

2023-7-10



非银金融逆周期三剑客

证券研究报告

分析师：夏聿印 证书编号：S1190523030003

目录

1

宏观经济正处于弱修复周期

2

非银板块中的逆周期三剑客

3

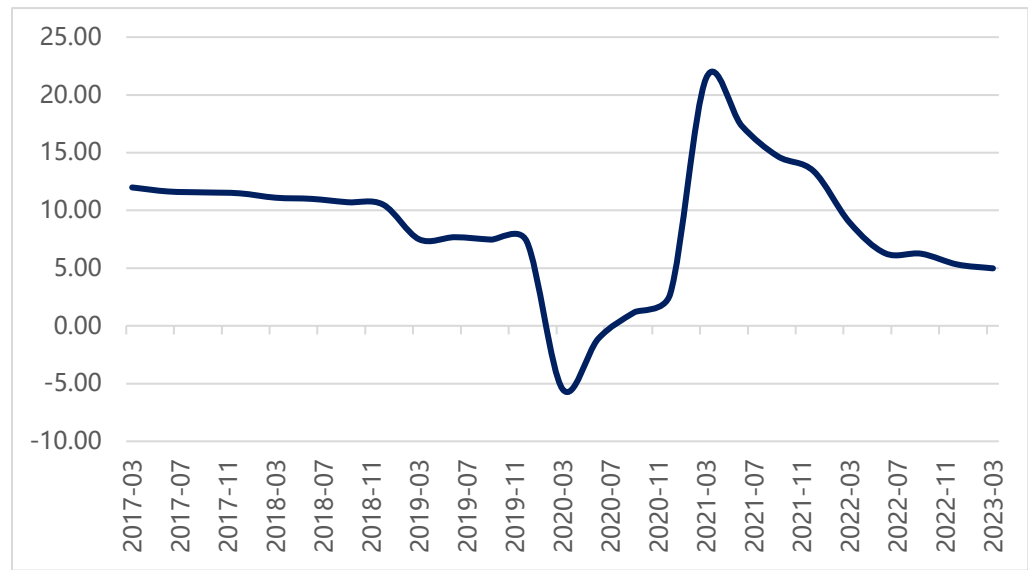
盈利预测

一、宏观经济正处于弱修复周期

2023年已经过半，宏观经济经历了几轮小周期，疫情的扰动、春节的消费刺激性回暖、货币政策克制性地宽松、实体经济数据下行，一系列因素致使上半年股、债、汇等大类资产表现不一。

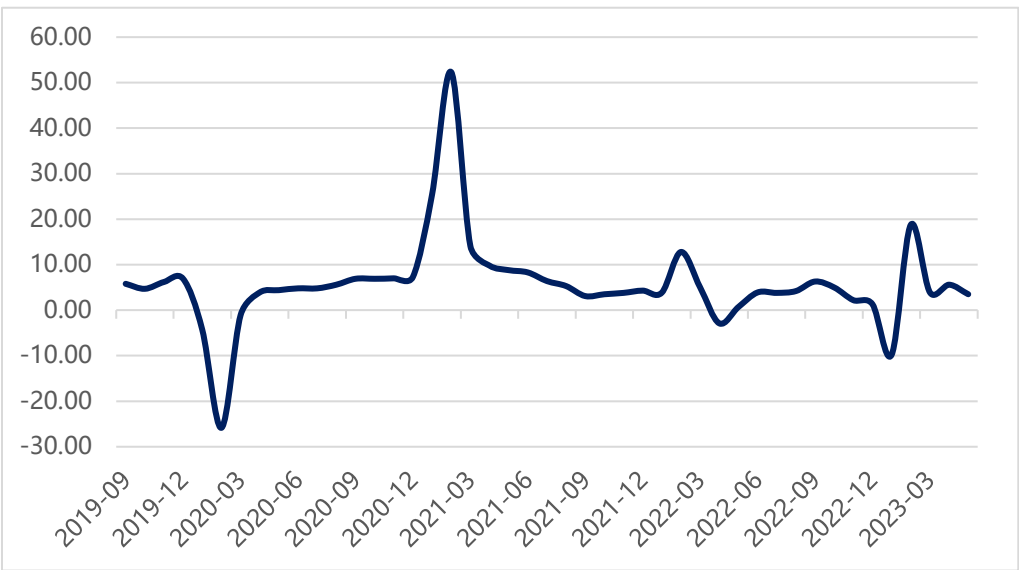
- 在GDP增速方面，一季度同比+4.97%，相较去年同期下降3.98pct；
- 在工业增加值方面，五月份同比增速仅3.5%（约与疫情突发时期持平）；

表1：全国GDP季度同比增速（%）



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表2：规模以上工业增加值:当月同比（%）



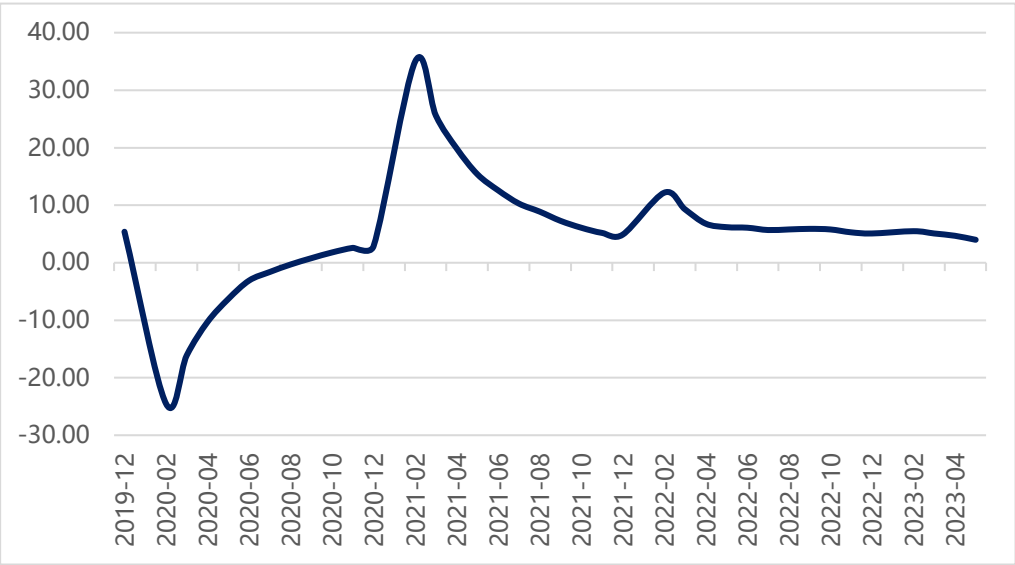
数据来源：Wind，太平洋研究院整理

一、宏观经济正处于弱修复周期

固定资产投资对于GDP的贡献在经历2021年的高峰后正逐步下滑，而自年初开始，固定资产投资增速便加速放缓，2023年5月份最新完成额同比增速为4%，相交2022年同期下滑2.2pct。

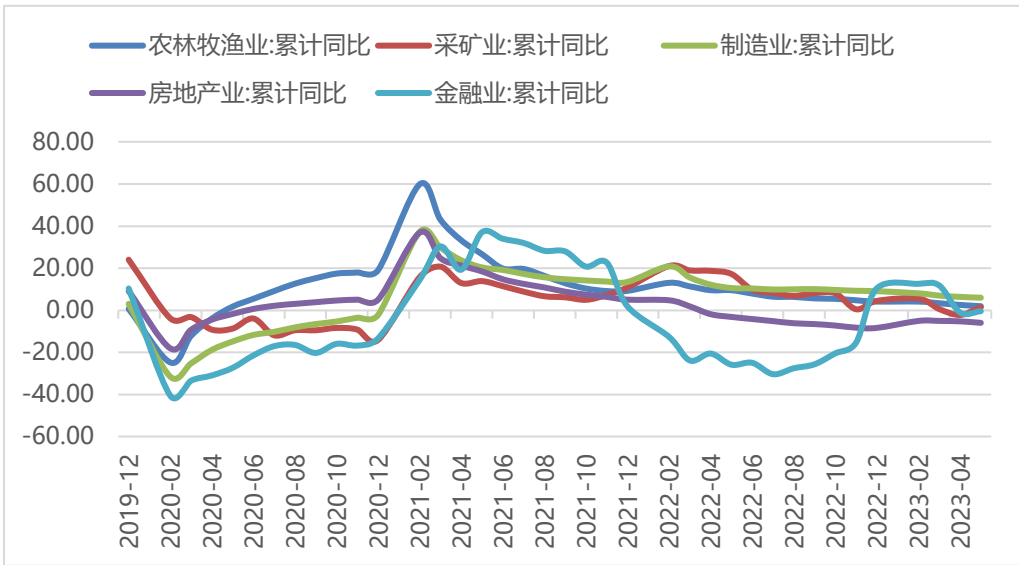
细分到几个主要行业来看，农林牧渔、房地产、制造业的固定资产投资增速仍处于下降通道，但值得注意的是：金融业固定资产投资在2022年7月探底后修复力度强劲，高增速一直保持到2023年3月份，在近两个月短暂下探后也重回正值。

表3：固定资产投资完成额:累计同比 (%)



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表4：主要行业固定资产投资额当月同比 (%)



