

渤海租赁(000415)

进军全球飞机租赁第一梯队

买入(维持)

2015年9月8日

事件

渤海租赁与 Avolon 签署了附条件生效的《合并协议》及《要约终止协议》等相关协议，各方同意渤海租赁全资子公司 Mariner 与 Avolon 合并，合并完成后 Mariner 并入 Avolon，Avolon 为存续公司并成为渤海租赁全资子公司 Global Aviation Leasing Co., Ltd 之全资子公司。Avolon 原发行在外普通股全部注销，原普通股股东获得 31 美元/股现金对价，本次交易的交易金额约为 25.55 亿美元（约合人民币 162.39 亿元）。

投资要点

- **全球布局再下一城，飞机租赁迈入全球前十：**Avolon 是全球第 11 大飞机租赁公司，2014 年在纽交所上市。截至 2015 年上半年，Avolon 机队规模 260 架，机队的平均机龄仅 2.6 年，剩余租赁合同期限为 7.2 年，拥有非常年轻的机队结构及相对较长的剩余租赁合同期限。渤海租赁近年来通过兼并收购、引入战略投资者等方式持续加强全球布局，目前集装箱业务已在全球排名第一。合并 Avolon 后一方面可以并表增厚业绩，另一方面渤海租赁机队规模均将跻身全球前 10，境内外飞机租赁通过资源整合实现规模效应。
- **国务院发布租赁业发展指导意见，租赁行业迎来发展良机：**李克强在 8 月 26 日的国务院常务会议上明确指出，加快发展融资租赁和金融租赁是深化金融改革的重要举措。9 月 7 日国务院印发关于加快融资租赁业发展的指导意见，明确要求积极推动产业转型升级，加快发展中小微企业融资租赁服务，大力发展战略租赁，到 2020 年融资租赁业规模和竞争力位居世界前列。非银金融快速崛起，同时信托与证券行业已抢先抓住先机取得了高速发展，然而 13 年的钱荒和今年股市大跌分别导致信托规模扩张和证券行业加杠杆进程结束。租赁行业迎来发展良机，是未来最具发展前景的金融子行业。
- **打造协同发展的金控平台：**公司目前已全面实现租赁全牌照运营，旗下境内金融租赁平台、内资融资租赁平台、外资融资租赁平台及境外飞机租赁平台、集装箱租赁业务平台协同发展，形成了国内外并行的全球化租赁产业布局。公司已参与渤海人寿增资、受让联讯证券股权、认购 Sinolending D 级优先股，将持续推进产业链条延伸与拓展，构建以租赁产业为基础，多元金融业态并存的新模式。公司通过打造综合金控平台，发挥现有租赁业务与证券、保险、互联网金融的协同效应，实现在客户资源、融资渠道、上下游产品开发等方面的互利共赢。

盈利预测及投资建议

公司传统业务和多元金融业务协同并进，金控平台持续推进。若成功非公开发行 160 亿元后，公司业务规模、抗风险能力有望将得到全面提升。预计 15、16、17 年净利润 13.97、18.92、24.00 亿，对应 EPS0.39、0.53、0.68 元。公司目前估值 18.2 倍 15PE，我们认为合理估值 30 倍 15PE，维持目标价 11.7 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

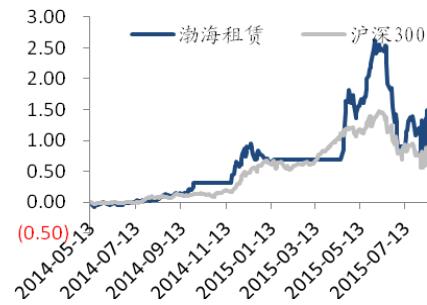
市场风险；增发失败；租赁行业景气度大幅下降。

首席分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

分析师 王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

股价走势**市场数据(9月7日)**

收盘价(元)	7.10
一年最低价/最高价	6.40 / 28.49
市净率	2.45
流通 A 股市值(百万元)	22120.3

基础数据

每股净资产(元)	2.90
资产负债率(%)	81.40
总股本(百万股)	3548.61
流通 A 股(百万股)	3115.54

相关报告

全球化布局，打造综合金控平台----渤海租赁深度研究报告 20150716

渤海租赁：全球化布局，全面协同的金控平台
20150831

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>