396,985	每股净资产 (元)	11.61	11.34	10.96	11.12	11.27
						ROE	13.0%	7.8%	8.0%	8.0%	8.2%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究