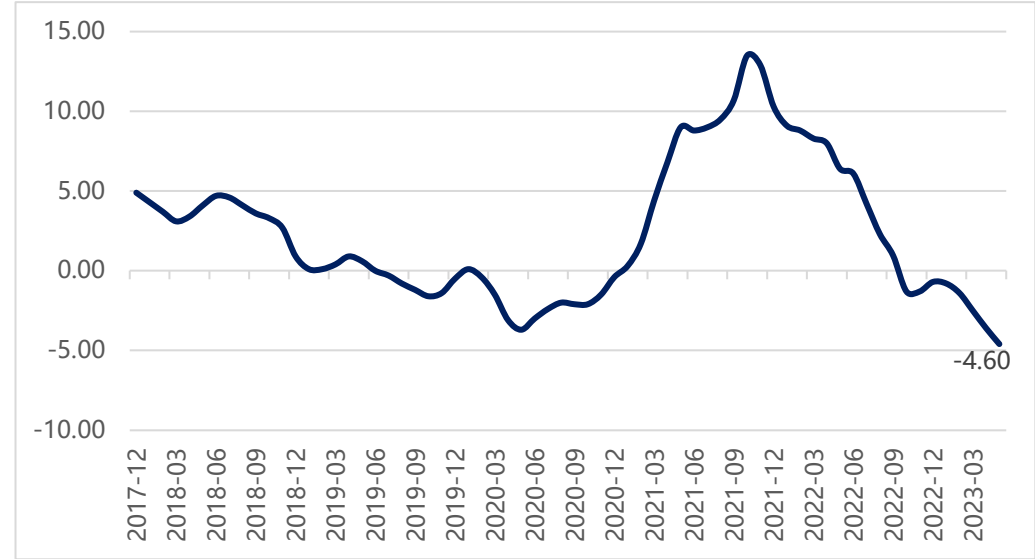
数据来源：Wind，太平洋研究院整理

(金融业固定资产投资主要包括银行股份、金融衍生产品、抵押品投资以及证券、投资性房地产等资产配置。其他固定资产投资也可能包括非货币性金融资产、买卖差价、经纪佣金等资本支出。此外，在金融业，固定资产投资还可以指金融市场的交易行为，包括有关的金融衍生工具的买卖，以及金融机构进行的其他形式的投资活动。)

一、宏观经济正处于弱修复周期

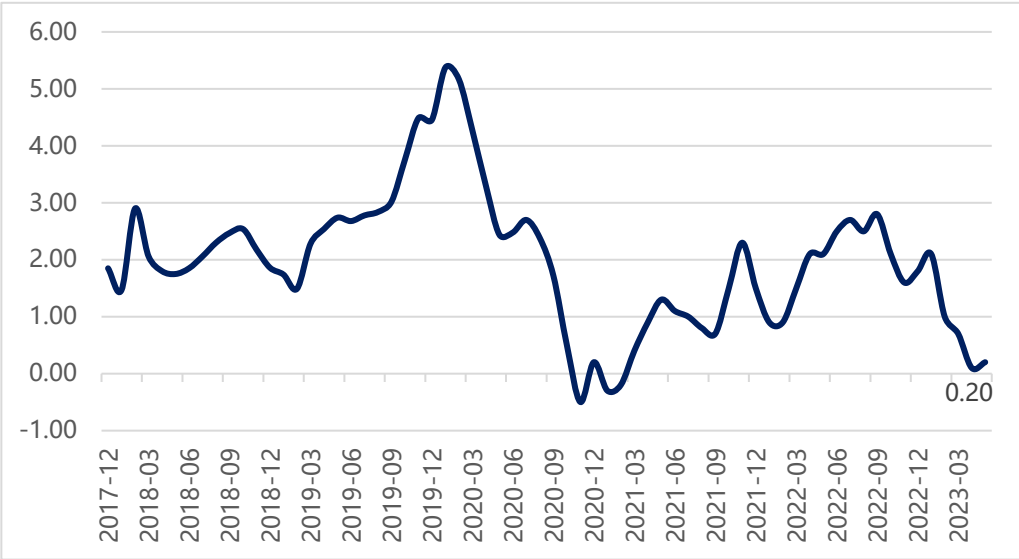
五月份PPI同比-4.6%，CPI同比+0.2%。从这两项数据上来看，下降趋势仍然明显，经济面临通缩压力较大，而PPI的持续走低主要系原材料价格下降、市场需求不足等原因导致的，同时这种压力已经逐步由PPI传导至CPI。

表5: PPI当月同比 (%)



数据来源: Wind, 太平洋研究院整理

表6: CPI当月同比 (%)

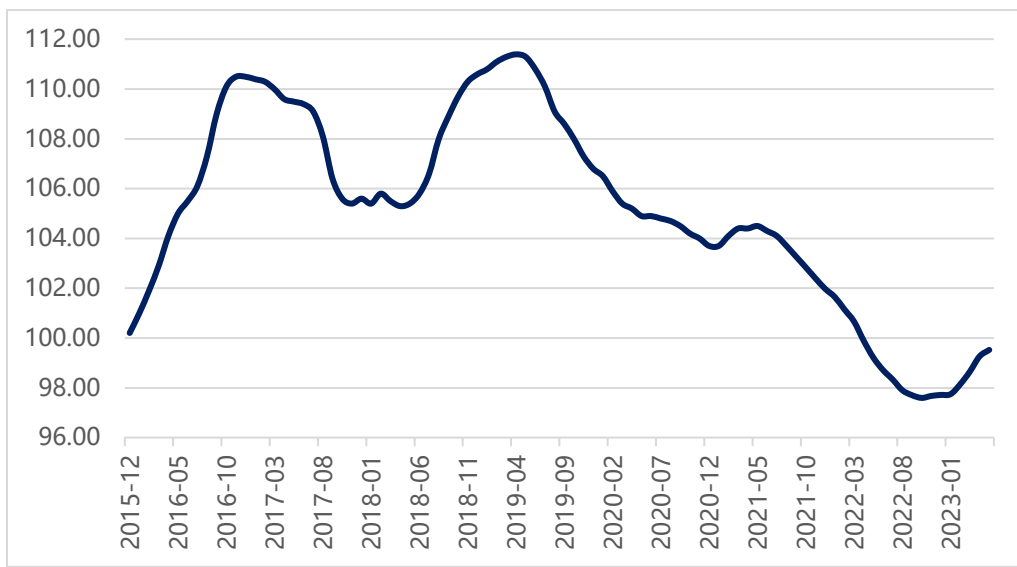


数据来源: Wind, 太平洋研究院整理

一、宏观经济正处于弱修复周期

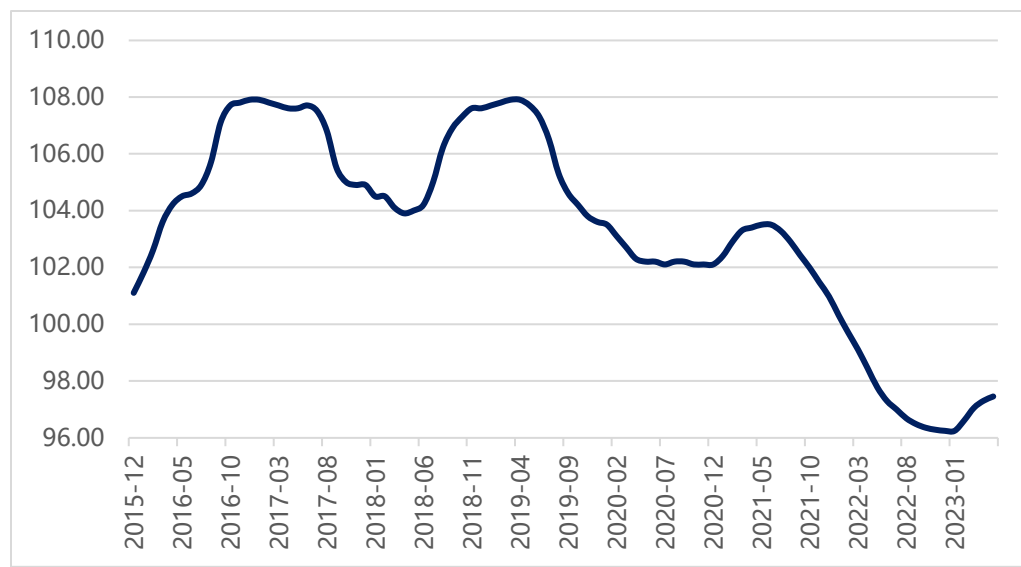
地产对于我国经济的重要性不言而喻：其中房地产产业链覆盖面广泛，可以较大程度影响中国GDP；而地产价格更是决定了居民部门资产负债表能否企稳，进而影响更多资产的定价。新房及二手房价格指数于2021年末经历近五年阶段性顶部后便一路下滑，而地产价格的降温其中一部分原因在于政策对于房企金融杠杆的限制，还有一部分是居民收入预期下降所带来的影响，从各项数据来看，居民部门对于下半年经济复苏力度的期待仍较为保守，因此虽然我们可以看到在近两个月房价指数有一定幅度的反弹，但从长期来看我们对地产价格修复仍需要持有谨慎态度。

