

渤海金控 (000415)

租赁全牌照助推业绩，金控平台成功闭环

2016年4月19日

买入（维持）

事件

渤海金控发布2015年年报：全年营业收入96.6亿元，同比增长40.97%；归属于母公司净利润13.0亿元，同比增长42.85%。EPS 0.37元，同比增长37%。BVPS 4.41元，同比增长60%。加权ROE 12.28%，同比上升163bp。

投资要点

- **15年业绩高速增长，16年并表Avolon带来业绩增量：**公司全年营业收入96.6亿元，同比增长41%，归母净利润13.0亿元，实现43%的高速增长。其中，经营租赁由36.3亿提升至57.2亿，同比增长57.72%，占营业收入比重59.41%。公司以约162.39亿人民币全资收购纽交所上市的飞机租赁公司Avolon，将于1月并表，大幅增厚公司16年营业收入及利润。
- **国内租赁全牌照，海内外布局多点开花：**公司已取得租赁全牌照，包括境内金融租赁平台、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。其中，集装箱租赁业务平台Seaco和Cronos合计持有集装箱349万CEU，全球市场占有率约16%，公司全资持有Seaco股权，80%持有Cronos股权，已成为全球第一大集装箱租赁服务商；完成爱尔兰飞机租赁公司Avolon 100%股权收购，公司自有及管理机队规模超过400架，成为全球领先飞机租赁公司之一。公司作为唯一一家A股上市且拥有境内外平台的租赁公司，海内外布局协同的发展态势良好。
- **多元金控体系构建完成，凸显综合金融服务核心竞争力：**公司已实现租赁，银行，保险，证券，互联网金融综合金控平台的构建。其中，7.91亿港元获得天津银行H股1.77%股份；参与渤海人寿增资28.4亿元，保持对其20%的股权；2.23亿元参股联讯证券3.57%股份；出资3亿获得聚宝互联科技12%股份；4200万美元获得Sinolending 6.18%股份。“以租赁产业为基础，构建多元金融控股集团”的发展战略顺利实施，协同效应逐渐显现。

盈利预测及投资建议

公司传统业务与多元金融业务协同并进，正式更名为“渤海金控”，明确金控平台的集团定位。集装箱，飞机等租赁业务全球领先，租赁，银行，保险，证券，互联网金融全面发力，构建金控平台。预计16、17、18年净利润21.13、27.59、35.61亿，对应EPS 0.34、0.45、0.58元。公司目前估值20倍16PE，我们认为合理估值25倍16PE，对应目标价8.5元/股，维持“买入”评级。

风险提示

实体经济不景气带来的租赁规模增速下降；海外业务受当地市场波动影响。

首席分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

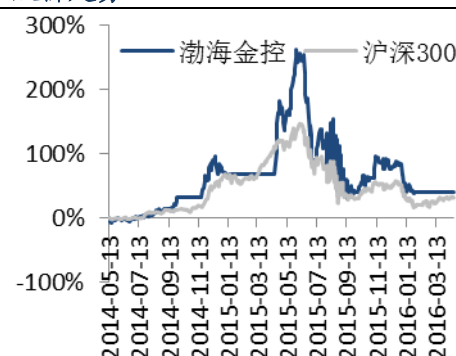
dingwt@dwzq.com.cn

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 (3月7日)

收盘价(元)	6.82
一年最低价/最高价	6.29/28.49
市净率	1.57
流通A股市值(百万元)	21248.3

基础数据

每股净资产(元)	4.33
资产负债率(%)	81.40
总股本(百万股)	6184.52
流通A股(百万股)	3115.59

相关研究

1. 渤海租赁：全球化布局，全面协同的金控平台
2. 渤海租赁：业绩增长40%，全球布局顺利推进

图表：盈利预测与估值

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	6,852	9,659	12,897	16,537	20,898
同比（%）	7%	41%	34%	28%	26%
净利润（百万元）	913	1,304	2,113	2,759	3,561
同比（%）	-13%	43%	62%	31%	29%
归属母公司股东权益	9,789	27,291	37,460	54,643	78,849
股本（百万股）	1,774	6,185	6,185	6,185	6,185
EPS(元)	0.51	0.21	0.34	0.45	0.58
每股账面净值(元)	5.52	4.41	6.06	8.84%	12.75
平均净资产收益率	11.8%	7.0%	6.5%	6.0%	5.3%
PE	13.3	32.3	20.0	15.3	11.8
PB	1.24	1.55	1.13	0.77	0.53

资料来源：公司历年年报，东吴证券研究所

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>