

2025 年秋季策略会速递—— 金融主业稳健，红利特性凸显

华泰研究

2025 年 8 月 28 日 | 中国香港

动态点评

其他多元金融

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

9.00

李健, PhD

SAC No. S0570521010001
SFC No. AWF297

研究员

lijian@htsc.com
+(852) 3658 6112

陈宇轩*

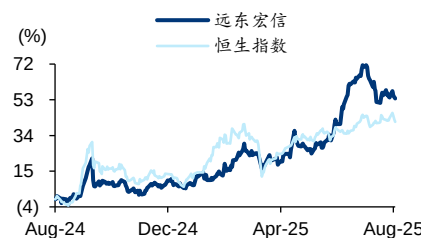
SAC No. S0570524070010 chen-yuxuan020827@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

研究员

基本数据

目标价 (港币)	9.00
收盘价 (港币 截至 8 月 28 日)	7.49
市值 (港币百万)	35,686
6 个月平均日成交额 (港币百万)	65.26
52 周价格范围 (港币)	5.18-8.47
BVPS (人民币)	10.71

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
收入及其他收益 (百万)	39,502	37,847	37,717	38,352
+/-%	(0.40)	(4.19)	(0.34)	1.68
归属母公司净利润 (百万)	3,862	4,730	5,360	5,492
+/-%	(37.63)	22.46	13.33	2.45
EPS (最新摊薄)	0.84	1.02	1.15	1.18
PE (倍)	6.34	6.83	6.05	5.91
PB (倍)	0.47	0.64	0.61	0.59
ROE (%)	7.80	9.34	10.06	9.91
股息率 (%)	9.70	7.67	10.87	11.13

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

8 月 28 日远东宏信出席了我们组织的 2025 年秋季策略会,会上公司回顾了 1H25 的经营情况,并解答了投资者关注的问题。公司的金融主业仍然稳健运营,在保持息差稳定、质量健康的基础之上,生息资产规模将稳定或略有增长。25 年上半年,公司净息差 4.06%,高于 24 年的 4.00%;资产质量基本稳定,不良率 1.05%,低于 24 年末的 1.07%;生息资产净额为 2,666 亿元,较 24 年末增长 2.30%。公司致力于回馈股东,1H25 DPS 0.25 港币,派息率约 50%,未来或仍有提升空间。整体看我们认为公司红利特性相对明显,回馈股东的意愿强,同时金融主业又能够提供稳定的分红基础,建议关注公司的长期配置价值。

核心亮点:

1、公司资产的行业分布相对分散,设立 9 大行业组,并且在各个行业组内选择优质公司进行资产投放,有利于公司分散风险,均衡展业。1H25 末,公司医疗健康/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/城市公用的生息资产净额占比为 5.64/12.57/14.68/7.39/6.33/4.25/10.81/7.63/30.70%。

2、公司会谨慎地挑选城市公用行业的客户,偏好有稳定、成熟展业模式的公司。远东宏信一方面要求客户的现金流覆盖刚性负债,另一方面也会对底层标的物的适用性提出要求。此外在地域的选择上,公司城市公用行业主要聚焦经济发达、有产业支撑的地区,以平衡相关风险。

3、公司的目标是维持质量健康和息差韧性,资产规模的的增长可能不是首要目标,不会牺牲质量和息差换取增长。1H25 末,公司不良率 1.05% (2024: 1.07%),拨备覆盖率 227% (2024: 228%),信贷成本率 0.10% (2024: 0.30%)。稳健的质量主要得益于公司加强资产投放审核,并持续深耕优质客户和熟悉行业。息差方面,1H25 净利息差/净利息收益率为 4.06/4.51% (1H24: 3.95/4.47%),息差同比提升主要由负债成本快速下降驱动,1H25 资产收益率和负债成本分别为 8.08%和 4.02% (1H24: 8.11/4.16%)。

4、公司有序开展普惠业务。公司调整展业策略和原有客户层级,将中间层级的客户向上和向下迁移,向上加大服务优质老客,向下拓展长尾市场,针对有生命力的下沉客户开展普惠金融业务,我们认为有望促进资产规模增长,并加强资产收益率韧性。1H25 末普惠业务生息资产规模 222 亿元,占整体生息资产净额的 8.32% (2024: 6.62%)。针对普惠业务高风险特性,公司采用谨慎的核销政策,对期末不良资产 100%进行核销,1H25 普惠金融业务的信贷成本率为 2.14% (2024: 2.41%)。

5、公司重视股东回报,1H25 DPS 0.25 港币,派息率约 50%,未来或有进一步提升的空间,红利特性凸显。截至 2025 年 8 月 28 日,预计 2025 年股息率 7.7%。

盈利预测与估值

我们维持 25/26/27 归母净利预测 47/54/55 亿,维持 DCF (CoE: 17.55%,前值 21.53%) 目标价 9.0 港币,隐含 25E 股息率 6.4%。

风险提示: 宏观波动;资产收益率和资金成本大幅波动;资产质量快速恶化。

估值和风险提示

我们给予远东宏信目标价 9.0 港币，基于 DCF 估值法。

DCF 估值法：我们使用三阶段 DCF 估值法对公司进行估值。

阶段一：我们预计 2025/2026/2027 年归母净利润为 47/54/55 亿人民币。

阶段二：下一个十年，随着多元化的业务布局和产业运营业务的发展，ROE 有望稳步提升。

资本增速在基数效应下放缓，假设 2029-2038 年资本增速匀速下降。

阶段三：我们假设长期资本回报缓慢下降，再投资资本增速在基数效应下逐步下滑至 1.0%。

我们假设 2038-2075 年资本增速匀速下降。

我们假设 2H25/2026/2027 年派息率约为 50/60/60%（2024：56%），港币兑人民币汇率为 0.93。采用 DCF 估值法得出的远东宏信每股目标价为 9.0 港币。给予“买入”评级。