表7：新建商品住房价格指数



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表8：二手住房价格指数

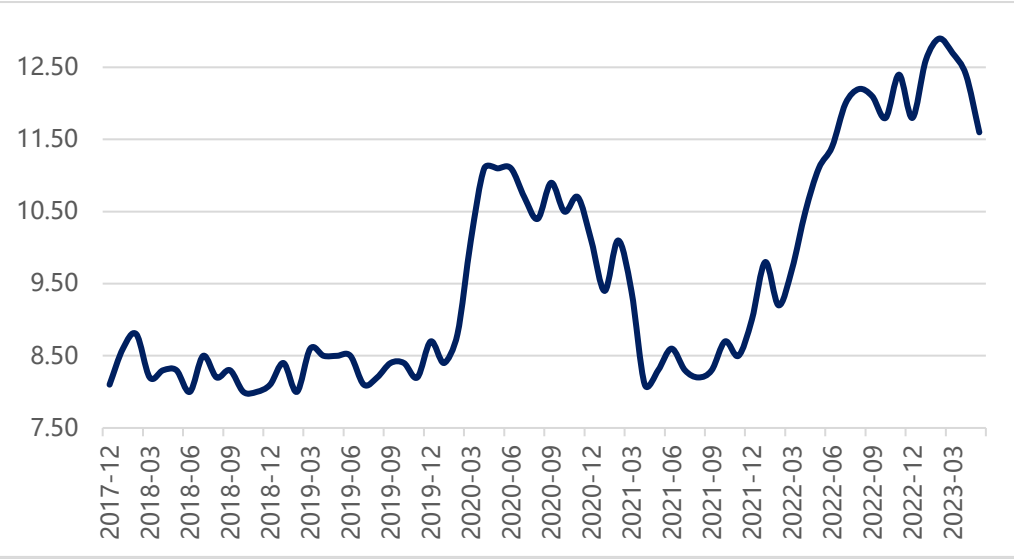


数据来源：Wind，太平洋研究院整理

一、宏观经济正处于弱修复周期

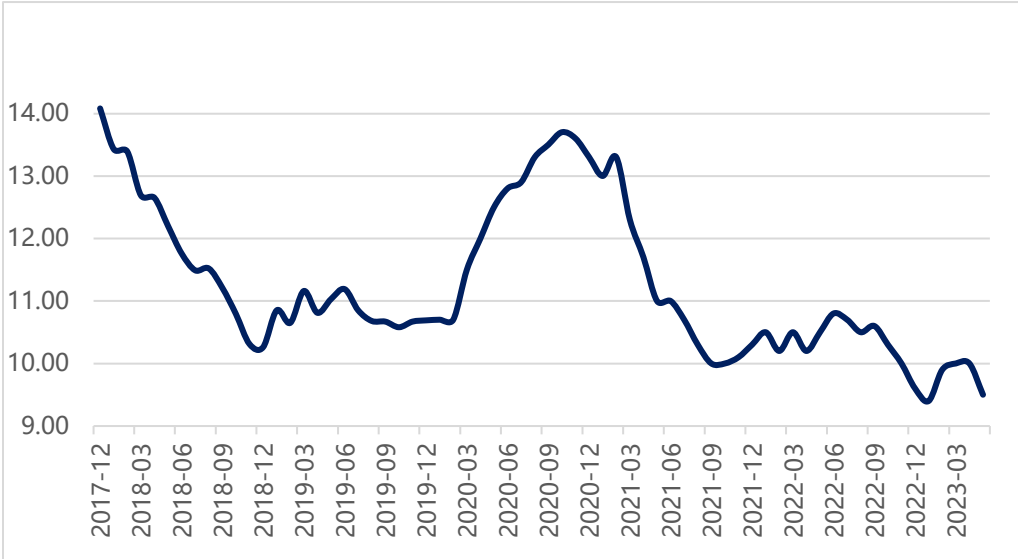
与宏观经济形成鲜明对比的则是流动性的供给。在2020年全年，流动性供给处于宽松状态，而社融规模在这一时期相对匹配了M2增速；而自2022年初起的流动性持续增发，相对应的社融规模却持续走低，这说明：**天量M2并未像三年前一样推动居民及企业部门复苏，反而使得企业及居民部门加速借短还长，进一步压制需求释放。**

表9：M2(货币和准货币):同比



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表10：社会融资规模存量:期末同比



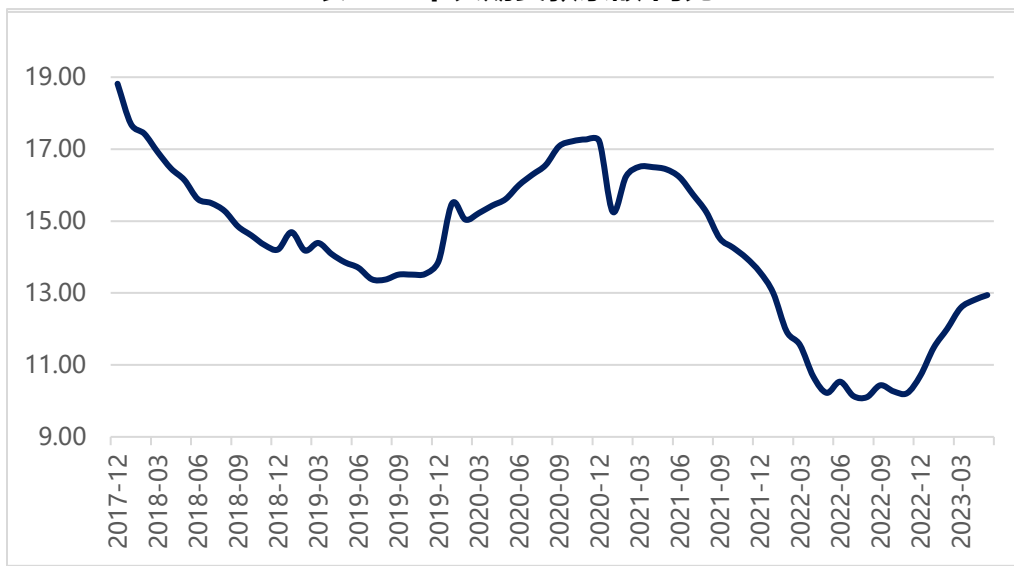
数据来源：Wind，太平洋研究院整理

一、宏观经济正处于弱修复周期

截至五月份，制造业PMI读数48.8%，较前值走低0.4pct，低于荣枯线，同时创出近5年间同期最低数据。数据整体反映出的信息是制造业景气度偏弱，因此我们可以明显看出，压制经济增长的重要原因更多发生在需求端。结合M2增速与利率水平来看，虽然企业部门中长期贷款余额出现反弹，但整体趋势仍处于下降通道，经济动能恢复预期并不明朗。

综合来看，我们认为宏观经济在下半年仍将处于弱修复趋势之中，因此我们建议关注非银行业中具有逆经济周期属性的三家公司，分别是**江苏金租**、**海德股份**、**远东宏信**。

表11：中长期贷款余额:同比



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表12：制造业PMI指数



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

目录

1 宏观经济正处于弱修复周期

2 非银板块中的逆周期三剑客

3 盈利预测

二、非银板块中的逆周期三剑客：江苏金租

江苏金融主营业务为融资租赁业务，融资租赁，是指承租人选定机器设备后，出租人先购置，然后再出租给承租人使用，承租人按期交付租金的一种融资与融物相结合的经济活动。截止2022年，公司总投放接近700亿元，其中小微企业客户合同数占99%，合同收益率保持在7-8%，整体久期在3年左右，不良率约为0.91%。参考发达市场，小单零售是融资租赁行业的主要投放方向，也是相对高阶形式。公司借助小单优势整体围绕以下特点展业：**以设备特征，突出零售优势**

- **围绕技术迭代和设备更新的投资需求：**
 - 在具体行业上，公司业务覆盖交通运输、清洁能源、工程机械、工业装备、农业机械、医疗健康、办公设备、信息科技等；
- **围绕设备生命周期进行管理：**
 - 为设备生命周期的每个阶段提供一系列解决方案和服务；

表13：江苏金租业务闭环



数据来源：太平洋研究院整理

表14：欧洲租赁市场投放数据

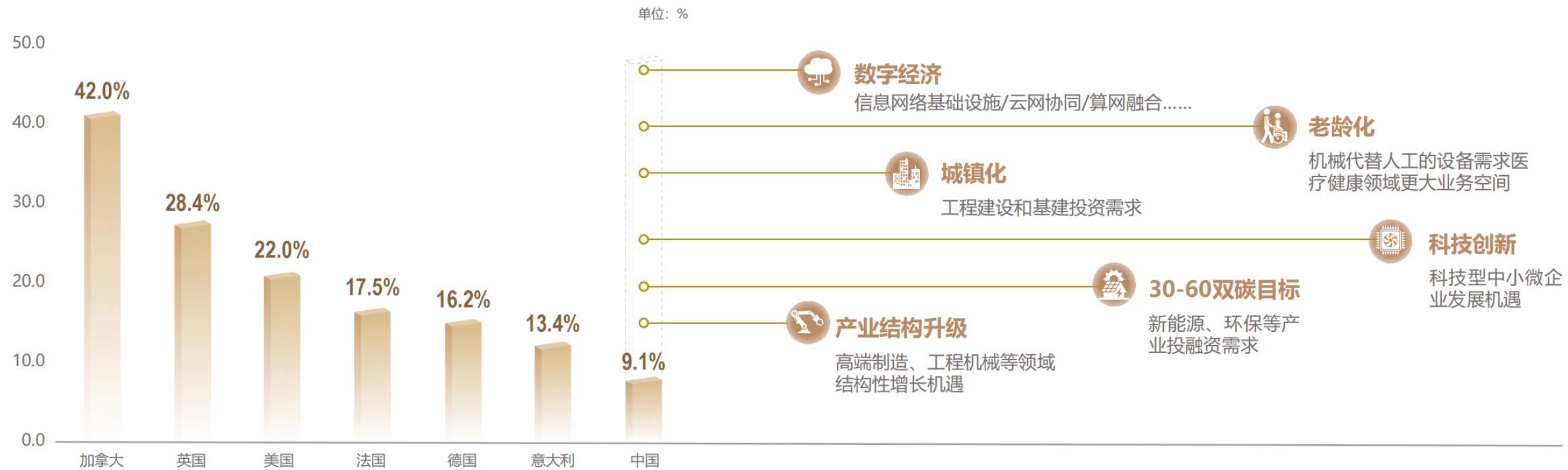
2019-2021年欧洲租赁市场新增投放数据			
年份	新增投放金额 万欧元	新增投放 合同数	单均金额 万欧元
2021	29,361,309	5,135,088	5.72
2020	25,912,741	4,727,801	5.48
2019	25,169,011	5,507,391	4.57

