

## 租赁

## 江苏租赁（600901.SH）

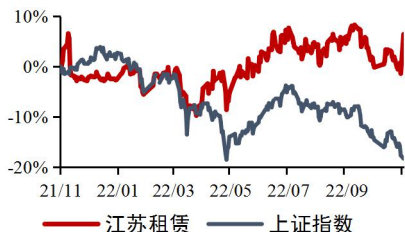
## 买入-A(上调)

### 业绩稳健增长，不良率稳中有降

2022年11月1日

公司研究/动态分析

#### 公司近一年市场表现



#### 市场数据：2022年10月31日

收盘价（元）：	5.18
总股本（亿股）：	29.87
流通股本（亿股）：	29.67
流通市值（亿元）：	153.70

#### 基础数据：2022年9月30日

每股净资产（元）：	5.15
每股资本公积（元）：	1.44
每股未分配利润（元）：	1.80

#### 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：

➢ 前三季度公司实现营业收入 32.50 亿元，同比+10.63%；归母净利润 18.25 亿元，同比+15.78%，加权平均 ROE12.15%，+0.30pct。2022Q3 实现营业收入 11.03 亿元，同比+21.36%；归母净利润 6.43 亿元，同比+25.13%。

#### 投资要点：

➢ **实施“零售+科技”战略，租赁款余额稳步增加。**通过开拓线上金融服务，建立智能风控体系，打造数据共享平台，为业务发展赋能。2022 三季度新增投放合同中，合同金额小于 100 万的占比 94.45%，平均单笔合同金额是 85 万元。2022Q3 末公司应收融资租赁款余额 1043 亿（2022H1 余额为 1037.97 亿元），较年初+11%。

➢ **聚焦“厂商+区域”模式，利差小幅上升。**通过“厂商+区域”双线模式拓展客户，先后与多家世界 500 强及行业龙头厂商达成合作关系，与 2126 家厂商和经销商建立合作，增加苏南区域线开发人员完备团队建制，复制产业集聚地区域开发模式，组建区域战略客户团队。2022 前三季度利息净收入为 30.9 亿元，同比+16.4%，净利差为 3.56%，同比+9bps。

➢ **不良率和信用减值损失双降。**公司主动做好资产检测、租后管理和催收处置等工作，三季度末租赁资产不良率为 0.91%（中期为 0.92%），比上年末下降 0.05pct。拨备率为 4.11%（中期为 4.00%），拨备覆盖率为 449.65%（中期为 433.70%）。前 3 季度计提信用减值损失 5.05 亿元，同比-11%。

#### 盈利预测、估值分析和投资建议：

➢ 公司是 A 股稀缺的金融租赁标的，打造差异化的“厂商”模式，坚持小微公司零售战略，通过金融科技赋能，多元化布局打造核心竞争力。在融资成本降低的大环境下，公司利差有望持续扩大。预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入 44.57 亿元、51.80 亿元和 59.33 亿元，增长 13.11%、16.22% 和 14.53%；归母净利润 23.98 亿元、27.87 亿元和 31.85 亿元，增长 15.71%、16.23%和 14.25%；PB 分别为 1.05/0.98/0.92，给予“买入-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	44.57	51.80	59.33
YoY(%)	22.43%	5.00%	13.11%	16.22%	14.53%
归母净利润(亿元)	18.77	20.72	23.98	27.87	31.85



	YoY(%)	18.56%	10.40%	15.71%	16.23%	14.25%
ROE(%)		14.43%	14.24%	15.47%	16.79%	18.05%
EPS(元)		0.63	0.69	0.80	0.93	1.07
每股净资产(元)		4.36	4.87	5.19	5.56	5.91
P/E(倍)		8.66	7.84	6.78	5.83	5.10
P/B(倍)		1.25	1.12	1.05	0.98	0.92

数据来源：最闻，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(亿元)						利润表(亿元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金及存放中央银行款项	3.03	2.72	3.13	3.76	4.51	<b>营业收入</b>	<b>37.53</b>	<b>39.41</b>	<b>44.57</b>	<b>51.80</b>	<b>59.33</b>
货币资金	5.02	25.74	27.03	29.19	31.53	利息净收入	33.12	35.91	41.59	48.66	56.02
拆出资金	3.00	28.31	29.73	32.11	34.68	手续费及佣金净收入	4.30	3.74	3.41	3.58	3.76
应收款项	0.12	0.09	0.11	0.11	0.12	其他经营净收益	-0.01	-0.45	-0.43	-0.44	-0.45
固定资产	4.26	5.28	5.49	5.90	6.60	营业支出	12.43	11.67	12.58	14.61	16.84
递延所得税资产	7.44	8.20	10.25	12.75	15.27	税金及附加	0.06	0.07	0.08	0.09	0.11
投资性房地产	1.15	1.41	1.64	1.95	2.32	管理费用	3.06	3.57	3.82	4.45	5.19
其他资产	8.89	13.51	14.86	17.61	22.32	信用减值损失	9.30	8.03	8.67	10.07	11.55
应收融资租赁款	779.62	907.29	1065.52	1251.06	1464.69	利润总额	25.03	27.64	31.98	37.17	42.47
<b>资产总计</b>	<b>812.90</b>	<b>993.07</b>	<b>1158.62</b>	<b>1355.87</b>	<b>1584.33</b>	所得税	6.26	6.91	8.00	9.30	10.63
短期借款	2.61	30.00	33.00	21.87	28.29	净利润	18.77	20.72	23.98	27.87	31.85
拆入资金	438.40	563.99	676.79	839.22	1015.45	<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>18.77</b>	<b>20.72</b>	<b>23.98</b>	<b>27.87</b>	<b>31.85</b>
卖出回购金融资产款	30.37	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量表					
应付职工薪酬	2.24	2.20	2.52	2.90	3.17	经营性现金净流量	-10.80	10.27	42.64	88.92	142.49
应交税费	3.42	3.45	3.65	3.94	4.26	投资性现金净流量	-0.44	-1.94	-1.19	-1.56	-1.38
应付款项	28.23	24.43	26.39	28.73	29.06	筹资性现金净流量	14.52	25.78	48.83	86.16	100.12
应付债券	93.18	127.09	157.18	180.76	207.87	汇率变动影响	0.00	0.09	0.00	0.00	0.00
其他负债	63.39	67.00	72.36	78.14	83.79	现金流量净额	3.28	34.21	90.28	173.51	241.23
长期借款	20.96	29.40	31.75	34.29	36.00						
<b>负债合计</b>	<b>682.80</b>	<b>847.55</b>	<b>1,003.62</b>	<b>1,189.84</b>	<b>1,407.89</b>	<b>财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
股本	29.87	29.87	29.87	29.87	29.87	营业收入	37.53	39.41	44.57	51.80	59.33
资本公积金	42.76	42.89	42.94	42.86	42.90	增长率(%)	22.43%	5.00%	13.11%	16.22%	14.53%
其他综合收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	18.77	20.72	23.98	27.87	31.85
盈余公积金	7.65	9.70	12.39	17.91	21.92	增长率(%)	18.56%	10.40%	15.71%	16.23%	14.25%
未分配利润	38.68	45.95	48.35	51.14	54.32	每股收益(EPS)	0.63	0.69	0.80	0.93	1.07
一般风险准备	12.21	14.66	17.06	19.85	23.03	净资产	130.10	145.52	155.00	166.03	176.44
归母权益	130.10	145.52	155.00	166.03	176.44	每股净资产	4.36	4.87	5.19	5.56	5.91
<b>所有者权益合计</b>	<b>130.10</b>	<b>145.52</b>	<b>155.00</b>	<b>166.03</b>	<b>176.44</b>	净资产收益率(ROE)	14.43%	14.24%	15.47%	16.79%	18.05%
净息差	4.61%	4.26%	4.22%	4.20%	4.13%	市盈率(P/E)	8.66	7.84	6.78	5.83	5.10
不良率	0.88%	0.96%	0.90%	0.89%	0.88%	市净率(P/B)	1.25	1.12	1.05	0.98	0.92
融资租赁资产拨备覆盖率	464.71%	439.56%	452.13%	452.13%	447.94%						

数据来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，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