图表1：远东宏信：关键假设

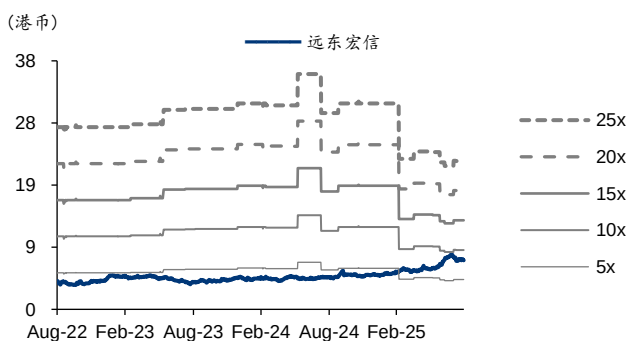
无风险利率 (%)	2.0					
市场风险溢价 (%)	6.0					
假设杠杆率 (x)	6.8					
权益成本 (%)	18.37					
(人民币百万元)	2025E	2026E	2027E			
投入资本	52,264	54,339	56,455			
经调整净利润	4,730	5,360	5,492			
(%)	2026E	2027E	2028E	2029E	2038E	2075E
资本回报率 (50 年)	10.3	10.1	10.0	12.0	13.0	10.0
资本增速 (50 年)	4.0	3.9	3.0	2.0	1.5	1.0

资料来源：Wind，华泰研究预测

风险提示

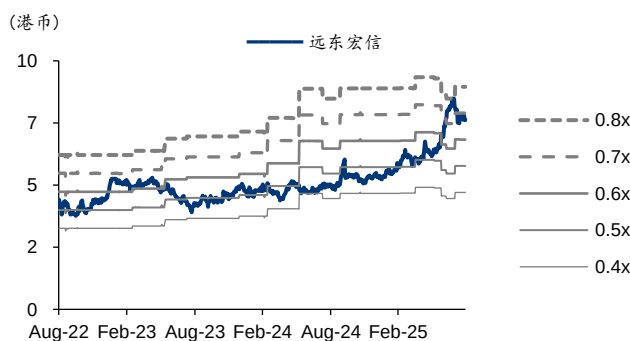
- 1) 宏观波动可能带来资产规模增长受限和贷款质量恶化等问题；
- 2) 资产收益率超预期下跌可能影响公司的盈利能力；
- 3) 资金成本超预期上涨或拖累公司净息差；
- 4) 资产质量超预期恶化或拖累业务表现和盈利。

图表2：远东宏信 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表3：远东宏信 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

损益表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
核心业务收入	38,103	37,886	35,975	35,907	36,531
投资收益净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入	1,560	1,615	1,872	1,809	1,821
收入及其他收益	39,662	39,502	37,847	37,717	38,352
雇员及相关费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资讯技术支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他运营支出	(25,335)	(27,133)	(24,401)	(22,916)	(22,944)
EBITDA	14,327	12,369	13,445	14,801	15,407
折旧及摊销	(2,990)	(3,258)	(3,746)	(3,999)	(4,385)
营运利润	11,337	9,111	9,699	10,802	11,022
融资成本	(1,038)	(1,213)	(1,210)	(1,181)	(1,156)
其他成本	(142.91)	(137.08)	(152.14)	(145.20)	(146.54)
所占合资公司溢利	269.29	260.91	285.30	286.39	278.48
税前利润	10,425	8,021	8,623	9,762	9,998
税项	(3,508)	(3,502)	(3,838)	(4,340)	(4,444)
净利润	6,917	4,519	4,784	5,422	5,555
少数股东应占净利润	724.05	656.78	54.31	61.55	63.06
归母净利润	6,193	3,862	4,730	5,360	5,492

每股数据

会计年度 (人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股股息	0.46	0.52	0.54	0.76	0.78
EPS	1.47	0.92	1.12	1.26	1.30
EPS (最新摊薄)	1.33	0.84	1.02	1.15	1.18
每股净资产	11.61	11.34	10.98	11.41	11.86

资料来源：公司公告、华泰研究预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	22,002	30,495	29,532	30,725	31,966
金融资产	9,214	16,784	21,671	20,235	21,881
应收账款	270,767	260,649	263,255	268,520	273,891
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
于合资公司的权益	9,105	8,829	11,399	10,644	11,510
其他资产	40,396	43,633	47,031	47,845	50,691
总资产	351,483	360,390	372,887	377,969	389,938
保证金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融负债	11,163	9,446	9,573	9,541	9,549
结算所基金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	255,636	264,918	270,087	269,887	275,284
其他负债	27,115	28,549	32,455	35,632	40,017
总负债	293,914	302,913	312,115	315,060	324,850
股东股本权益	50,099	48,990	52,264	54,339	56,455
少数股东权益	7,470	8,487	8,508	8,570	8,633
股本权益总额	57,570	57,477	60,772	62,909	65,088

估值与盈利水平

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (倍)	4.20	6.34	6.83	6.05	5.91
PB (倍)	0.48	0.47	0.64	0.61	0.59
ROE	12.99	7.80	9.34	10.06	9.91
ROA	1.98	1.27	1.30	1.44	1.45
股息率	8.14	9.70	7.67	10.87	11.13

免责声明

分析师声明

本人，李健、陈宇轩，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员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活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李健、陈宇轩本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 远东宏信（3360 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 远东宏信（3360 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 远东宏信（3360 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司