

江苏租赁（600901.SH）

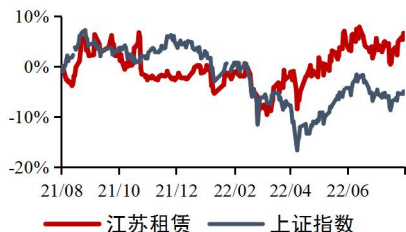
增持-A(维持)

推进厂商+租赁模式，业绩保持韧性

2022年8月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月18日

收盘价（元）：	5.13
总股本（亿股）：	29.87
流通股本（亿股）：	29.67
流通市值（亿元）：	152.22

基础数据：2022年6月30日

每股净资产（元）：	4.93
每股资本公积（元）：	1.44
每股未分配利润（元）：	1.58

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351-8686794

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

事件描述：

➢ 公司2022年上半年实现营业收入21.47亿元，同比增长5.83%，实现归母净利润1.18亿元，同比增长11.27%，加权平均ROE7.90%，减少0.12pct。

事件点评：

➢ **坚持小微公司零售战略，新兴细分领域资产规模扩大。**2022年上半年公司零售化特点明显，共计投放合同32,927笔，其中小单（1000万）及以上占99%。融资租赁资产规模1,037.97亿元，较上年末增长10.82%。其中能源环保业务板块收入增长40.37%，在分布式光伏、新型能源乘用车等多个细分领域快速增长。

➢ **“厂商+区域”持续发力，航运业务国际化稳步推进。**公司通过“厂商+区域”双线模式拓展客户。厂商合作方面，公司共与近1700家厂商和经销商建立合作，较上年末增长45%，业务服务广度持续扩展；在区域开发方面，公司增加苏南区域线开发人员完备团队建制，复制产业聚集地区开发模式和组建区域战略客户团队，相关服务业务深度提升。同时，公司创新运用融资工具，启动国际评级工作，为了开展境外业务做好准备。公司在上半年共新增授信14家，合计55.05亿元，累计共获得149家银行共计1,708.24亿元的授信，授信使用率40.96%。

➢ **多维度风控体系发展，金融科技为资产管理保驾护航。**公司上半年末租赁资产不良率为0.92%，比上年末下降0.04个百分点。60天以上逾期率为0.79%，拨备率为4.00%，拨备覆盖率为433.70%，同时建成租赁物远程监控集成平台“智联万物”，扩展非接触性业务和数据分析效用，持续保护和完善资产管理的信息安全。

投资建议：

➢ 预计公司2022年-2024年分别实现营业收入45.09亿元、51.80亿元和59.33亿元，增长14.43%/14.88%/14.53%；归母净利润23.45亿元、27.03亿元和30.76亿元，增长13.14%/15.25%/13.83%；PB分别为0.99/0.92/0.87，维持“增持-A”评级。

风险提示：

金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	37.53	39.41	45.09	51.80	59.33
YoY(%)	22.43%	5.00%	14.43%	14.88%	14.53%
净利润(亿元)	18.77	20.72	23.45	27.03	30.76



	YoY(%)	18.56%	10.40%	13.14%	15.25%	13.83%
净利率(%)		50.02%	52.59%	52.00%	52.17%	51.85%
EPS(摊薄/元)		0.63	0.69	0.79	0.90	1.03
ROE(%)		14.43%	14.24%	15.61%	16.84%	17.97%
P/E(倍)		8.16	7.39	6.53	5.67	4.98
P/B(倍)		1.18	1.05	0.99	0.92	0.87

数据来源: Wind, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总											
资产负债表	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
1、资产						营业收入	37.53	39.41	45.09	51.80	59.33
现金及存放中央银行	3.03	2.72	3.13	3.76	4.51	利息净收入	33.12	35.91	42.11	48.66	56.02
货币资金	5.02	25.74	27.03	29.19	31.53	手续费及佣金收入	4.30	3.74	3.41	3.58	3.76
拆出资金	3.00	28.31	29.73	32.11	34.68	其他经营净收益	(0.01)	(0.45)	(0.43)	(0.44)	(0.45)
应收款项	0.12	0.09	0.11	0.11	0.12	营业支出	(6.18)	11.67	13.81	15.75	18.29
固定资产	4.26	5.28	5.49	5.90	6.60	利润总额	25.03	27.64	31.27	36.04	41.03
无形资产	7.44	8.20	10.25	12.75	15.27	所得税	6.26	6.91	7.82	9.02	10.26
递延所得税资产	7.44	8.20	10.25	12.75	15.27	净利润	18.77	20.72	23.45	27.03	30.76
投资性房地产	1.15	1.41	1.64	1.95	2.32	归母净利润	18.77	20.72	23.45	27.03	30.76
其他资产	8.89	13.51	14.86	17.61	22.32						
应收融资租赁款	779.62	907.29	1065.52	1251.06	1464.69	现金流量表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产总计	812.90	993.07	1158.62	1355.87	1584.33	经营性现金净流量	-10.80	10.27	43.31	89.20	142.85
2、负债						投资性现金净流量	-0.44	-1.94	-1.19	-1.56	-1.38
短期借款	2.61	30.00	33.00	21.87	28.29	筹资性现金净流量	14.52	25.78	48.83	86.16	100.12
拆入资金	438.40	563.99	676.79	839.22	1015.45						
卖出回购金融资产款	30.37	0.00	0.00	0.00	0.00						
应付职工薪酬	2.24	2.20	2.52	2.90	3.17						
应交税费	3.42	3.45	3.65	3.94	4.26						
应付款项	28.23	24.43	26.39	28.73	29.06						
应付债券	93.18	127.09	157.18	180.76	207.87						
其他负债	63.39	67.00	72.36	78.14	83.79						
长期借款	20.96	29.40	31.75	34.29	36.00						
负债合计	682.80	847.55	1003.62	1189.84	1407.89						
3、股东权益											
股本	29.87	29.87	29.87	29.87	29.87						
资本公积金	42.76	42.89	42.94	42.86	42.90						
盈余公积金	7.65	9.70	12.49	18.19	22.42						
未分配利润	38.68	45.95	48.30	51.00	54.08						
一般风险准备	12.21	14.66	17.01	19.71	22.78						
股东权益合计	130.10	145.52	155.00	166.03	176.44						
负债和股东权益合计	812.90	993.07	1158.62	1355.87	1584.33						

财务和估值数据摘要					
单位:亿元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	37.53	39.41	45.09	51.80	59.33
增长率(%)	22.43%	5.00%	14.43%	14.88%	14.53%
归母净利润	18.77	20.72	23.45	27.03	30.76
增长率(%)	18.56%	10.40%	13.14%	15.25%	13.83%
每股收益 EPS	0.63	0.69	0.79	0.90	1.03
每股净资产	4.36	4.87	5.19	5.56	5.91
净资产	130.10	145.52	155.00	166.03	176.44
ROE	14.43%	14.24%	15.61%	16.84%	17.97%
市盈率 (PE)	8.16	7.39	6.53	5.67	4.98
市净率 (PB)	1.18	1.05	0.99	0.92	0.87

数据来源：Wind、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

