

渤海租赁 (000415)

买入/维持评级

股价: RMB8.22

分析师

李聪

SAC 执业证书编号: S1000510120013

(021)6849 8610

licong@mail.htlhsc.com.cn

张黎

SAC 执业证书编号: S1000510120017

(0755)8236 6995

zhanglisz@mail.htlhsc.com.cn

丁文韬

SAC 执业证书编号: S1000511090006

021-50106410

dingwentao@mail.htlhsc.com.cn

联系人

华莎

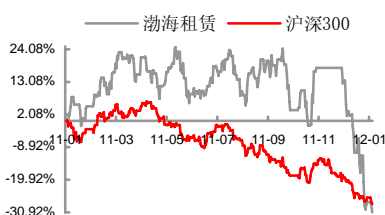
(021)6849 8507

huasha@mail.htlhsc.com.cn

基础数据

总股本(百万股)	976
流通 A 股(百万股)	976
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	8,026

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

三缺一 将补全

——皖江租赁开业获批, 飞机租赁注入事项获受理

事件

2012.1.5 晚, 渤海租赁 (000415) 公告, 皖江金融租赁 (渤海租赁投资 16.5 亿元, 持股比例 55%) 目前已获得银监会的开业许可, 同时海航香港 (飞机租赁) 的资产注入申请也已获得证监会的受理。

影响

渤海租赁主要拥有 3 块业务: 天津渤海租赁 (基础设施租赁)、皖江金融租赁、海航香港 (飞机租赁), 后两者作为上市公司未来主要的盈利增长点, 本次均获得积极推进。此前对业绩贡献的三缺一局面将逐渐补全。

1) **皖江金融租赁**: 作为牌照稀缺的金融租赁公司, 截止 2011 年底, 国内一共仅批设了 20 家。皖江金融租赁为渤海租赁带来的最大好处就在于, 金融租赁相比内资租赁 (天津渤海租赁属于该类), 融资渠道更广泛 (新增了发债、同业拆借等), 资金成本更低。而对于主要依靠赚取利差模式的租赁公司而言, 该优势就等于提升了上市公司的盈利能力。

2) **海航香港 (飞机租赁)**: 作为目前全球机队规模排名第 14 位的飞机租赁公司, 其 2011-13 年的实际 ROE 预计可达到 12%、17%、19% (净资产为扣除海航集团 7.8 亿元债务口径), 不仅直接增厚了上市公司业绩 (本次为现金收购, 不增发股本), 而且随着飞机租赁业务的不断壮大 (考虑到租赁机队规模扩张后可以和大新华、海南航空一同捆绑并批量采购飞机获取折扣, 海航集团促其做大的动力很强), 渤海租赁整体的 ROE 水平也将获得向上的提升。

投资建议

渤海租赁 (000415) 股价前期经历了回调, 主要为非基本面因素所致 (股指调整、小非减持)。站在目前的时点上, 我们继续维持对公司的“买入”评级, 主要推荐理由:

- 1) 目前股价对应 11Q3 末 P/B 仅 1.15 倍、2012 年 P/E 11 倍, 估值已非常安全。
- 2) 目前股价已经低于产业资本的成本。2009 年末公司战略投资者的购入成本为 9 元/股, 目前二级市场股价已低于当时产业资本的成本。

经营预测与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	577	1,973	2,956	3,870
(+/-%)	276	242	50	31
归属母公司净利润(百万元)	252	483	713	996
(+/-%)	148	92	48	40
EPS(元)	0.26	0.49	0.73	1.02
P/E(倍)	32	17	11	8

注: 2011 年盈利预测为备考口径, 已考虑飞机租赁业务贡献。

3) 目前股价已经低于了重置成本。目前公司总市值 80 亿，而 3 季度末公司净资产已达到 70 亿。考虑到目前公司同时拥有 3 块租赁牌照：天津渤海租赁牌照（商务部监管），皖江金融租赁牌照（银监会监管，仅 20 家），海航香港飞机租赁牌照（拥有数 10 年的全球飞机租赁经验，目前排名全球 14 位），目前通过二级市场仅仅相比净资产溢价 10 亿元就可以取得以上 3 张租赁牌照，考虑到时间成本、监管壁垒，实务中的牌照价值都远远高于该价格。

4) 市场担心大股东海航集团的债务问题并不会威胁到上市公司。目前渤海租赁的日常经营跟海航集团之间没有任何的关联性交易，是相对独立的封闭体，完全不存在利益输出的可能。

风险提示

飞机租赁资产注入事项仍需等待证监会的正式批复。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司