

【广发非银&海外】中国信达 (01359.HK)

汇金系券商并购贡献约 200 亿元收益

公司评级	增持
当前价格	1.38 港元
合理价值	1.89 港元
前次评级	增持
报告日期	2025-12-18

核心观点:

- **中国信达披露有关拟议合并的可能非常重大出售事项及非常重大收购事项公告。**

(1) 结构变更: 于公告日期, 中国信达持有 26 亿股信达证券 A 股, 占信达证券约 78.67% 股权。预计紧随交割后, 公司将不再持有任何信达证券 A 股, 并将收取 13 亿股中金 A 股, 占中金公司约 16.71% 股权 (按扩大后的持股比例计算)。

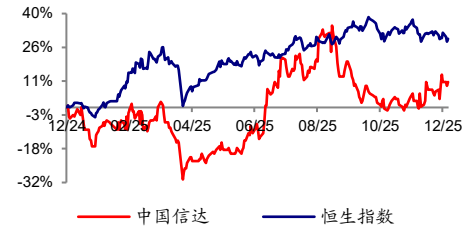
(2) 影响: 拟议合并预计将为中国信达带来约人民币 200 亿元的一次性税后收益 (不考虑免税优惠等政策影响)。主因信达证券历史以成本法并表计量, 而本轮并购按照公允价值换股, 由此实现一次性收益。
- **上半年收购经营业务: 收购规模增厚。** 根据公司上半年财报, 虽然受经济环境影响, 处置规模有所下滑, 但收购规模持续增长, 或酝酿上行周期弹性。2025 年上半年, 公司持续聚焦不良资产市场, 巩固主业优势, 收购经营类不良债权资产规模同比增加。处置收益率维持相对低位。2025 年 H1 收购经营业务内部收益率 8.7%, 去年全年在 8.9%。
- **收购重组业务: 如预期进一步出清。** 2025 年 H1 收购重组业务收入 6.76 亿元, 同比下滑 65.5%。收购重组类资产净额自 2024 年底的 284.85 亿元下滑至 2025 年 6 月底的 249.48 亿元, 有序出清。
- **其他不良资产管理业务: 强化存量资产质量。** 2024 年末、2025 年中投资余额分别为 2111.2 亿元、2082.9 亿元; 2024 年上半年、2025 年上半年新增投放 161.6 亿元、304.1 亿元, 收入 40.9 亿元、17.5 亿元, 投放持续增加, 存量资产价值夯实。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 25 年公司归母净利润为 37 亿元, 同比增长 21%, 对应 BVPS 4.35 元, 给予公司 2025 年 0.4xPB, 对应每股合理价值 1.89 港元/股 (1 港币=0.92 人民币), 给予“增持”评级。
- **风险提示。** 信用、流动性风险以及地产行业恢复不及预期的风险。

盈利预测:

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	76167.6	73040.1	73400.7	74610.7	80034.8
增长率 (%)	-22.06%	-4.11%	0.49%	1.65%	7.27%
归母净利润 (百万元)	5821.0	3036.0	3668.3	6616.7	8749.8
增长率 (%)	-51.74%	-47.84%	20.83%	80.37%	32.24%
EPS (元/股)	0.11	0.04	0.05	0.11	0.16
市盈率 (x)	6.32	18.80	24.03	10.96	7.87
市净率 (x)	0.17	0.28	0.29	0.27	0.25

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心
注: 除特别说明外, 均为人民币

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

分析师:



李怡华
SAC 执证号: S0260525070001
021-38003811



liyihua@gf.com.cn

请注意, 李怡华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。

相关研究:

- 【广发非银&海外】中国信达 (01359.HK): 经营风险渐次出清, 资产愈发夯实 2025-08-31
- 【广发非银&海外】中国信达 (01359.HK): 新增处置维持高位, 重组业务临近出清 2025-03-31

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及存放中央银行 存款	15238	13384	10093	10660	7706
存放金融机构款项	81998	95758	72209	76269	55136
公允价值且其变动计 入当期损益的金融资产	518310	548690	601056	681949	780549
以公允价值计量且其 变动计入其他综合收 益的金融资产	170876	197325	207191	217551	228428
客户贷款及垫款	403162	374238	370496	381611	393059
以摊余成本计量的金 融资产	119750	77966	38983	33136	28165
其他资产	285025	331599	348179	365588	383867
资产总额	1594358	1638961	1648207	1766764	1876911
吸收存款	339220	370459	370459	370459	370459
借款	558871	581366	610434	640956	673004
应付账款	4783	6182	6491	6816	7156
应付债券	302762	289780	283984	283984	283984
其他负债	153316	134657	122425	193107	254891
负债总额	1377201	1415815	1419696	1522469	1617950
公司股东权益	192829	194183	198844	212578	225341
非控制性权益	24327	28972	29667	31717	33621
权益总额	217156	223155	228511	244295	258962

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利率	7.6%	4.2%	5.0%	8.9%	10.9%
ROE	2.7%	1.4%	1.6%	2.7%	3.4%
每股收益	0.13	0.04	0.05	0.11	0.16
每股净资产	4.19	4.23	4.35	4.71	5.05
P/E	6.32	18.80	24.03	10.96	7.87
P/B	0.17	0.28	0.29	0.27	0.25

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
以摊余成本计量的 不良债权资产收入	6084	2115	877	541	460
不良债权资产公允 价值变动	7618	8892	7831	10120	11132
其他金融工具公允 价值变动	11214	13245	9905	17483	20979
利息收入	33062	32961	31132	30824	31749
收入总计	76168	73040	73401	74611	80035
利息支出	44081	42912	40909	38873	40539
资产减值损失	9750	10731	17467	10888	11819
存货销售成本	7717	7043	6440	6327	5730
其他成本	12849	12777	13416	14087	14791
成本合计	74397	73464	78232	70175	72880
占联营及合营公司 业绩	6434	4428	4000	4000	4000
税前利润	8186	3990	(832)	8436	11155
所得税费用	1193	482	(3500)	1019	1348
净利润	6993	3508	2668	7417	9808
归母净利润	5821	3036	3668	6617	8750

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：联席首席分析师，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：资深分析师，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：高级分析师，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。
- 唐关勇：高级分析师，对外经济贸易大学保险学硕士，2025年加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。