数据来源：太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：江苏金租

公司内部报告指出：从渗透率看，相较欧美发达国家、我国融资租赁市场渗透率（租赁交易额/固定资产投资额）仍有较大提升空间。从行业空间看，近年来，随着我国经济进入高质量发展时期，科技、制造、新能源等行业成为高成长赛道，也为融资租赁提供了业务发展空间。

表15：2022年中国与部分欧美国家融资租赁市场渗透率

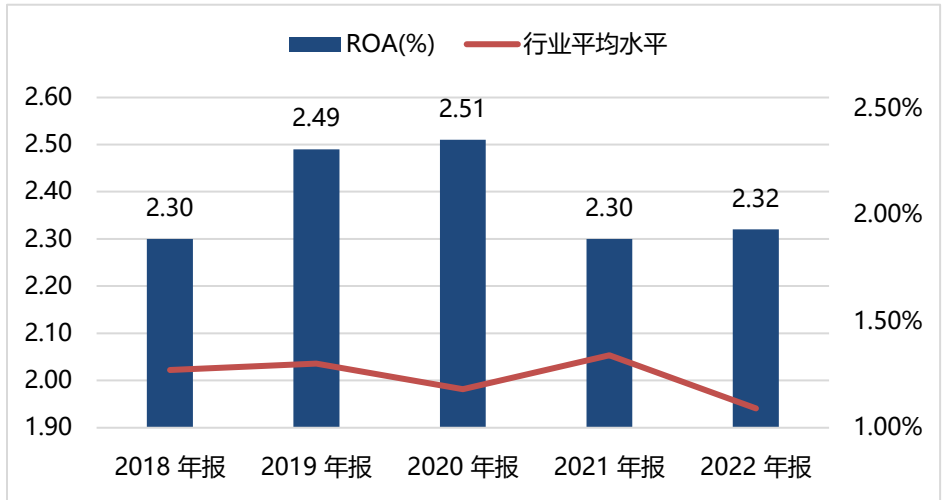


数据来源：太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：江苏金租

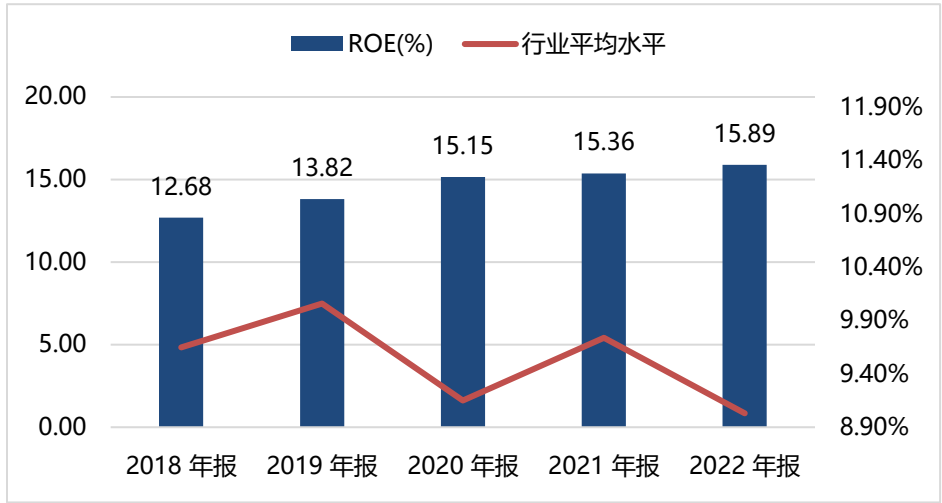
江苏金租亮眼的财务表现：

表16：江苏金租历年ROA表现



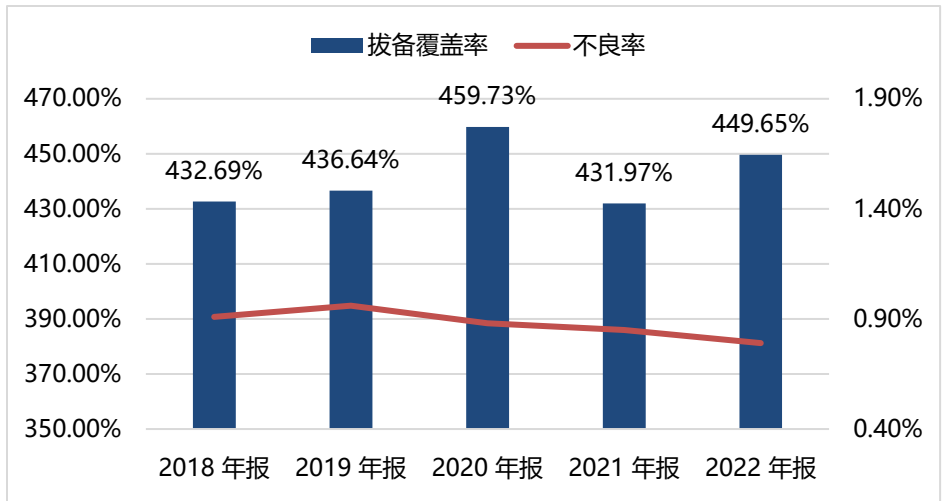
数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表17：江苏金租历年ROE表现



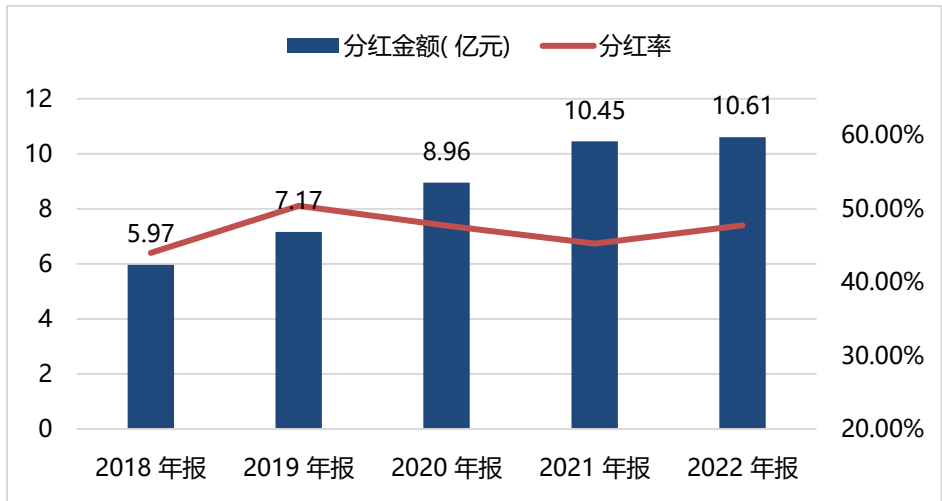
数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表18：江苏金租资产质量情况



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表19：江苏金租利润分配情况



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：江苏金租

“厂商+区域+线上” 三大展业路径：

- 2014年起，公司与法巴租赁合作成立厂商融资中心，不断学习国际成熟的厂商租赁业务模式，结合国际经验和本土实践，积极与国内外龙头厂商开展合作。在合作过程中，持续在产品设计、流程优化、资产管理、信息科技等方面大量投入，优化迭代业务响应速度、系统配套支持和资产处置能力，搭建零售服务支撑体系，并与合作伙伴定期进行市场研究和合



数据来源：太平洋研究院整理



数据来源：太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：江苏金租

公司特色业务：分布式户用光伏租赁

- 公司从2013年开始在光伏能源领域运营，一直秉持着差异化策略，以区分自身与光伏制造行业，并且重视分布式光伏（主要针对企业屋顶）和户用光伏（主要针对居民屋顶）的市场，并将其视为公司零售化转型的一部分。
- 主要业务模式为：农户租用设备发电，电费自动进入国家电网账户，租金和运维费用扣除后的剩余部分转至农户。目前整体装机规模在50GW，且江苏等地区尚未饱和，国网态度依然为“应接尽接”。
- 公司预计未来几年光伏业务整体增速在20-30%之间。

公司特色业务：与法巴合作成立工程机械及厂商租赁公司

- 公司通过与法巴的合作，开展更多国际化的战略合作，并扩大国际业务占比；同时继续借鉴法巴的技术优势，提升公司系统科技能力，使得经营更加专业化。
- 而厂商租赁则通过与厂商合作、担保措施和信息化管理，实现了租赁业务风险的全面缓释。

二、非银板块中的逆周期三剑客：江苏金租

表22：江苏金租主营业务分行业预测

行业	(亿元)	2022年	2023年	2024年	2025年
交通运输	投放规模	215.48	247.80	272.58	294.39
	规模增速	14.17%	15.00%	10.00%	8.00%
	业务收入 (利润率预估6.5%)	13.88	16.11	17.72	19.14
能源环保	投放规模	214.87	257.84	335.20	419.00
	规模增速	17.16%	20.00%	30.00%	25.00%
	业务收入 (利润率预估6.5%)	13.14	16.76	21.79	27.23
基础设施	投放规模	186.59	166.07	136.17	122.56
	规模增速	-15.65%	-11.00%	-18.00%	-10.00%
	业务收入 (利润率预估7.5%)	14.57	12.45	10.21	9.19
医疗教育	投放规模	101.64	104.69	106.78	107.85
	规模增速	0.71%	3.00%	2.00%	1.00%
	业务收入 (利润率预估6.5%)	6.72	6.80	6.94	7.01
其他行业	投放规模	321.49	417.94	522.42	621.68
	规模增速	32.67%	30.00%	25.00%	19.00%
	业务收入 (利润率预估6.5%)	20.15	27.17	33.96	40.41
业务收入总计		68.46	79.29	90.62	102.98
		4.72%	15.82%	14.28%	13.64%

