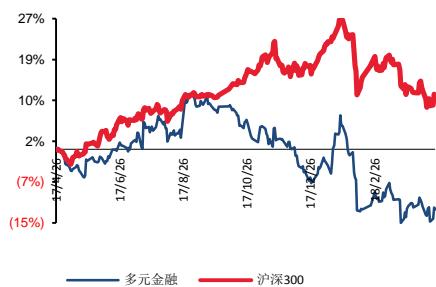




金融 多元金融

渤海金控 2017 年年报：租赁业务整合深化，金控布局可期

■ 走势比较



■ 子行业评级

报告摘要

公司业绩基本符合预期：受 C2 并表因素影响，营收大幅增长。截至 2017 年末，公司资产总额 3,003.94 亿元，同比增长 38.67%，归属母公司股东净资产 316.37 亿元，同比增长 1.57%。2017 年全年实现营业收入 359.34 亿元，同比增长 48.14%；归属于母公司所有者的净利润为 26.30 亿元，同比增加 15.53%。每股收益 0.43 元；每股净资产 5.12 元。利润分配：每 10 股派 0.60 元（含税）。

飞机和集装箱业务全球领先，经营性租赁贡献营收超 58%。2017 年，公司以 Avolon 为核心平台，完成对 HKAC、C2 等飞机租赁业务的整合工作。截至 2017 年 12 月 31 日，公司自有、管理及订单飞机合计达到 943 架，成为仅次于 AerCap、GECAS 的全球第三大飞机租赁公司。公司下属 Seaco 和 Cronos 自有和管理的集装箱合计 355 万 CEU，成为全球第二大集装箱租赁公司（以 CEU 计）。2017 年，公司经营租赁实现营收 211.34 亿元，占比 58.81%，同比增长 82.63%；融资租赁和融资租赁咨询实现营收 46.97 亿元，占比 13.07%，同比增长 20.80%；运营模式逐渐由“债务融资型”向“资产投资型”转变。

以租赁产业为基础，构建多元金融控股集团。在持续做大做强租赁主业的同时，公司通过入股渤海人寿（20%）、参股联讯证券（4.28%）、认购 Sinolending 优先股（点融网 5%）、聚宝互联（9.50%）等方式进入保险、证券、互联网金融等领域，以充分发挥各金融产业之间的协同效应，提升公司综合金融服务能力和核心竞争力。

拟购买渤海国际信托股权，金控平台有望再下一城。渤海金控自 1 月 17 日起停牌，重大资产重组方案涉及以发行股份等方式购买公司控股股东海航资本持有的渤海国际信托部分股权及第三方持有的金融类以及与租赁产业相关的资产或股权等，标的资产范围尚未最终确定。截至 2017 年 6 月 30 日，渤海信托总资产 119.89 亿元，净资产 107.91 亿元。

风险提示：飞机租赁和集装箱租赁市场景气度下降风险；境外业务平台整合效果不达预期；利率上行提高公司融资成本的风险；美元贬值使人民币计价利润下滑风险；资产重组进展不达预期等。

