

星展集团

DBS SP

新加坡金融服务行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

2025 年四季度业绩：初步观点

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 9 日发布的题为《4Q25 result: First thoughts》的报告，星展银行（DBS）税后净利润较市场一致预期低 11%。尽管贷款增长强劲，净利息收入基本符合市场预期。非利息收入低于预期，较市场一致预期低 15%，主因财富管理和交易业务弱于预期。运营成本控制良好。拨备高于市场预期，因房地产敞口导致特别拨备增加，但一般拨备释放部分抵消了该影响。尽管新增不良资产大幅增加，不良贷款率保持稳定。季度总股息为 0.81 新加坡元，符合资本回报计划。2026 年指引维持不变。

- 2025 年四季度净利润为 22.6 亿新加坡元（环比-24%/同比-14%）；
- 净利息收入环比持平/同比-4%，驱动因素：
 - 集团净息差环比收窄 3 个基点至 1.93%，商业账簿净息差收窄 6 个基点至 2.34%；
 - 贷款总额环比+1.8%，贸易贷款领涨；
 - 存款环比+3%，主要来自活期存款流入；活期存款比率升至 54%；
- 非利息收入环比-26%/同比-2%
 - 净手续费收入环比-13%/同比+12%，财富管理业务驱动（同比+24%；环比-19%）；
 - 财富管理资产管理规模（AUM）环比增加 140 亿新加坡元（+3%）至创纪录的 4,880 亿新加坡元；
 - 市场交易收入环比-65%；同比-3%；
- 2025 年四季度运营支出环比-1%/同比-1%，成本收入比升至 42.9%（对比 2025 年三季度 40.4%及 2024 年四季度 43.6%）
- 资产质量
 - 不良贷款率（NPL ratio）稳定在 1.0%；
 - 因房地产敞口导致新增不良资产环比激增 565%；

- o 四季度特别拨备 36 个基点（2025 年三季度：15 个基点；2024 年四季度：20 个基点），使 2025 财年特别拨备达 19 个基点，处于 17-20 个基点的指引区间内；
- o 但一般拨备释放部分抵消了该影响；
- o 不良资产覆盖率降至 130%（对比 2025 年三季度 139%及 2024 年四季度 129%），仍处健康水平；
- 完全分阶段 CET1 比率保持稳健于 15.0%（2025 年三季度为 15.1%）；
- 季度普通股息 0.66 新加坡元/股，资本返还股息 0.15 新加坡元/股，符合预期，隐含股息率 5.5%（不含回购）；
- 2026 年关键指引维持不变：
 - o 总收入与 2025 年持平；净利息收入将小幅下降；
 - o 非利息收入保持高个位数增长；财富管理业务增速中双位数；
 - o 成本收入比（C/I）维持低 40%区间；
 - o 专项拨备（SP）17-20 个基点；存在一般拨备回拨可能；
 - o 税后净利润（NPAT）将略低于 2025 年水平。

催化因素

财富管理费复苏（非利息收入最大组成部分）部分取决于联邦基金利率周期及投资者风险偏好何时恢复。其对资本管理的关注可能推动 2025 年再次向股东返还超额资本。

投资风险

宏观风险包括地缘政治、通胀引发的宏观经济冲击、国内及区域贷款增长疲软、利率下行、市场波动或低迷、利率无序下跌及竞争加剧。微观风险包括因信贷风险管理不善导致核心市场（新加坡、大中华区）出现意外重大不良贷款，以及在流动性环境严峻/优质贷款需求不足情况下为维持或获取市场份额进行价值稀释的区域或国内并购，关键人员流失。上行风险包括利率环境比当前预期更有利、经济增长快于当前内部预测、流入新加坡资金超预期支撑财富管理 AUM 增长，以及资产质量优于预期带来更大规模一般拨备回拨。

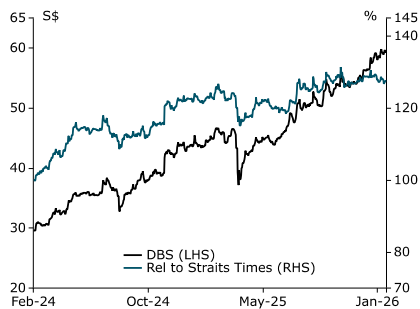
公司概况

业务概况：星展银行是总部位于新加坡的最大银行，提供全面的零售银行、财富管理和机构银行服务。该集团成立于 1968 年，旨在为新加坡工业领域提供融资。1998 年通过收购政府所有的邮政储蓄银行 POSB 确立零售银行地位。集团业务遍及全球 18 个市场，其中新加坡、香港、中国、台湾、印尼和印度为亚洲六大重点市场。2023 年中完成收购花旗集团台湾市场零售资产组合并纳入集团报表。

收入按产品分类		收入按地区分类	
零售银行/财富管理	45.5%	中东及非洲	0.0%
机构银行	41.1%	美洲	2.7%
市场交易	4.1%	亚洲	96.9%
其他	9.3%	欧洲	0.3%

资料来源：中信里昂

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026年2月6日): 59.3 新加坡币

12个月最高/最低价: 59.79 新加坡币/
37.16 新加坡币

市值: 1286.30 亿美元

3个月日均成交额: 181.04 百万美元

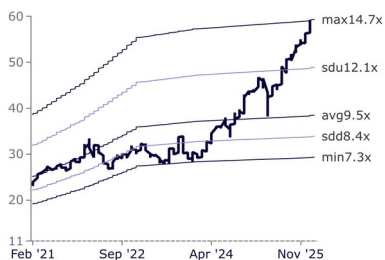
市场共识目标价 (路孚特) : 58.64 新加坡币

主要股东:

淡马锡 28.96%

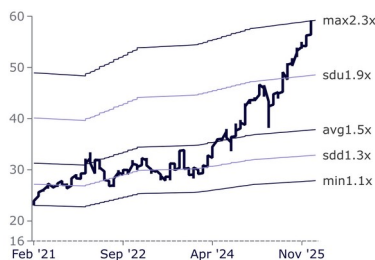
资本集团 4.92%

市盈率区间



资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
华侨银行	OCBC SP	699.7	21.23	12.7	13.3	12.8	1.7	1.6	1.5	4.8	4.8	4.8	13.6	12.2	12.1
大华银行	UOB SP	468.3	38.50	10.8	14.0	11.0	1.4	1.3	1.3	5.3	4.7	4.7	13.1	9.7	11.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 6 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。