注：利润率预估数据取自往年均值（行业投放收入/投放规模）

二、非银板块中的逆周期三剑客：江苏金租

逆周期展望：

- 在当前的宏观经济环境中，我们观察到M2货币供应超常规扩大，流动性充裕，为实体经济领域特别是融资方面带来了前所未有的机遇。在这样的环境下，江苏金租的资金成本有降低机会。这一资本利好将对公司的整体运营带来积极影响，进一步加强其市场竞争力。
- 当我们深入观察江苏金租的业务模式时，发现其选择的业务领域具有鲜明的特色。尤其值得关注的是，光伏租赁业务的发展前景相对乐观，这得益于绿色能源政策的推动，以及对可持续能源的日益增长的需求。此外，公司所采用的厂商租赁模式风险较低，有效提高了其业务的稳健性。
- 此外，工程机械租赁业务在公司的整体业务结构中扮演着“压舱石”的角色，为公司的稳健运营提供了坚实的基础。我们预计，在资产质量持续改善，息差有望进一步扩大的背景下，这一业务板块的稳定性将进一步提升。

考虑到以上多个因素，江苏金租具备出色的逆周期发展能力。在面临经济波动的挑战时，能凭借其独特的业务模式和稳健的运营策略，抓住市场机遇，推动自身持续发展。因此，我们对江苏金租的未来发展保持积极态度。

海德股份是一家科技型困境资产管理公司。依托自身科技优势和股东产业背景优势，运用持有的稀缺AMC牌照，将业务聚焦于个人困境和机构困境资产管理领域，与其他资产管理公司错位竞争。同时公司积极布局新能源储能领域，已实现全钒液流电池全产业链布局

表23：海德股份主营业务分类



数据来源：太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：海德股份

公司业务主营业务发展：

- **机构困境资产处置：**

- 主要关注陷入困境的企业或机构，业务依托公司在能源地产、上市公司重组、重整和资本运作等方面的产业优势和经验，通过深入挖掘底层资产潜力，逆向操作以挤压风险，实现良好的价格折扣。在**能源领域（如煤炭电力、石化）**公司具有多年经验，具备完善的产业布局、强大的人才队伍和技术积累；在**商业地产领域**有多年经营和深耕经验；在**上市公司领域**，作为上市公司，公司已经形成了多个成功案例，并积累了丰富经验。最终通过帮助公司化解风险并修复其价值、帮扶措施帮助公司升级，提升效益，以实现利益获取。

表24：海德股份机构困境处置业务优势



数据来源：太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：海德股份

公司业务主营业务发展:

- **个贷不良处置:**

- 公司以大数据和AI技术为支撑，重点开展困境资产管理，在个贷不良服务领域，具有资产收购到后端处置的全链条、专业化、批量化智能化处置能力。业务模式包括受托清收和收购清收。
- 受托清收：公司接受外部机构的委托，帮助清收个贷不良，根据清收回款金额收取清收服务费；
- 收购清收：公司以自有资金从外部收购个贷不良资产，收益来源为清收回款金额与购置成本的差额。

表25：海德股份个贷不良处置优势



“科技”+“司法处置”，公司个贷不良清收业务“数量大、周期短、回款高”

个贷不良资产具有债权笔数大、单笔金额小、线下处置成本高的特点。公司专注通过“大数据+AI技术”，大幅提高案件处置规模，降低运营成本

数据来源：太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：海德股份

个贷不良业务受国家政策支持，行业发展持续受益：

近年来，各类鼓励加大不良资产处置、盘活、纾困等政策频频出台，政策催生个贷不良成为行业新蓝海。

表26：不良资产处置政策变动

2021 年 1 月，银保监会发布了《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，开启了个贷不良资产批量转让试点工作，允许 18 家试点银行批量转让个贷不良资产，获得资质的 AMC 可以全国批量收购处置

2022 年 5 月 25 日，国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，指出我国在基础设施等领域形成了一大批存量资产，有效盘活存量资产，具有重要意义，并提出要支持通过不良资产收购处置、实质性重组、市场化债转股等方式盘活闲置低效资产

2022 年 6 月 6 日，银保监会办公厅印发《关于引导金融资产管理公司聚焦主业 积极参与中小金融机构改革化险的指导意见》，鼓励引导 AMC 参与化解中小金融机构风险，大幅放宽 AMC 作业范围

2022 年 12 月 29 日，银保监会办公厅发布《关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》，新增 500 余家试点金融机构可以批量转让个贷不良资产，个贷不良资产市场化交易规模大幅增加

2022 年是“退市新规”实施的第二个完整年度，新规执行效果明显，上市公司重组 / 重整的投资机会明显增加

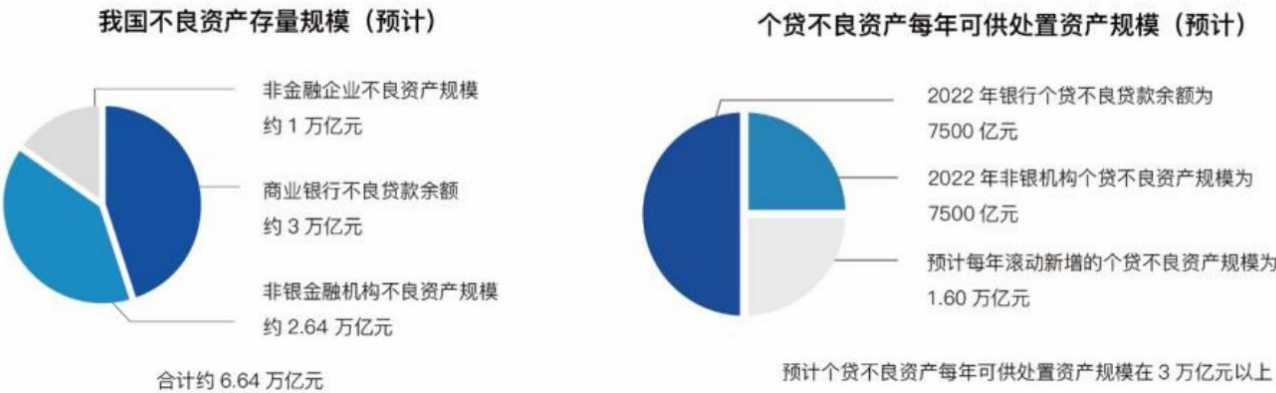
2023 年 A 股开启全面注册制，一方面有利于困境资产重组提质后通过资本市场实现退出，另一方面将促进 A 股退市机制进一步优化，增加上市公司重组 / 重整业务机会

二、非银板块中的逆周期三剑客：海德股份

公司业务主营业务逻辑:

公司目前所处行业为困境资管行业，困境资产是指因宏观经济的周期性变化、资产持有人自身经营的问题、部分资产错配等各种原因造成的在一段时间内陷入困境的资产，但具有价值提升和价值实现的空间和能力，包括金融、非金融企业的困境资产和个人不良贷款，其中不良资产属于典型的困境资产。困境资管行业发展前景巨大、赛道宽阔，正迎来发展良机。

表27：不良资产市场规模



数据来源：太平洋研究院整理

表28：中国商业银行不良贷款规模



二、非银板块中的逆周期三剑客：海德股份

公司业务主营业务逻辑:

表29：海德股份两大业务主要逻辑



对于困境资管行业，通过追偿、诉讼等传统手段实现债权回收的收购处置类业务占比越来越少，主要是由于这种业务处置困难多、对抗强、周期长。与此相比，收购重组类业务通过一揽子债务重组方案能够实现债权人、原股东等各方利益最大化，也能稳定社会就业与税收。



通过重组提质，困境资产转变为优良资产后价值得到较大提升，该类业务依据重组协议确认收益，盈利空间大，可持续、稳定性强。伴随业务开展和结构优化，公司资产规模稳步扩大，收购重组成为主要业务类型，能够为公司未来业绩奠定扎实稳定基础。

数据来源：太平洋研究院整理

公司业务主营业务发展:

- **全钒液流电池领域：**

- 定位在符合国家产业发展方向的优势产业，重点在全钒液流电池领域进行布局。与合作公司共同成立了一家储能科技公司，目前已完成全钒液流电池全产业链布局，包括：
 - 上游：并购位于甘肃敦煌的优质钒矿资源，计划2023年中开工建设年产3000吨的钒产品生产线
 - 中游：获得了10项储能电池核心专利技术，并成立了中游端的储能装备公司。首台32千瓦的电堆测试已成功，目前正在张家港建设产能规模为50万千瓦的全钒液流电池及相关产品的生产线，一期产能30万千瓦。
 - 下游：在市场应用端，已与漳州电厂二期火电机组签订合作，开展3万千瓦的全钒液流电池储能调频项目，该项目在国内属于首创。

