

# 【广发非银&海外】中国信达 (01359.HK)

## 净利双位数增长，新增收购持续扩张

公司评级	增持
当前价格	1.14 港元
合理价值	1.46 港元
前次评级	增持
报告日期	2026-04-03

### 核心观点:

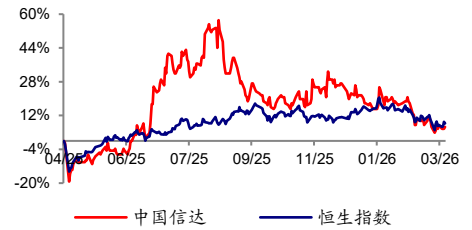
- **中国信达披露 2025 年年报。**核心指标表现亮眼。全年实现归属母公司股东净利润 35.62 亿元，同比增长 17.3%；资产总额达 17212 亿元，同比增长 5.0%，权益总额 2237 亿元，同比微增 0.2%。
- **不良资产经营业务深度深耕，收入占比提升至 58.1%，成为盈利核心支柱。**该业务全年计提资产减值准备及未实现公允价值变动损失合计 344.8 亿元，同比增加 180.3 亿元，存量资产质量进一步强化。(1) 新增收购 606.33 亿元，维持同比上行趋势，金融类不良资产占比 94.6%，主要来自城市和农村商业银行 (34.0%)、股份制商业银行 (29.1%)、大型商业银行 (28.8%)，非银行金融机构贡献 4.4%；非金融类不良资产占比 5.4%，来自非金融机构应收账款等资产。(2) 新增收购净额 2830.16 亿元，同比增长 6.3%，处置资产账面成本 410.36 亿元，较上年 446.35 亿元有所下滑，内部收益率 (IRR) 8.3%，虽较上年 8.9% 略有回落，但仍保持稳健水平。(3) 收购重组类业务主动调整规模，年末净额 216.79 亿元，同比下降 24.0%，收入 14.49 亿元，同比减少 31.5%。(4) 其他不良资产业务由公司、信达香港、信达投资和中润发展共同开展，新增投放 608.17 亿元，同比增长 28.2%。
- **金融服务业务成为重要增长引擎，贡献税前利润 60.6 亿元，同比增长 40.5%。**证券及期货佣金及手续费收入 16.33 亿元，同比增长 33.5%；咨询及财务顾问收入 4.08 亿元，同比激增 88.3%；保险经纪、代理业务收入均实现 40% 以上增长，银行、信托、融资租赁等业务协同发展。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2026 年公司归母净利为 39 亿元，同比增长 29%，对应 BVPS4.38 元，参考公司历史 5 年 PB 均值 (0.24xPB)，考虑新增收购不断增厚，酝酿增长势能，且存量资产减值夯实，适当调高公司估值，给予公司 2026 年 0.3xPB，对应每股合理价值 1.46 港元/股 (1 港币=0.9 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:

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	73040.1	72174.9	60097.6	61541.9	65690.1
增长率 (%)	-4.11%	-1.18%	-17.72%	2.40%	6.74%
归母净利润 (百万元)	3036.0	3562.3	3904.1	4323.0	6153.4
增长率 (%)	-47.84%	17.34%	28.60%	10.73%	42.34%
EPS (元/股)	0.04	0.04	0.06	0.07	0.10
市盈率 (x)	18.80	18.80	17.83	15.44	9.74
市净率 (x)	0.28	0.28	0.23	0.23	0.21

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

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): 汇金系券商并购贡献约 200 亿元收益 2025-12-18
- 【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

中国信达披露2025年年报。2025年中国信达业绩稳健增长，核心指标表现亮眼。全年实现归属母公司股东净利润35.62亿元，同比增长17.3%；资产总额达17212亿元，同比增长5.0%，权益总额2236.57亿元，同比微增0.2%。

表1: 盈利预测

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
以摊余成本计量的金融资产(亿元)	1699.94	1197.50	779.66	779.66	650.32	552.77	469.86
yoy	-7.38%	-29.56%	-34.89%	-34.89%	-16.59%	-15.00%	-15.00%
以摊余成本计量的金融资产收入(亿元)	100.71	60.84	21.15	14.49	12.19	10.37	8.81
yoy	-25.22%	-39.59%	-65.24%	-31.46%	-15.87%	-15.00%	-15.00%
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产(亿元)	5034.96	5183.10	5486.90	5837.99	6228.98	7023.46	8018.01
yoy	10.37%	2.94%	5.86%	6.40%	6.70%	12.75%	14.16%
本年新增(亿元)	672.54	526.46	471.00	570.78	713.47	856.17	1027.40
yoy	28.51%	-21.72%	-10.54%	21.19%	25.00%	20.00%	20.00%
本年处置(亿元)	-392.40	-458.56	-478.54	-403.90	-383.71	-391.38	-399.21
yoy	-19.02%	16.86%	4.36%	-15.60%	-5.00%	2.00%	2.00%
未实现公允价值变动(亿元)	16.84	17.54	3.42	-1.76	1.50	-2.00	1.50

