

## 江苏金租 (600901.SH) 转债强赎靴子落地，关注左侧布局机会

2024年09月08日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2024/9/6
当前股价(元)	4.53
一年最高最低(元)	5.49/4.37
总市值(亿元)	208.43
流通市值(亿元)	208.28
总股本(亿股)	46.01
流通股本(亿股)	45.98
近3个月换手率(%)	48.63

**● 转债强赎靴子落地带来左侧布局机会，短期抛压有限，高股息率具有吸引力**  
9月6日晚公司披露关于提前赎回“苏租转债”的公告，符合我们预期，转债靴子落地带来左侧布局机会。8月至今转债转股进度明显提速，我们测算中小股东转股进程或过半，抛压释放较充分；可转债转股将增厚公司净资产，夯实资本金利于公司长远发展；考虑可转债全部转股，稀释后公司2024年ROE 14.1%仍在较好水平，当前股价对应转股后股息率（2024E）5.8%具有较大吸引力。公司中报规模投放好于预期、利差环比走阔，3季度银行间利率延续环比下行趋势，考虑到下半年公司负债成本有望进一步下降，我们上调公司净利润预测至29.6/32.8/37.0亿元（调前29.1/31.8/36.1），同比+11%/+11%/+13%，EPS为0.68/0.75/0.85元（不考虑转债转股稀释），当前股价对应PB为1.02/0.93/0.85倍，维持“买入”评级。

**● 转债强赎符合预期，增厚净资产夯实发展基础**

(1) 9月6日晚公司公告决定行使“苏租转债”的提前赎回权，对赎回登记日登记在册的“苏租转债”按照债券面值加当期应计利息的价格全部赎回。投资者所持“苏租转债”除在规定时限内通过二级市场继续交易或按照3.05元/股转股价进行转股外，仅能选择以100元/张的票面价格加当期应计利息被强制赎回。(2) 后续时间安排尚未披露，参考银行、券商可转债从强赎公告日到赎回登记日的时间为20个交易日左右。(3) 基于2024年中报数据测算，本次转债全部转股将增厚净资产43亿至226亿，提升资本充足率，为中长期扩表夯实资本基础。

**● 中小股东转股过半，抛压释放较充分，转股稀释后股息率5.8%具有吸引力**

(1) 8月至今转债转股明显提速，未转股比例由84.6%下降12pct至9月6日的72.3%。本周（9月2日至9月6日）转股0.9pct，边际放缓。(2) 从转债持有人结构看，2024Q2末转债未转股比例87%，其中大股东（江苏交控及其一致行动人和南京银行）60%+中小股东27%（公募基金12.3%+其他14.4%），目前未转股比例降至72%，预计大股东60%+中小股东12%，中小股东转股过半。(3) 8月至今江苏金租股价下跌11%，较银行指数超跌7%，最大超跌幅度14%，近期有所收敛，预计机构投资者转债转股抛压已较大程度释放。(4) 假设转债全部转股，考虑股本稀释和转债利息支出节余影响，假设分红率维持51%，我们测算稀释后2024年ROE 14.1%，预计当前股价对应2024年净利润下的股息率为5.8%，公司资产质量稳健、拨备充足，目前股息率已具较强吸引力。

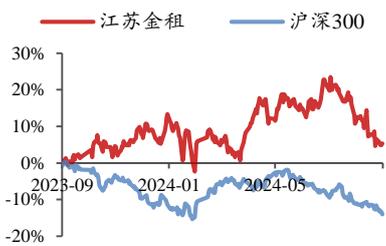
**● 风险提示：**竞争加剧造成业务规模、利差承压；期限错配带来利差波动风险。

**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,346	4,787	5,300	5,910	6,623
YOY(%)	10.3	10.1	10.7	11.5	12.1
归母净利润(百万元)	2,412	2,660	2,956	3,276	3,698
YOY(%)	16.4	10.3	11.1	10.8	12.9
毛利率(%)	74.1	74.2	74.3	73.9	74.4
净利率(%)	55.5	55.6	55.8	55.4	55.8
ROE(%)	15.8	15.7	15.9	16.1	16.7
EPS(摊薄/元)	0.81	0.63	0.68	0.75	0.85
P/E(倍)	5.6	7.2	6.7	6.0	5.3
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《多细分设备领域创收高增，净利差环比扩张——江苏金租2024年中报点评》-2024.8.17

