

江苏金租(600901)

公司发展转向高质量，净利差逆势提升

事件：

江苏金租发布23年年报与24年一季报，公司23年与24Q1分别实现营收47.87/12.82亿元，同比+10.14%/+5.84%，归母净利润26.60/7.12亿元，同比+10.30%/+4.68%。

业绩概览：整体业绩表现较为优异

23年江苏金租营收、归母净利润分别同比+10.14%、+10.30%，整体业绩表现亮眼。23年公司ROA、ROE分别为2.32%、15.81%，继续保持行业领先地位。24Q1营收、归母净利润分别同比+5.84%、+4.68%，较23年分别-4.30PCT、-5.62PCT。24Q1公司业绩边际有所下滑，主要系：1) 24Q1利息净收入同比+4.91%，对整体营收有所拖累。2) 净利润增速下行主要受到成本收入比提升影响。截至24Q1末，江苏金租成本收入比为9.38%，同比+0.58PCT。

净利差：23年略有下降，24Q1逆势回升

截至23年末，江苏金租租赁资产余额达1138.66亿元，较期初+9.48%。从净利差来看，23年江苏金租租赁业务净利差为3.61%，较23年前三季度-8BP。净利差下行主要系资产端收益率下行较为明显。根据我们的测算，江苏金租23Q4融资租赁平均收益率为6.50%，环比-36BP。资产端收益率下滑预计主要系竞争激烈叠加LPR持续下行所致。从租赁资产结构来看，竞争较为激烈的清洁能源、工业装备等领域的租赁资产占比提升。截至23年末，江苏金租清洁能源、工业装备租赁资产余额分别为233.54、148.84亿元，占比分别为20.47%、13.04%，占比较22年分别+3.04PCT、+3.42PCT。负债端受益于牌照优势，整体负债成本稳中向好。23年江苏金租利息支出/计息负债平均余额为3.03%，较前三季度-2BP。

截至24Q1末，江苏金租租赁资产余额达1212.56亿元，较期初+6.49%，资产规模稳步扩张。从净利差来看，江苏金租24Q1净利差为3.63%，较23年逆势+2BP，预计主要系公司持续开拓细分市场，通过细分市场较强的议价权维持整体资产端收益率的稳定。江苏金租24Q1融资租赁平均收益率为6.87%，环比+37BP。负债端平均成本有所上行，24Q1利息支出/计息负债平均余额为3.09%，较23年+6BP。预计主要系应付债券占计息负债比有所提升。截至24Q1末，江苏金租应付债券/计息负债为14.67%，占比较23年末+1.74PCT。

资产质量：保持稳中向好态势

截至24Q1末，江苏金租应收融资租赁款的不良率、关注率分别为0.91%、3.25%，较23年末分别-0BP、-25BP。资产质量稳中向好，主要系：1) 公司“租赁物+承租人+厂商”三位一体的风险防控体系优势依旧显著，叠加科技赋能，整体风控能力优异。2) 受当前环境影响，公司整体风险偏好有所降低，资产投放更为审慎。拨备方面，公司拨备计提充足，拨备率维持在4%以上。截至24Q1末，江苏金租拨备率、拨备覆盖率分别为4.03%、442.08%，风险抵补能力依旧较强。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为51.82、55.82、60.25亿元，同比增速分别为+8.25%、+7.72%、+7.94%，3年CAGR为7.97%。归母净利润分别为28.83、31.06、33.54亿元，同比增速分别为+8.39%、+7.72%、+7.98%，3年CAGR为8.03%。鉴于公司风控优势显著、业务开拓能力强劲，我们给予公司2024年1.5倍PB，目标价6.79元，维持“买入”评级。

风险提示：稳增长不及预期，资产质量恶化

行业：非银金融/多元金融
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：5.38元
 目标价格：6.79元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 4,369.84/4,356.78
 流通A股市值(百万元) 23,439.45
 每股净资产(元) 4.27
 资产负债率(%) 85.14
 一年内最高/最低(元) 7.26/4.02

股价相对走势



作者

分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn
 分析师：曾广荣
 执业证书编号：S0590522100003
 邮箱：zenggr@glsc.com.cn

联系人：陈昌涛
 邮箱：chencht@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,346	4,787	5,182	5,582	6,025
增速(同比)	10.29%	10.14%	8.25%	7.72%	7.94%
归母净利润(百万元)	2,412	2,660	2,883	3,106	3,354
增速(同比)	16.36%	10.30%	8.39%	7.72%	7.98%
EPS(元/股)	0.81	0.63	0.66	0.71	0.77
BVPS(元/股)	5.35	4.20	4.53	4.94	5.39
PE(倍)	6.66	8.60	8.13	7.55	6.99
PB(倍)	1.01	1.28	1.19	1.09	1.00

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月26日收盘价

相关报告

1、《江苏金租(600901)：管理层未减持彰显公司发展信心》2023.12.01
 2、《江苏金租(600901)：业绩表现亮眼，不良实现双降》2023.10.28

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	258	194	555	599	647
应收融资租赁款	100,400	110,143	123,238	133,097	143,745
应收款项	1	2	52	56	60
资产总计	108,992	119,920	131,590	142,346	153,967
短期借款	3,052	2,627	2,514	2,715	2,932
长期借款	4,351	5,015	5,866	6,335	6,842
拆入资金	64,180	74,699	76,900	83,052	89,697
应付职工薪酬	222	233	252	272	293
应交税费	295	305	330	356	384
应付款项	1,709	2,807	3,451	3,727	4,025
应付债券	13,860	12,227	13,310	14,374	15,524
其他负债	5,353	4,156	9,243	9,982	10,781
负债合计	93,022	102,071	111,867	120,814	130,479
实收资本(或股本)	2,987	4,250	4,356	4,356	4,356
其他权益工具	342	325	301	301	301
资本公积	4,300	3,297	3,566	3,566	3,566
减:库存股	(59)	(25)	(25)	(25)	(25)
其他综合收益	3	5	5	5	5
盈余公积	1,204	1,461	1,739	2,039	2,363
一般风险准备	1,620	1,814	2,025	2,251	2,496
未分配利润	5,574	6,721	7,756	9,038	10,425
归属于母公司所有者权益	15,970	17,849	19,723	21,532	23,488
所有者权益合计	15,970	17,849	19,723	21,532	23,488
负债和所有者权益合计	108,992	119,920	131,590	142,346	153,967

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,346	4,787	5,182	5,582	6,025
利息净收入	4,147	4,800	5,232	5,639	6,091
利息收入	6,706	7,524	8,129	8,715	9,413
利息支出	(2,559)	(2,724)	(2,897)	(3,076)	(3,322)
手续费及佣金净收入	171	(111)	(94)	(101)	(109)
手续费及佣金收入	208	0	1	1	1
手续费及佣金支出	(37)	(111)	(95)	(103)	(111)
经营租赁收入	24	36	36	36	36
营业总支出	(1,127)	(1,245)	(1,339)	(1,442)	(1,554)
税金及附加	(8)	(10)	(10)	(11)	(11)
业务及管理费	(428)	(498)	(466)	(502)	(542)
信用减值损失	(676)	(705)	(831)	(897)	(969)
经营租赁成本	(11)	(19)	(19)	(19)	(19)
营业利润	3,219	3,542	3,843	4,140	4,471
利润总额	3,216	3,543	3,845	4,141	4,472
减:所得税费用	(804)	(883)	(961)	(1,035)	(1,118)
归母净利润	2,412	2,660	2,883	3,106	3,354

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

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

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