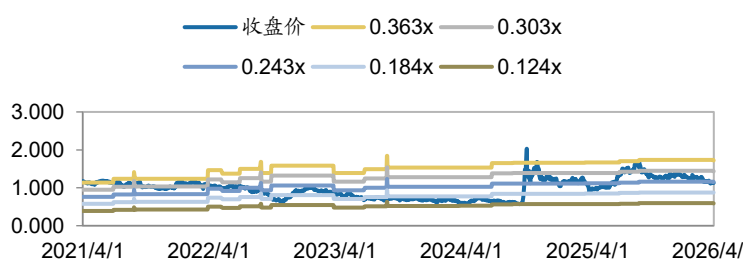
数据来源: ifind, 广发证券发展研究中心

预期收购重组业务持续压降,对应以摊余成本计量的金融资产同比下滑,预计2026、2027年以摊余成本计量的金融资产分别为650.32、552.77亿元,分别同比下滑17%、15%。对应以摊余成本计量的收入2026、2027年分别在12.19、10.37亿元,同比分别下滑16%、15%。

随着银行出包规模增加,新增收购规模或将加速,预计2026、2027年公司新增收购分别在713.47、856.17亿元,分别同比增长25%、20%,对应以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产余额分别达6228.98、7023.46亿元。预期随着宏观经济复苏,或将带动处置规模增长,预计2026、2027年处置不良资产规模分别在383.71、391.38亿元,分别同比变化-5%、2%。

预计2026年公司归母净利为39亿元,同比增长29%,对应BVPS4.38元,参考公司历史5年PB均值(0.24xPB),适当调高公司估值,给予公司2026年0.3xPB,对应每股合理价值1.46港元/股(1港币=0.9人民币),给予“增持”评级。

图1: PB (MRQ, 港币)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 风险提示

集团信用风险，主要涉及不良债权资产组合、金融类子公司的企业与个人贷款以及其他合并财务状况表内外的信用风险敞口。流动性风险，流动性风险是指公司虽然有清偿能力，但无法获得充足资金或无法以合理成本获得充足资金以支付到期债务。地产复苏不及预期，公司不良资产底层涉及房地产行业的占比较高，若地产行业恢复不及预期，则公司处置规模难以增长且收益率可能延续下降。

**资产负债表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及存放中央银行 存款	13384	16004	10093	1512	2075
存放金融机构款项	95758	117650	72209	10815	14846
公允价值且其变动计 入当期损益的金融资产	548690	583799	622898	702346	801801
以公允价值计量且其 变动计入其他综合收 益的金融资产	197325	226036	237338	249205	261665
客户贷款及垫款	374238	366287	370496	381611	393059
以摊余成本计量的金 融资产	77966	65032	55277	46986	39938
其他资产	331599	346419	363740	381927	401024
<b>资产总额</b>	<b>1638961</b>	<b>1721227</b>	<b>1732051</b>	<b>1774401</b>	<b>1914407</b>
吸收存款	370459	365794	370459	370459	370459
借款	581366	664735	684677	718911	754856
应付账款	6182	5739	6026	6327	6643
应付债券	289780	250733	225659	248225	253190
其他负债	134657	174016	186093	164857	251175
<b>负债总额</b>	<b>1415815</b>	<b>1497570</b>	<b>1503992</b>	<b>1541361</b>	<b>1670486</b>
公司股东权益	194183	195899	199754	204116	213648
非控制性权益	28972	27758	28305	28923	30273
<b>权益总额</b>	<b>223155</b>	<b>223657</b>	<b>228059</b>	<b>233039</b>	<b>243922</b>

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利率	4.8%	0.8%	6.5%	7.0%	9.4%
ROE	1.6%	1.8%	1.7%	1.9%	2.5%
每股收益	0.04	0.05	0.06	0.07	0.10
每股净资产	4.23	4.27	4.38	4.49	4.74
P/E	18.80	18.80	17.83	15.44	9.74
P/B	0.28	0.28	0.23	0.23	0.21

**利润表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
以摊余成本计量的 不良债权资产收入	2115	1449	1219	1037	881
不良债权资产公允 价值变动	8892	5783	8239	9430	11069
其他金融工具公允 价值变动	13245	9208	9566	10135	11149
利息收入	32961	27670	24418	21577	22224
收入总计	73040	72175	60098	61542	65690
利息支出	42912	37106	30486	29552	30358
资产减值损失	10731	21504	11705	11639	11698
存货销售成本	7043	4432	3360	2237	2349
其他成本	12777	12950	13416	14087	14791
成本合计	73464	75992	58967	57515	59196
占联营及合营公司 业绩	4428	1865	4000	1800	1800
税前利润	3990	(1862)	5131	5827	8294
所得税费用	482	2156	620	704	1002
净利润	3508	293	4511	5123	7292
归母净利润	3036	3562	3904	4323	6153

## 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。

## 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。