

江苏租赁 (600901.SH)

规模稳增长, 盈利与资产质量双优

核心观点:

- 公司披露业绩, 2022 上半年实现营业收入 21.47 亿元, 同比+5.8%; 实现归母净利润 11.83 亿元, 同比+11.3%; 加权平均 ROE 为 7.90%。当期实现利息净收入 20.52 亿元, 同比+12.1%。
- **规模保持稳健增长, 坚定零售战略。**截至 2022 年 6 月末, 融资租赁资产规模约 1038 亿元, 较年初增长 10.8%; 当期新增投放同比增长 9.9%, 单笔投放合同金额约为 108 万元, 小单(1000 万及以下)占比近 99%。厂商租赁与区域直销持续发力, 其中, 截至上半年末, 公司共与近 1700 家厂商和经销商建立合作, 较期初增长 45%。
- **租赁业务净利差回升。**当期租赁业务净利差回升至 3.61%, 2021 年均值与 2022Q1 分别为 3.47%与 3.57%。
- **租赁资产布局集中度有所下降,**期末前三大行业应收租赁款余额合计占比 64.6%, 较年初(66.33%)小幅下降。其中, 水利、环境和公共设施管理业(第一大)占比延续下降态势降至 29.49%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业(第二大)占比提升至 23.12%, 交运仓储和邮政业(第三大)下降至 11.99%。
- **保持良好资产质量, 不良率较年初小幅下降。**上半年末, 公司租赁资产不良率为 0.92%, 较年初下降 0.04 个百分点, 90 天以上逾期率约为 0.59%, 较年初(0.56%)小幅上升。资本充足率为 14.96%。
- **盈利预测与投资建议:**公司国有控股的金融租赁牌照, 市场化经营, 租赁资产规模增长稳健, 资产质量较优, 盈利能力较强。预计公司 2022-2023 年实现归母净利润 23.60/26.42 亿元, 同比增长 13.9%/12.0%, 对应 ROE 水平分别为 15.7%/16.6%。近三年公司 PB(LF)估值中枢处于 1.1-1.5 倍, 给予公司 2022 年 1.3xPB, 对应合理价值 6.75 元/股。维持“增持”评级。参考 2021 年分红政策, 假定 2022 年分红比率仍为约 50%, 按 8 月 19 日收盘价计算 2022E 股息率约为 7.70%。
- **风险提示:**经济下行超预期; 市场风险事件集中爆发; 坏账率提升等。

盈利预测:

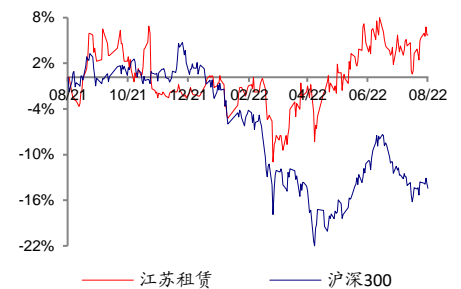
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,753	3,941	4,244	4,804	5,414
增长率(%)	22.4%	5.0%	7.7%	13.2%	12.7%
归母净利润(百万元)	1,877	2,072	2,360	2,642	2,930
增长率(%)	18.6%	10.4%	13.9%	12.0%	10.9%
EPS(元/股)	0.63	0.69	0.79	0.88	0.98
市盈率(x)	8.99	7.66	6.49	5.80	5.23
ROE(%)	15.01%	15.04%	15.70%	16.63%	17.30%

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	5.13 元
合理价值	6.75 元
前次评级	增持
报告日期	2022-08-21

相对市场表现



分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001



SFC CE No. BOB667



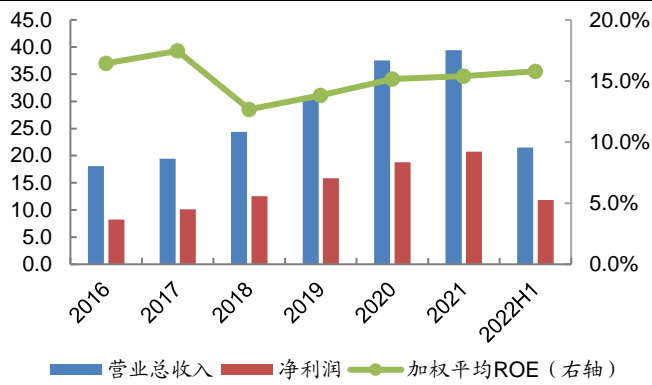
0755-82535901

chenfu@gf.com.cn

相关研究:

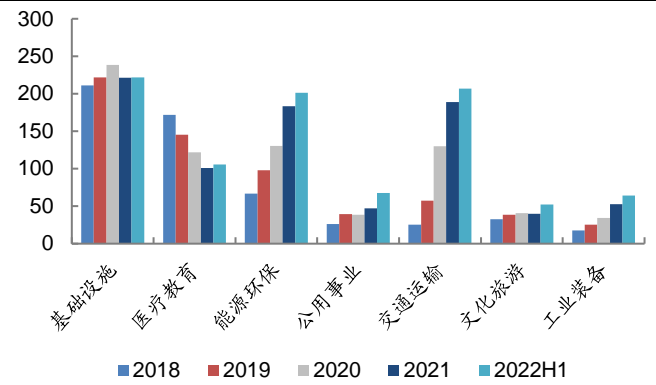
江苏租赁(600901.SH):深 2022-04-26
耕中小微客户, 盈利与资产
质量双优

图1: 江苏租赁历年盈利 (亿元)



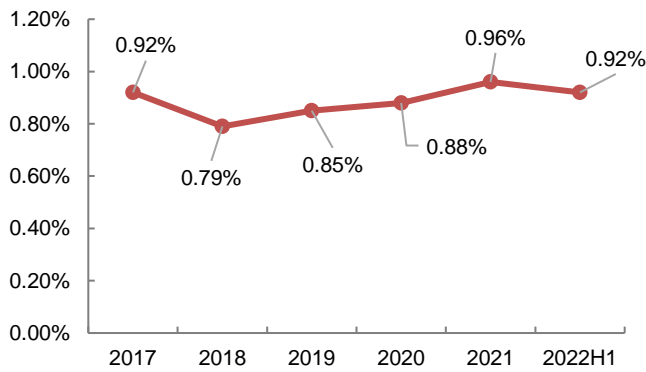
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图2: 应收融资租赁款余额按业务板块分 (亿元)



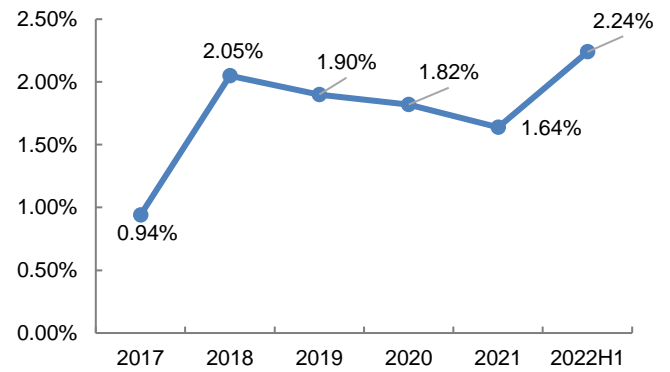
数据来源: 公司可转债募集说明书, 广发证券发展研究中心

图3: 江苏租赁不良率



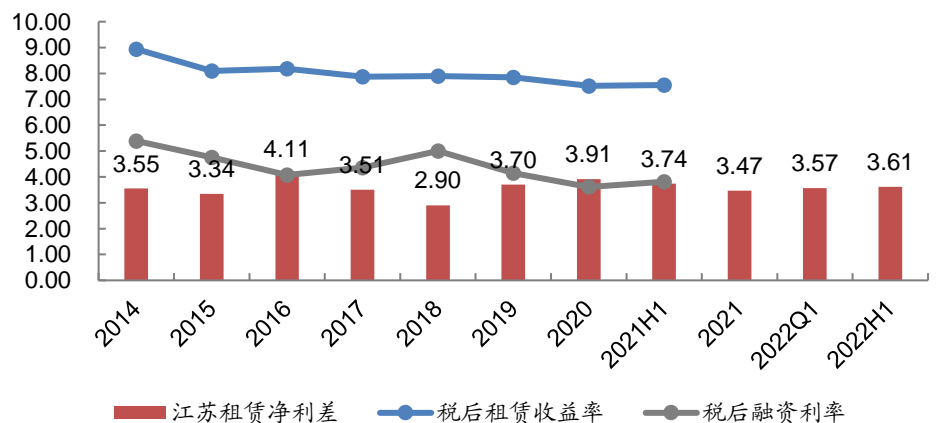
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图4: 江苏租赁应收租赁款中逾期占比



