

非银金融

2022年11月07日

江苏租赁 (600901)

——超预期，利差同比提升，不良率稳中向好

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

事件：10/28，江苏租赁披露 2022 年三季报，业绩超预期。9M22 江苏租赁实现营业总收入 32.5 亿元，同比+10.6%；归母净利润 18.3 亿元，同比+15.8%。3Q22 归母净利润 6.4 亿元，同比+25.1%；9M22 ROE (未年化)12.2%，同比提升 0.3pct。

市场数据：2022年11月04日

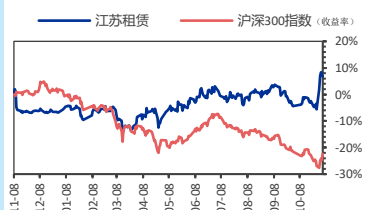
收盘价(元)	5.43
一年内最高/最低(元)	5.59/4.56
市净率	1.1
息率(分红/股价)	6.45
流通 A 股市值(百万元)	16112
上证指数/深证成指	3070.80/11187.43

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年09月30日

每股净资产(元)	5.15
资产负债率%	85.55
总股本/流通 A 股(百万)	2987/2967
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

许旖珊 A0230520080002
xuys@swsresearch.com

联系人

许旖珊
(8621)23297818x
xuys@swsresearch.com

- **租赁资产维持千亿规模，细分行业领先优势明显。**3Q22 资产总额 1065 亿元，较上年末 +7.2%，基本持平 2Q22；其中融资租赁资产 1010 亿元，较上年末 +11.4%，较 2Q22 微增 0.3%。公司持续推进业务转型，不断地布局新行业尤其是新兴行业，如在清洁能源行业公司抓住机遇，深耕细分行业，目前已形成了百亿级规模，并确立了领先优势，实现了租赁收入的较快增长：1H22 能源环保板块租赁收入 6.5 亿元，同比+40%，占租赁收入 19%。
- **厂商+区域双线并进，提升获客能力，利差同比小幅提升。厂商线上：**截至 1H22，公司合作厂商及其经销商数量近 1700 家（如海德堡、小森等全球前四大印刷设备厂商；凯斯纽荷兰等全球前五大农机厂商等），服务全国范围内有设备需求的小微企业，不断深入细分市场，开拓全国范围内的业务。**区域线上：**公司先后组建南京、苏州、无锡、南通小微业务团队，采取“话访”“陌拜”“走街串巷”等方式，实施定点包干。每个小组下沉到县区、园区一级，每个客户经理下沉到乡镇、街道一级，深挖苏南、苏中区域小微客户的金融需求。在今年流动性宽松的环境下，公司融资成本持续下行，测算 9M22 融资成本约 3.09%，较 1H22 下降 0.18pct；资产端略有承压，测算收益率为 7.0%（1H22 为 7.2%），或由于部分细分行业竞争加剧；9M22 公司净利差 3.56%/yoy+0.09pct，较年中下降 0.05pct。
- **得益于公司先进的风险管理策略，不良率稳中向好。**9M22 公司信用减值损失为 5.0 亿元，同比-10.7%，占营业收入比重为 15.6%，同比下降 3.7pct。在评判中小企业风险的流程和方式上，公司以租赁物为风险缓释的核心，保障自身对物的有效管控；同时依托合作厂商与信息科技手段，在租前、租后、出险时及时处置应对，建立“敢租愿租能租会租”长效机制。得益于先进的风险管理策略，公司资产质量持续向好，9M22 公司不良资产率为 0.91%，较年初-0.05pct，较今年 6 月末-0.01pct。拨备政策维持稳健审慎，报告期末拨备覆盖率 450%，较年初+18pct，拨备率 4.11%，较年初-0.06pct。
- **投资分析意见：公司合作厂商数量持续增长，不断拓展细分行业，零售转型下资产质量保持稳定，维持买入评级。**考虑到公司厂商租赁转型速度较快，上调新增投放合同数量，下调融资成本，从而上调盈利预测，预计 2022-2024E 江苏租赁归母净利润为 23.8、26.9、30.6 亿元（原预测值 23.3、26.4、30.0 亿），同比分别+14.7%、+13.2%、+13.7%，当前收盘价对应 22-24 年的动态 PB 为 1.05x、0.96x、0.88x，PE 为 6.8、6.0、5.3 倍。
- **风险提示：**利率快速上行导致公司短期内融资成本提升、利差收窄；公司业务区域风险集中爆发，导致不良率与资产减值准备计提大幅增加。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,941	3,250	4,327	4,821	5,425
同比增长率(%)	5.0	10.6	9.8	11.4	12.5
归母净利润(百万元)	2,072	1,826	2,377	2,689	3,058
同比增长率(%)	10.4	15.8	14.7	13.2	13.7
每股收益(元/股)	0.69	0.61	0.80	0.90	1.02
净资产收益率(%)	15.0	12.2	15.8	16.6	17.4
市盈率	7.8		6.8	6.0	5.3
市净率	1.11		1.05	0.96	0.88

注：“市盈率”是指目前总市值除以各年归母净利润；“净资产收益率”是指平均 ROE



申万宏源研究微信服务号

预测合并利润表

人民币：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,753	3,941	4,327	4,821	5,425
利息净收入	3,312	3,591	3,971	4,470	5,079
利息收入	5,303	6,153	6,846	7,807	8,893
利息支出	1,991	2,562	2,875	3,337	3,813
手续费及佣金净收入	430	374	352	347	342
其他收入	495	418	400	400	400
营业支出	65	44	48	53	58
管理费用	11	-25	4	3	4
营业税金及附加	313	365	413	470	524
其他业务成本	306	357	404	459	512
拨备前利润	6	7	9	10	11
资产减值损失	0	1	1	1	1
营业利润	3,440	3,575	3,914	4,351	4,901
营业外收入	930	803	744	764	822
利润总额	2,505	2,765	3,171	3,587	4,079
所得税	-2	-1	-2	-1	-2
净利润	2,503	2,764	3,169	3,586	4,078
少数股东损益	626	691	792	896	1,019
归属母公司净利润	1,877	2,072	2,377	2,689	3,058

资料来源：Wind，申万宏源研究

预测资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	502	257	288	323	355
应收融资租赁款	77,962	90,729	105,246	122,085	140,398
拆出资金	300	283	270	260	250
固定资产	426	528	700	750	750
资产合计	81,290	99,307	111,667	129,076	148,067
短期借款	261	300	315	331	347
拆入资金	43,840	56,399	63,147	73,251	84,239
卖出回购金融资产款	3,037	0	4,210	4,883	5,616
应付债券	9,318	12,709	13,471	15,871	18,252
长期借款	2,096	2,940	2,736	3,174	3,650
负债合计	68,280	84,755	96,171	112,236	129,697
股本	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987
其他所有者权益	10,024	11,223	12,509	13,854	15,383
归属母公司所有者权益	13,010	14,552	15,496	16,840	18,369

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。