二、非银板块中的逆周期三剑客：海德股份

盈利测算：

根据公司现有规模及未来展望，我们预估2023年公司的净利润增可达~140%

表30：海德股份分业务盈利预测

亿元	首年	次年	第三年	公司目前收购个贷不良资产的折扣率平均为本金 1 折以内，通过司法诉讼方式处置，预计 1 年本金回收率约 15%、2 年回收率约 20%、3-5 年回收率约 25%-30%。			
个贷回收率	15%	5%	5%				
个贷业务	2023年	2024年	2025年	机构业务	2023年	2024年	2025年
存量受托规模	900	2250	3600	能源领域规模	67.50	84.38	97.03
新增受托规模	900	1350	1350	增速	35%	25%	15%
回收规模	135	232.5	310	商业地产规模	10.80	12.42	13.66
受托利润率	35%	35%	35%	增速	20%	15%	10%
净利率	10%	9%	7%	上市公司及其他	12.65	13.92	13.92
净利润	4.73	7.32	7.60	增速	15%	10%	0%
存量收购规模	100	250	400	机构业务利润率	10%	10%	10%
新增收购规模	100	150	150	机构业务净利润	9.10	11.07	12.46
回收规模	15	27.5	35	个贷业务净利润	9.73	19.82	27.60
收购成本	10	15	15	亿元	2023年	2024年	2025年
收购清收净利润	5.00	12.50	20.00	推算合并净利润	18.82	30.89	40.06
				净利润增速	144.73%	64.16%	29.65%
注：收购成本 = 当年新增收购规模*10%；回收规模 = 当年新增*15% + 去年新增*5% + 前年新增*7%							

数据来源：Wind，太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：海德股份

逆周期展望：

- 在当前的经济环境下，全球宏观经济仍处在修复阶段，许多实体企业正在面临严峻的经营挑战。由于宏观经济压力，我们预测将有更多的企业无法存续，这将推动不良资产处置行业的供给量增多。
- 与此同时，企业的减少势必引发失业率的上升，而劳动力市场变化与公司的个贷不良处置业务存在深度关联。鉴于公司优秀的AI和大数据技术，我们预见这将加快个贷不良业务的发展速度，从而快速确立个贷不良处置行业地位。
- 进一步，公司的全钒液流电池储能业务的发展与时代发展趋势相吻合，这是一个竞争相对较小的新技术领域，公司在能源领域的经营经验将更快推动储能项目落地。

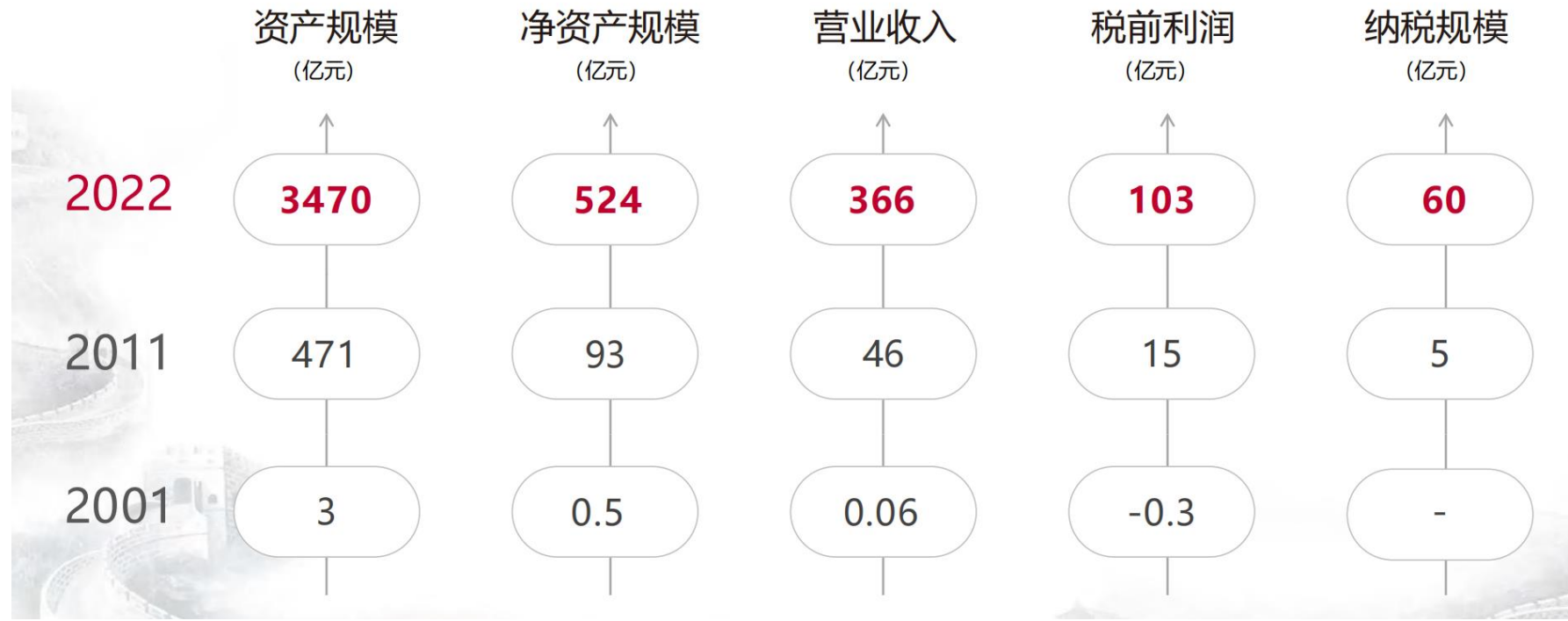
因此，公司对逆周期发展能力抱有强烈的信心。无论是在应对宏观经济挑战，还是在行业发展趋势中寻找机会，公司都展示出了强大的应变和抗压能力。在未来的发展过程中，公司有进一步展现其强大的实力和市场潜力，对此保持积极乐观的态度。

二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信

远东宏信是横跨金融和产业的综合集团，主要业务布局在中国香港、中国内地，并致力于在全球拓展业务。公司秉承“金融+产业”的经营理念，业务覆盖城市公用、医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造等领域。

在主营业务方面，公司主要从事**融资租赁、商业保理、设备运营租赁、医院运营**等业务。

表31：远东宏信历年盈利表现



二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信

远东宏信经营版图：金融+产业构成的混合型集团；

表32：远东宏信集团架构



二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信

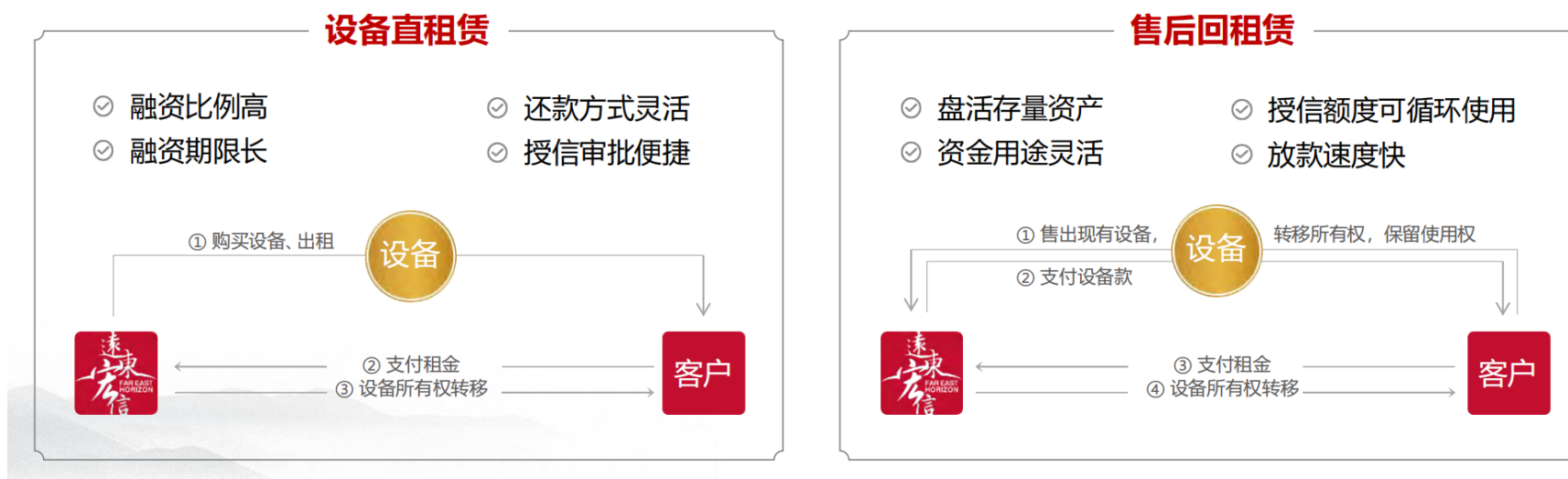
融资租赁业务：以立足租赁、走出租赁，不断创新金融服务为目标。截止2022年末，公司融资租赁业务生息资产规模达到约2,706亿元，业务净利差NIS为3.94%，净息差NIM为4.67%，不良资产率NPL为1.05%。业务模式囊括售后回租与直接租赁两种模式。主要覆盖：城市公用、机械制造、文化旅游、工程建设、电子信息、民生消费、交通物流、化工医药等领域。