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图5: 江苏租赁净利差 (%)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

资产负债表		单位: 亿元				
至 12 月 31 日	2020A	2021	2022E	2023E	2024E	
资产总计	812.9	993.1	1128.3	1308.0	1516.8	
现金及存放中央银行款	8.1	28.5	73.8	96.0	124.7	
拆出资金	3.0	28.3	0.0	0.0	0.0	
应收融资租赁款	779.6	907.3	1016.8	1166.5	1339.1	
投资性房地产	1.2	1.4	1.4	1.6	1.9	
固定资产	4.3	5.3	5.3	5.3	5.3	
无形资产	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	
递延所得税资产	7.4	8.2	9.4	10.8	12.5	
其他资产	8.9	13.5	20.9	27.2	32.7	
负债合计	682.8	847.6	973.1	1145.5	1340.5	
短期借款	2.6	30.0	43.0	51.6	60.8	
拆入资金	438.4	564.0	644.5	773.4	912.6	
卖出回购金融资产款	30.4	0.0	0.0	0.0	0.0	
应付职工薪酬	2.2	2.2	2.4	2.7	3.1	
应付款项	28.2	24.4	26.4	30.3	34.3	
长期借款	21.0	29.4	34.4	41.2	48.7	
应付债券	93.2	127.1	137.5	165.0	194.7	
所有者权益合计	130.1	145.5	155.1	162.5	176.2	
股本	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9	
其他权益工具	0.0	3.4	3.4	3.4	3.4	
资本公积金	42.8	42.9	42.9	42.9	42.9	
减: 库存股	-1.1	-1.0	0.0	0.0	0.0	
盈余公积金	7.7	9.7	10.0	12.7	15.6	
未分配利润	38.7	46.0	53.2	55.6	63.7	
一般风险准备	12.2	14.7	15.7	18.1	20.8	
负债及股东权益总计	812.9	993.1	1128.3	1308.0	1516.8	

利润表		单位: 亿元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	37.53	39.41	42.44	48.04	54.14	
利息净收入	33.12	35.91	39.69	44.47	49.94	
手续费及佣金净收入	4.30	3.74	3.41	3.89	4.48	
汇兑净收益	-0.05	-0.46	-0.80	-0.50	-0.50	
经营租赁收入	0.11	0.18	0.14	0.18	0.21	
其他收益	0.04	0.02	0.00	0.00	0.00	
其他业务收入	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	
营业支出	12.48	11.75	11.63	13.45	15.37	
税金及附加	0.06	0.07	0.08	0.10	0.11	
管理费用	3.06	3.57	3.61	4.23	4.76	
信用减值损失	9.30	8.03	7.87	9.05	10.40	
经营租赁成本	0.05	0.07	0.06	0.07	0.08	
其他业务成本	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	
营业利润	25.05	27.65	30.81	34.59	38.77	
利润总额	25.03	27.64	30.81	34.59	38.77	
所得税	6.26	6.91	7.22	8.17	9.47	
净利润	18.77	20.72	23.60	26.42	29.30	
归属母公司净利润	18.77	20.72	23.60	26.42	29.30	

核心财务指标

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					
ROE	15.01%	15.04%	15.70%	16.63%	17.30%
ROA	2.51%	2.29%	2.22%	2.17%	2.07%
财务杠杆(A/E)	6.25	6.82	7.27	8.05	8.61
每股指标					
每股收益	0.63	0.69	0.79	0.88	0.98
每股净资产	4.36	4.87	5.19	5.44	5.90
估值比率					
P/E	8.99	7.66	6.49	5.80	5.23
P/B	1.30	1.09	0.99	0.94	0.87

广发非银金融行业研究小组

- 陈福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
- 陈卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 刘淇：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 严漪澜：研究员，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。