

本文由投资/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。



CSIWM 个股点评

2026年2月12日

星展集团

DBS SP

新加坡金融服务行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 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 年四季度业绩后更新

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 12 日发布的题为《Post 4Q25 catch-up》的报告，尽管 2025 年第四季度业绩不及预期，星展银行仍资产质量仍管控良好，香港商业地产贷款评级下调属个别预防性调整，而非系统性风险信号。尽管 2026 财年净息差压力与新加坡元走强仍将构成阻力，但资产负债表扩张与外汇对冲操作有望部分抵消其影响。与此同时，财富管理业务的长期结构性增长动能未受侵蚀，将持续提供业绩缓冲。管理层对资本回报的承诺坚定不移，预计将继续为股价表现提供支撑。

资产质量风险整体可控

此次被下调降级的香港商业房地产 (CRE) 公司系因流动性压力导致，而非实质性违约。除该个案外，星展集团商业地产风险敞口仍处于有效管控之中。公司未提示其他需重点关注的行业或区域风险，持续进行的组合审查与压力测试进一步强化了资产质量风险可控且可管理的信心。

财富管理业务结构性增长动能持续

星展集团财富管理业务持续展现结构性增长韧性，资产管理规模同比增加 620 亿新元至 4,880 亿新元，其中约 400 亿新元为净新增资金，约占增长比重的三分之二。资金流入呈现广泛来源，凸显其多元化业务布局及不依赖单一国家或渠道的竞争优势。目前，财富管理费收入贡献集团手续费总收入的约半数，随着业务基数扩大，预计增速将逐步放缓至中双位数。

资本回报承诺维持不变

星展集团资本回报计划保持坚定，公司重申 80 亿新元的回购承诺，并强调将灵活选择执行方式而非削减总额度。若当前估值水平下股份回购吸引力减弱，其他资本返还机制仍可作为备选方案。公司再次确认核心一级资本充足率 (CET1) 的舒适区间为 12.5%-13.5%，并明确表示超出该区间的资本将被视为超额资本。

分析指出，资本回报举措将继续为星展集团股价提供支撑，80 亿新元的回购计划将于 2027 年底前完成。此后，随着核心一级资本充足率预测值逐步回落，公司可能转向更为可持续的股息分配路径。预计股价将维持区间波动格局——高股息率构成下行支撑，但估值偏高将限制上行空间。

催化因素

全球贸易复苏超预期将利好贷款增长，而分析预计年底前实施的加息将提振净息差。持续全球波动性或推动资金持续流入新加坡，星展集团将凭借财富管理业务成为最大受益者。

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、本土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。微观风险包括核心市场（新加坡、大中华区）因信用风险管理不善出现意外重大不良贷款、在流动性环境严峻/优质贷款需求不足情况下为维持或扩大市占率进行价值稀释型区域或本土并购、关键人员流失。上行风险包括利率环境较当前预期更有利、经济增长快于当前基准预测、资金流入新加坡规模超预期支撑财富管理规模扩张、资产质量优于预期带来更多一般拨备回拨。

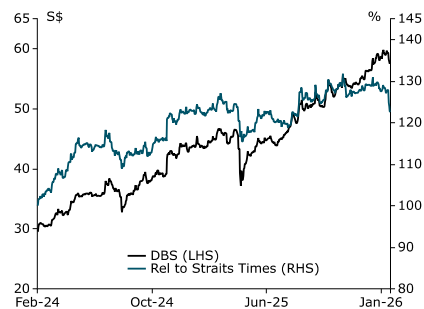
公司概况

业务概览：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。集中信证券财富管理(香港) 免责声明请参考封底 团业务遍及全球 18 个市场，其中新加坡、香港、中国内地、台湾、印尼和印度为亚洲六大重点市场。2023 年中完成对花旗集团台湾零售资产业务的收购并表。

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



股价 (@ 2026 年 2 月 12 日) : 57.78 新加坡币

市场共识目标价 (路孚特) : 58.64 新加坡币

12 个月最高/最低价: 59.79 新加坡币 / 37.16 新加坡币

主要股东:

淡马锡 28.96%

市值: 1294.50 亿美元

资本集团 4.92%

3 个月日均成交额: 182.97 百万美元

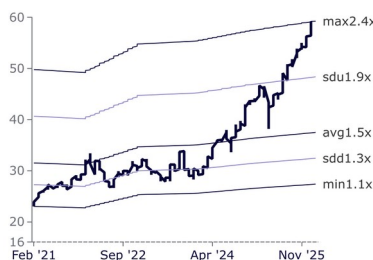
资料来源: 彭博, 路孚特

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 (Icc)	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	760.7	21.78	13.0	13.6	13.2	1.7	1.6	1.6	4.6	4.6	4.6	13.6	12.2	12.1
大华银行	UOB SP	509.7	39.48	11.1	14.3	11.2	1.4	1.4	1.3	5.2	4.6	4.6	13.1	9.7	11.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 12 日的收盘价。Icc: 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。本文件具有教学性质，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。本文件具有教育性质，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。