表33：远东宏信覆盖行业及领域



数据来源：太平洋研究院整理

表34：远东宏信双租赁模式详解



数据来源：太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信

远东宏信投资亮点：融资租赁行业龙头地位稳固，资产规模、盈利能力连续多年排名行业前列，累计服务客户超20.000家，累计向实体经济投放资金超10,000亿元。

表35：远东宏信融资租赁行业龙头地位稳固

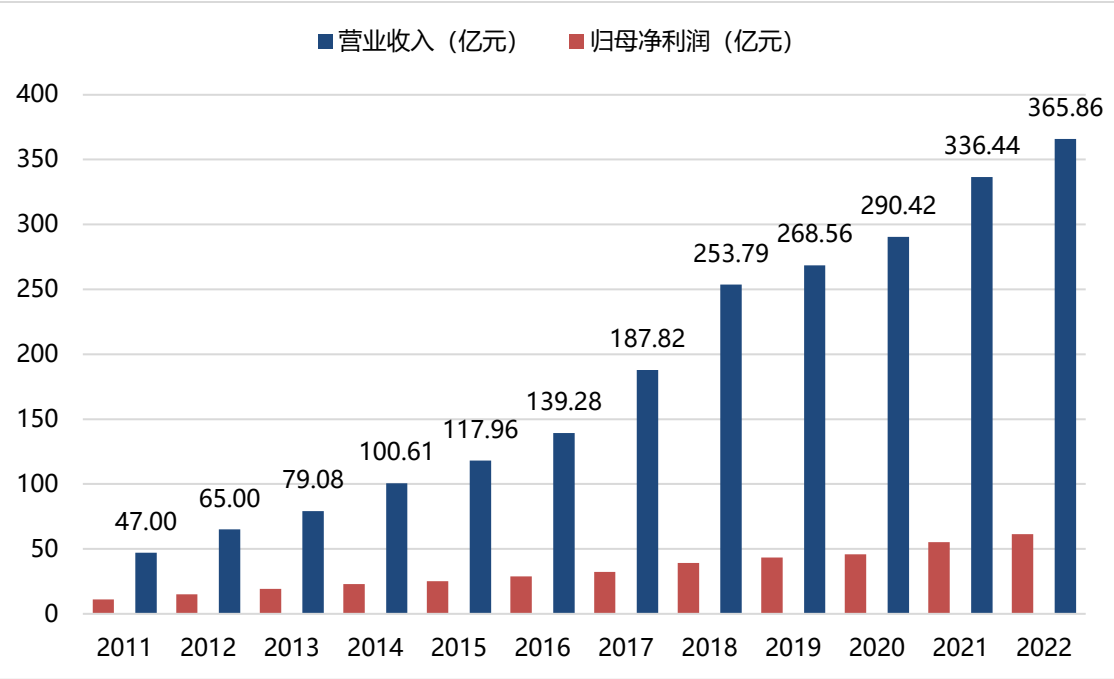


数据来源：太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信

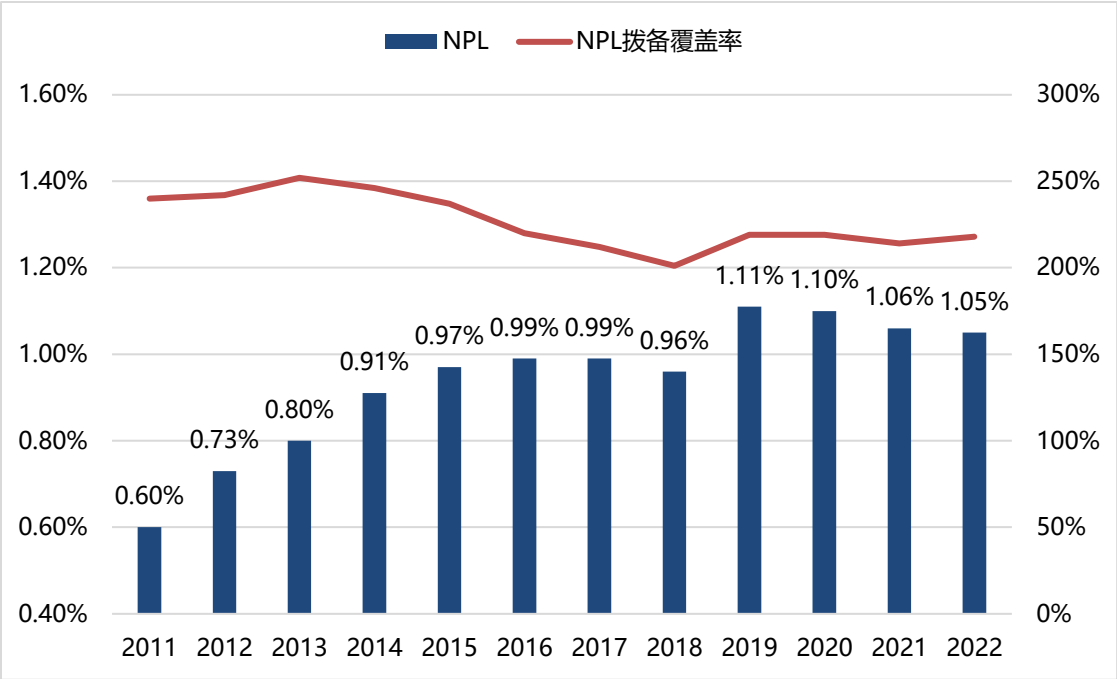
远东宏信投资亮点：2011-2022年市场环境历经变化，但公司仍取得稳定、跨周期的业绩增长，收入年复合增长率约20%，归母净利润年复合增长率约17%；资产质量保持稳健，NPL稳中有降，NPL拨备覆盖率保持审慎水平。

表36：远东宏信收入及归母净利润 (亿元)



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表37：远东宏信NPL及NPL拨备覆盖率 (%)

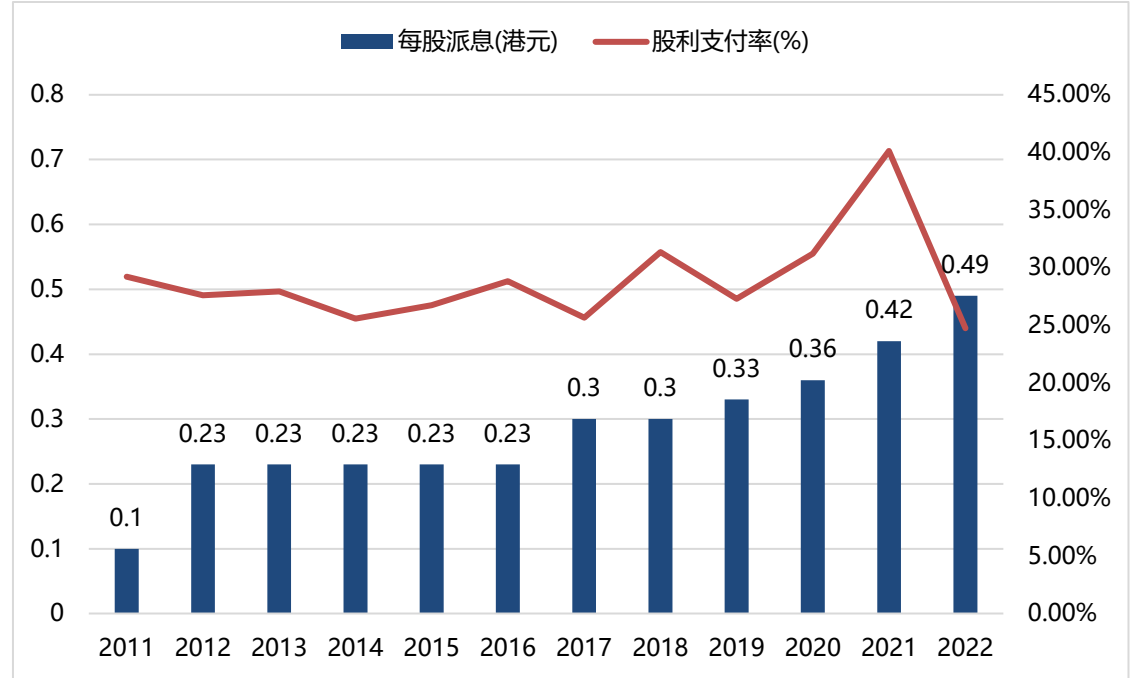


数据来源：Wind，太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信

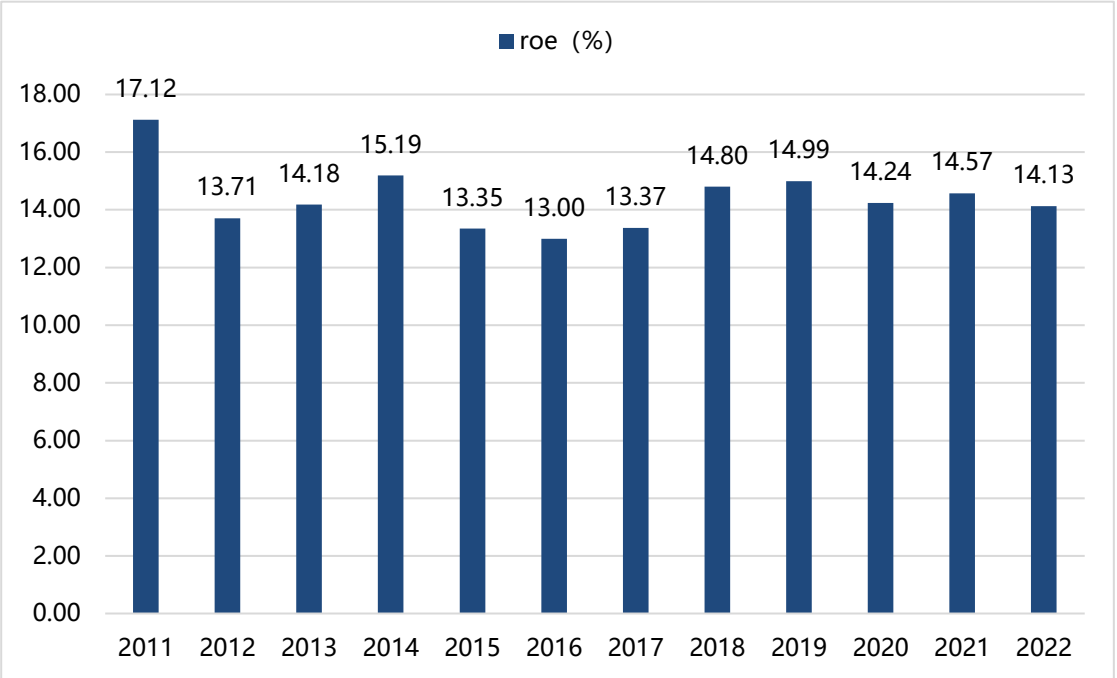
远东宏信投资亮点：上市以来长期保持25%以上的股息支付率，2022年进一步提升至30%，未来随着业绩持续提升，公司将以稳定增长的派息回馈股东；ROE水平保持稳定，2011-2022年间平均达14.4%，持续为股东创造优异回报。

表38：远东宏信历年派息及股息支付率



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表39：远东宏信历年ROE (%)

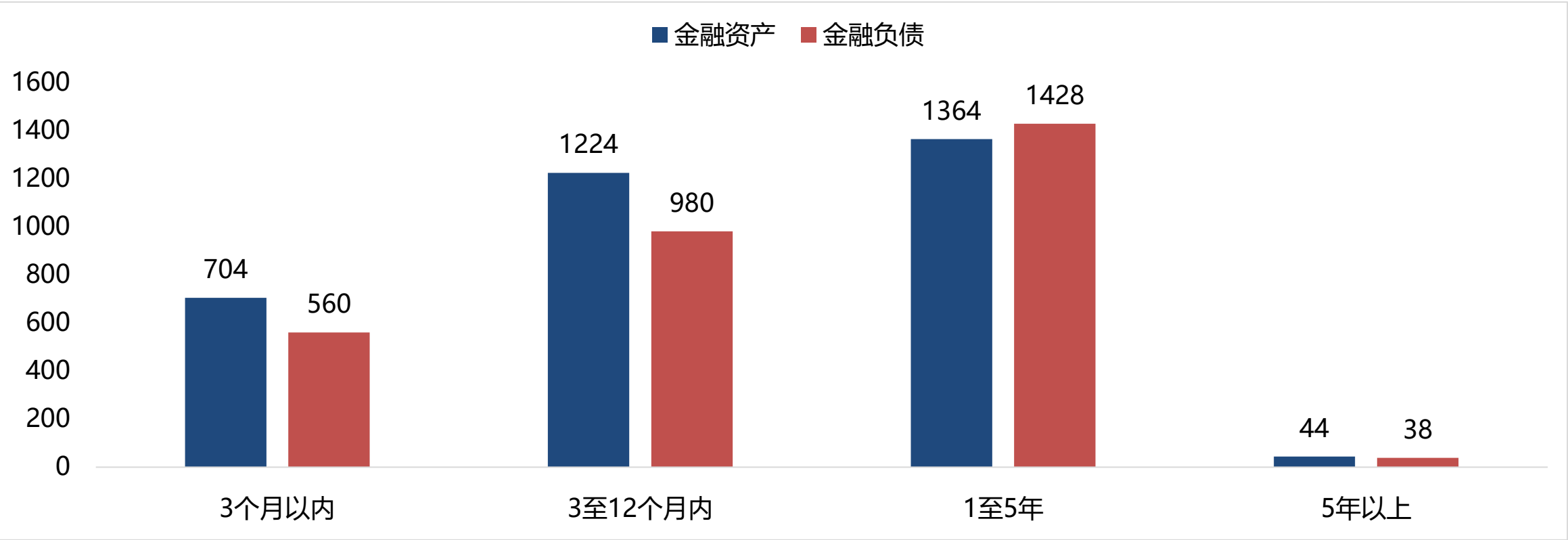


数据来源：Wind，太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信

远东宏信投资亮点：审慎管理资产及负债期限匹配，确保流动性安全及资金使用效率。

表40：远东宏信资产与负债匹配 (亿元)



数据来源：太平洋研究院整理

二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信

设备运营业务：

- 公司坚持“金融+产业”双布局，旗下宏信建发（设备运营租赁）分拆上市；
- 宏信建发是中国领先的设备运营服务提供商，其设备覆盖项目建设全周期，目前累计客户达到约15.8万家，资产规模约303亿元，当前公司高空作业平台、新型支护系统、新型模架系统的保有量均为国内第一。同时宏信建发已于2023年5月25日正式在港交所拆分上市，未来将进一步提升宏信建发融资能力、经营水平、与盈利能力，并持续扩大现有优势，带动集团实现业绩进一步增长。

健康医疗业务：

- 集团旗下另一子公司，宏信健康是中国大型的社会资本医疗服务机构，拥有30家控股医院，实际开放床位数约1.1万张。
- 截止2022年，实现营业收入42亿元，同比增长约5%；单床收入38万元，同比增长约5.56%。随着疫情波峰的逐步散去，医疗服务行业有望回归供需平衡正轨。

二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信

在主营业务之外，公司同时提供多元化的金融服务以满足客户多样化需求：

表41：远东宏信多元化金融服务覆盖



二、非银板块中的逆周期三剑客：远东宏信



分行业盈利测算：

表42：远东宏信分行业盈利预测

行业	(亿元)	2022年	2023年	2024年	2025年	行业	(亿元)	2022年	2023年	2024年	2025年
城市公用	投放规模	1379.14	1654.97	1853.56	2020.38	化工医药	投放规模	84.58	103.19	118.67	130.53
	规模增速	17.13%	20.00%	12.00%	9.00%		规模增速	15.80%	22.00%	15.00%	10.00%
医疗健康	投放规模	246.24	248.70	241.24	238.83	电子信息	投放规模	80.27	92.31	101.54	110.68
	规模增速	-8.30%	1.00%	-3.00%	-1.00%		规模增速	-14.77%	15.00%	10.00%	9.00%
文化旅游	投放规模	217.69	235.11	246.86	254.27	民生消费	投放规模	166.06	202.59	253.24	291.23
	规模增速	-14.46%	8.00%	5.00%	3.00%		规模增速	10.79%	22.00%	25.00%	15.00%
工程建设	投放规模	241.24	250.89	268.45	292.61	交通物流	投放规模	146.77	161.45	169.52	174.60
	规模增速	-10.71%	4.00%	7.00%	9.00%		规模增速	0.8%	10.00%	5.00%	3.00%
机械制造	投放规模	144.01	180.01	234.02	292.52	投放规模预估		2706.00	3129.22	3487.10	3805.66
	规模增速	-4.32%	25.00%	30.00%	25.00%	租赁收入预估		235.00	265.98	296.40	323.48
注：租赁收入预估 = 近三年平均投放生息资产收益率（8.5%）						租赁收入同比增速		5.38%	13.18%	11.44%	9.14%

数据来源：Wind，太平洋研究院整理

逆周期展望：

- 在当前的经济环境中，M2货币供应已经超过了常规水平，这导致流动性极其充足。在这样的环境下，远东宏信的资金成本有望降低。其广泛覆盖的融资租赁业务可以发掘更多有资金需求的公司，由此，同业具有息差扩大的机会；
- 远东宏信的设备运营租赁业务，从中长期来看，紧密跟随建筑行业发展趋势，享受行业龙头地位所带来的优势。这无疑会为公司带来持续的稳定增长。
- 医疗健康领域在疫情影响消散后，将加速回归正轨。这将为远东宏信提供进一步的发展机遇。
- 因此，公司的逆周期调节能力及治理能力较强。无论是在应对经济周期的挑战，还是抓住行业发展的机会，远东宏信都展现出了强大的能力，因此看好公司的业务发展前景。

目录

1

宏观经济正处于弱修复周期

2

非银板块中的逆周期三剑客

3

盈利预测

三、盈利预测

海德股份	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,062.88	2,238.55	3,367.54	4,216.43
营业总收入增长率	59.46%	110.61%	50.43%	25.21%
归母净利润(百万元)	700.14	1,596.88	2,557.80	3,205.14
归母净利润增长率	82.63%	128.08%	60.18%	25.31%
基准股本(百万股)	929.65	929.65	929.65	929.65
EPS摊薄(元)	0.75	1.72	2.75	3.45

江苏金租	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,346.03	4,979.18	5,639.68	6,287.23
营业总收入增长率	10.29%	14.57%	13.27%	11.48%
归母净利润(百万元)	2,411.58	2,687.61	2,965.36	3,263.73
归母净利润增长率	16.36%	11.45%	10.33%	10.06%
基准股本(百万股)	2,987.02	2,987.03	2,987.03	2,987.03
EPS摊薄(元)	0.81	0.90	0.99	1.09

远东宏信	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	36,585.72	40,840.98	45,366.49	50,389.80
营业总收入增长率	8.74%	11.63%	11.08%	11.07%
归母净利润(百万元)	6,131.47	6,902.90	7,771.76	8,765.03
归母净利润增长率	11.23%	12.58%	12.59%	12.78%
基准股本(百万股)	4,315.51	4,317.48	4,317.48	4,317.48
EPS摊薄(元)	1.42	1.6	1.8	2.03

- 经济复苏不达预期;
- 海外动荡局势加剧;
- 市场波动加剧;
- 政策推行不及预期;

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

► 行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数 - 5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下

► 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

· 以上 感谢 ·