相关研究报告：

《两大超预期，盈利拐点确认》
--2018/04/17

《非银周报 (20180415)：金融开放超预期，有望触发券商行情》
--2018/04/15

《【深度报告】非银】新金融系列深度报告之三：透过场外金融衍生品看资本市场完善与升级》
--2018/04/13

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

证券分析师：刘涛

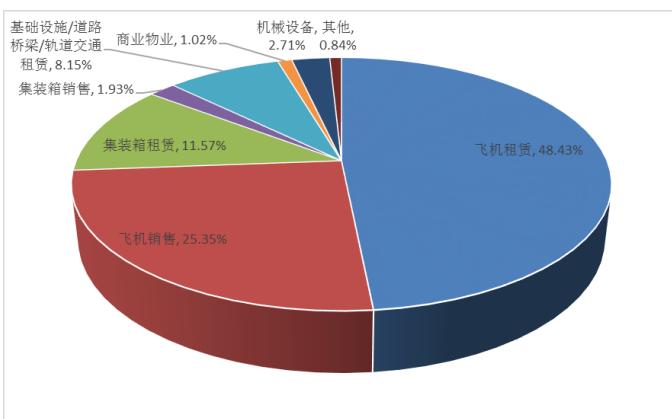
电话：010-88695234

E-MAIL: liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517090001

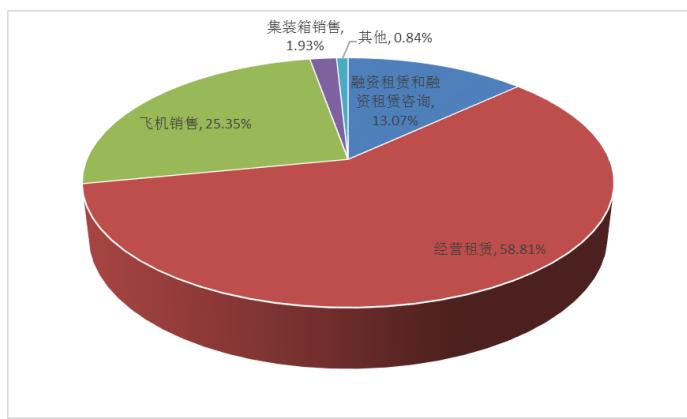
2017年全年实现营业收入359.34亿元，同比增长48.14%；归属于母公司所有者的净利润为26.30亿元，同比增加15.53%。从营收结构按行业分类的角度，飞机租赁贡献48.43%，飞机销售贡献25.35%，集装箱租赁11.57%，集装箱销售1.93%，基础设施/道路桥梁/轨道交通租赁8.15%，商业物业1.02%，机械设备、其他0.84%。

图 1、渤海金控2017年营收按行业分类



资料来源：公司2017年年报，太平洋研究院整理

图 2、渤海金控2017年营收按产品分类



资料来源：公司2017年年报，太平洋研究院整理

按照业务模式分类，2017年，经营租赁实现营收211.34亿元，占比58.81%，同比增长82.63%；融资租赁和融资租赁咨询实现营收46.97亿元，占比13.07%，增长20.80%；飞机销售91.09亿元，占比25.35%；集装箱销售6.93亿元，占比1.93%。

2017年，公司先后完成纽交所上市公司CIT集团下属商业飞机租赁业务（C2公司100%股权）、GECAS 45架飞机资产包的收购，并以Avolon为核心平台，顺利完成对HKAC、C2等飞机租赁业务的整合工作。截至2017年12月31日，公司自有、管理及订单飞机合计达到943架，平均机龄约5.3年，服务于全球153家客户，已成为仅次于AerCap、GECAS的全球第三大飞机租赁公司。公司已实现2018年全部43架新引进飞机的出租工作，出租率达到100%。

集装箱租赁规模为全球第二。截至2017年12月31日，公司下属Seaco和Cronos自有和管理的集装箱合计355万CEU，服务于来自76个国家的775家客户，集装箱分布于全球的163个港口，为全球第二大集装箱租赁公司（以CEU计）。公司集装箱租赁业务主要以干柜货箱和冷藏箱租赁为主，分别占集装箱资产净值（NBV）的44%和36%，罐箱及特种箱占比分别约为12%、8%。

渤海金控在租赁领域已形成了核心竞争力：公司自有、管理及订单飞机合计达到943架，为全球第三大飞机租赁公司；公司自有和管理的集装箱合计约355万CEU，为全球第二大集装箱租赁公司。公司全资子公司天津渤海注册资本位居行业首位，在基

础设施、飞机租赁等相关细分业务领域竞争优势显著；公司控股子公司皖江金租、横琴租赁在专业化发展层面卓有成效，皖江金租重点围绕车辆、通用航空、农机具设备等细分领域，横琴租赁重点拓展新能源汽车等相关领域，均树立了自身的品牌优势。

表1：渤海金控重要租赁平台

业务平台	主要业务	行业地位或重大项目
以 Avolon 为核心平台，对 HKAC、C2 等飞机租赁业务整合	飞机租赁	全球第三大飞机租赁公司，仅次于仅次于 AerCap、GECAS。自有、管理及订单飞机合计 943 架，服务全球 153 家客户。
Seaco 和 Cronos	集装箱租赁	全球第二大集装箱租赁公司(以 CEU 计)。自有和管理的集装箱合计 355 万 CEU，服务来自 76 个国家的 775 家客户，集装箱分布于全球的 163 个港口。
天津渤海	基础设施、飞机租赁	
皖江金租	车辆、通用航空、农机具设备	2018 年 3 月，为满足银监会关于金融租赁公司控股股东持股比例的相关监管要求，公司全资子公司天津渤海持有皖江金租的股权比例将由 53.65% 股权下降至 17.78% 股权。
横琴租赁	新能源汽车	

资料来源：公司 2017 年年报，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务
销售负责人
北京销售总监
北京销售
上海销售副总监
上海销售
上海销售
上海销售
上海销售
广深销售副总监
广深销售



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。