

全球化布局，全面协同的金控平台

买入（维持）

2015年8月31日

事件

渤海租赁发布2015年中报：公司2015年上半年实现营业收入44.70亿元，同比增长36.98%，实现归属于上市公司股东净利润6.30亿元（对应EPS 0.18元/股），同比增长36.61%，归属于上市公司股东净资产102.89亿元（对应BPS 2.9元/股）。

投资要点

- **上半年业绩基本符合预期，经营租赁占比提升：**公司上半年融资租赁业务收入14.33亿元，同比增长24.64%，占比32%；经营租赁业务收入26.37亿元，同比增长45.77%，占比59%，随着公司海外业务占比逐渐提升，经营租赁收入占比较14年末提升6个百分点。
- **全牌照、平台资源优势逐渐显现：**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。同时，通过旗下平台打通了国内资本市场、国际资本市场的融资渠道，充分利用全球区域经济差异为公司带来稳定的资产升值收益。
- **把握历史机遇，积极拓展租赁业务：**公司内部的租赁产业集聚效应日益明显，项目来源与融资渠道呈现多元化的发展态势，公司将继续以经营租赁为主，融资租赁为辅，紧密围绕国内一带一路、海上丝绸之路、国有企业改革、过剩产能转化与产业转型升级拓展租赁业务。同时紧抓全球经济复苏的历史机遇，推进相关配套租赁服务。
- **加大投入飞机租赁，提升市场占有量：**公司通过兼并收购、引入战略投资者等方式持续加大飞机租赁投入。公司已与中国进出口银行、巴西国家经济社会发展银行、巴西航空工业公司签署融资框架协议，将获信贷款融资支持用于购买40架E190系列飞机；15年8月，与第十一大飞机租赁公司Avolon签署《排他性协议》，拟以32美元/股的价格收购其100%股权；同月，HKAC成功引入战略投资3亿美元设立HKAC Development Company Limited，如收购成功，市场占有量有望挺进全球前十。
- **坚定不移推进金控平台战略：**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融平台，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；集装箱租赁业务已全球第一，若成功收购Avonlon，飞机租赁业务将全球领先；非公开发行160亿元后公司业务规模、抗风险能力均将得到全面提升。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21.2倍15PE，我们认为合理估值30倍15PE，对应目标价11.7元/股，“买入”评级。

风险提示

增发失败；收购计划未成功；租赁行业景气度大幅下降。

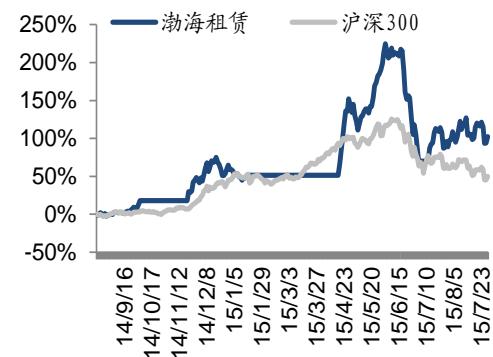
首席分析师 **丁文韬**

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（8月28日）

收盘价（元）	8.29
一年最低价/最高价	6.50/28.49
市净率	2.86
流通A股市值（百万元）	25827.8

基础数据

每股净资产（元）	2.90
资产负债率（%）	85.39
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，打造综合金融平台----渤海租赁深度研究报告 20150716

盈利预测与估值

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	6,376	6,852	9,087	12,157	15,311
同比 (%)	17%	7%	33%	34%	26%
净利润 (百万元)	1,053	913	1,397	1,892	2,400
同比 (%)	36%	-13%	53%	35%	27%
毛利率 (%)	49.33%	46.42%	46.70%	47.66%	48.30%
ROE (%)	11.5%	11.8%	11.6%	11.0%	10.0%
每股收益 (元)	0.83	0.26	0.39	0.53	0.68
P/E	10	32.4	21.2	15.6	12.3
P/B	1.86	3.02	2.05	1.47	1.05

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>