《分红率超预期，直租模式受益于设备更新——江苏金租2023年报及2024一季报点评》-2024.4.27

《业绩符合预期，净利差保持高位——江苏金租2023三季报点评》-2023.10.30

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	105,903	115,950	124,728	136,094	151,974
货币资金	3,444	4,614	3,592	1,688	1,442
应收融资租赁款	100,400	110,143	120,943	134,213	150,338
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2,059	1,193	194	194	194
<b>非流动资产</b>	3,089	3,970	5,541	6,707	7,922
长期投资	0	0	4	4	4
固定资产	666	676	1,976	2,976	3,976
无形资产	66	79	79	79	79
其他非流动资产	2,357	3,215	3,481	3,648	3,863
<b>资产总计</b>	108,992	119,920	130,269	142,802	159,896
<b>流动负债</b>	78,645	89,306	97,777	107,540	120,464
拆入资金	64,180	74,699	83,199	91,199	101,199
应付款项	7,062	6,964	6,935	7,698	8,622
其他流动负债	7,403	7,643	7,643	8,643	10,643
<b>非流动负债</b>	14,376	12,765	13,075	14,080	16,228
应付债券	13,860	12,227	12,411	13,411	15,411
其他非流动负债	517	538	664	669	817
<b>负债合计</b>	93,022	102,071	110,852	121,620	136,691
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0
股本	2,987	4,250	4,356	4,356	4,356
资本公积	4,276	4,276	4,276	4,276	4,276
留存收益	5,082	5,348	5,643	5,847	6,069
归母公司股东权益	15,970	17,849	19,417	21,182	23,205
<b>负债和股东权益</b>	108,992	119,920	130,269	142,802	159,896

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-213	2730	-367	-650	263
净利润	2412	2660	2956	3276	3698
折旧摊销	0	0	0	0	0
债券利息	287	276	227	226	264
应收租赁款的减少(增加)	-10345	-10102	-11981	-13870	-16795
营运资金变动	15000	20000	21000	22000	23000
经营性应付项目变化	7115	10682	8597	9768	13072
<b>投资活动现金流</b>	-202	-192	-182	-172	-162
资本支出	3	3	3	3	3
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-361	-2913	-474	-1082	-346
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	1500	1500	1600	1700	1800
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	2	2	2	2
其他筹资现金流	0	0	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-771	-439	-1022	-1904	-245

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4346	4787	5300	5910	6623
营业成本	1127	1237	1360	1543	1695
营业税金及附加	8	10	14	16	18
营业费用	0	0	4	4	4
管理费用	428	498	557	615	682
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	676	705	735	850	925
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	3219	3542	3940	4367	4929
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	4	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	3216	3543	3941	4368	4930
所得税	804	883	985	1092	1233
<b>净利润</b>	2412	2660	2956	3276	3698
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	2412	2660	2956	3276	3698
EBITDA	3216	3543	3941	4368	4930
EPS(元)	0.81	0.63	0.68	0.75	0.85

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.3	10.1	10.7	11.5	12.1
营业利润(%)	16.4	10.0	11.2	10.8	12.9
归母净利润(%)	16.4	10.3	11.1	10.8	12.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	74.1	74.2	74.3	73.9	74.4
净利率(%)	55.5	55.6	55.8	55.4	55.8
ROE(%)	15.8	15.7	15.9	16.1	16.7
ROIC(%)	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	85.3	85.1	85.1	85.2	85.5
净负债比率(%)	5.4	5.3	5.3	5.3	5.5
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	4.2	4.2	4.2	4.3	4.4
应收账款周转率	4.5	4.5	4.6	4.6	4.7
应付账款周转率	13.9	17.6	19.6	21.1	20.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.81	0.63	0.68	0.75	0.85
每股经营现金流	-0.07	0.64	-0.08	-0.15	0.06
每股净资产	5.35	4.20	4.46	4.86	5.33
<b>估值比率</b>					
P/E	5.6	7.2	6.7	6.0	5.3
P/B	1.3	1.2	1.07	0.98	0.90
EV/EBITDA	37.0	38.0	37.2	35.4	34.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn