

非银金融

2024 年 11 月 28 日

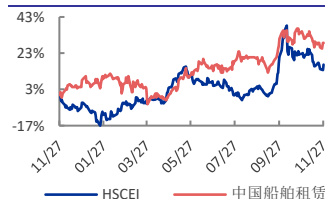
报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2024 年 11 月 27 日

收盘价（港币）	1.62
恒生中国企业指数	7027.4
52 周最高/最低（港币）	1.79/1.28
H 股市值（亿港元）	99.82
流通 H 股（百万股）	6,161.47
汇率（人民币/港币）	1.0810

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

王晨鉴
(8621)23297818×
wangcj@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

中国船舶租赁 (03877)

——中报业绩符合预期，重回港股通加速价值回归

投资要点：

- **事件：中国船舶租赁发布 2024 半年度业绩公告。**2024H1 公司实现营业收入 19.66 亿港元，同比增长 13%，归母净利润 13.27 亿港元，同比增长 22%。截至 2024 年 6 月 30 日，公司总资产规模达到 437.88 亿港元，同比增长 7%。**业绩符合预期。**
- **船队结构进一步优化，搭乘造船景气周期资产价值不断抬升：**根据公司公告，截至 2024 年 6 月 30 日，公司船队总规模达到 148 艘，运营规模 125 艘，在建船舶 23 艘。船队结构方面，公司运营船舶平均年龄 3.73 年，光租及长期租约项目平均租约剩余年限为 8.79 年，上半年新签船舶订单 10 艘，**船龄结构优质。**据克拉克森，截至 2024 年 10 月末，新造船价格指数达 189.64 点，较年初上涨 6.32%，二手船价格指数达 178.34 点，较年初上涨 19.63%，**公司存量船队更趋向高价值、年轻化，船队结构进一步优化，资产价值搭乘造船景气上行不断抬升。**
- **资金成本管控持续强化，资产负债结构不断优化。**据 Wind，美联储自 2022 年 3 月开启加息周期至 2024 年 9 月，累计加息幅度为 525 基点。公司通过跨币种融资、管控有息负债规模、提高资金利用效率，上半年公司有息负债平均成本控制在 3.5%，较 2023 全年的 3.7% 进一步降低。上半年公司新增多笔固定利率的人民币债券和贷款，与经营者租赁资产的匹配度进一步上升，利率风险敞口进一步下降。2024 年 9 月美联储开启新一轮降息周期，公司有息负债成本有望进一步下降。此外公司的融资租赁资产和银行贷款负债主要为浮动计息，可冲抵美元利率波动影响。
- **重视股东回报，高股息率构筑安全边际。**公司 2023 年中期股息每股 0.03 港元，全年派息每股 0.12 港元，股息分派率达到 38.8%。2024 上半年公司计划派发年中股息每股 0.03 港元，每股年中派息与 2023 年相同，若公司 2024 年派息率与 2023 年一致为 38.8%，结合盈利预测，公司 2024 年股息率可达到约 8.1%。
- **重回港股通，流动性提升加速价值回归。**公司于 2024 年 8 月再次被纳入恒生指数和港股通，调整已于 2024 年 9 月正式生效，再次被纳入后流通性提升，叠加船周期上行，价值回归有望加速。
- **维持“买入”评级，下调 2024-2025 盈利预测，新增 2026 年盈利预测。**考虑到今年油气运输景气有所回调，油运及 LNG 运输运价中枢下滑，公司经营租赁业务收入下滑，下调公司 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 21/23/25 亿港元（原 2024-2025 年预测为 25/30 亿港元），对应 PE 为 4.8/4.4/4.1 倍，PB 为 0.71/0.65/0.59 倍，考虑到造船景气向上，公司长期融资成本锁定，ROE 中枢有望维持，叠加较高股息率安全边际。维持“买入”评级。
- **风险提示：**航运周期景气度不及预期；船舶资产价格下降；外汇汇率波动；融资租赁承租人违约。

财务数据及盈利预测

港币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,333	3,745	3,928	4,174	4,373
同比增长率（%）	29%	12%	5%	6%	5%
归母净利润（百万元）	1,685	1,902	2,096	2,271	2,461
同比增长率（%）	25%	13%	10%	8%	8%
每股收益（元/股）	0.27	0.31	0.34	0.37	0.40
净资产收益率（%）	14.6%	15.0%	15.0%	14.8%	14.6%
市盈率	5.9	5.2	4.8	4.4	4.1
市净率	0.87	0.79	0.71	0.65	0.59

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

财务摘要

百万港币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,333	3,745	3,928	4,174	4,373
营业总成本	1,901	2,198	2,134	2,197	2,198
营业利润	1,432	1,547	1,795	1,977	2,175
除税前溢利	1,756	1,944	2,182	2,365	2,563
所得税	21	32	22	24	26
净利润	1,735	1,912	2,160	2,341	2,538
少数股东损益	50	10	65	70	76
归属于母公司所有者的净利润	1,685	1,902	2,096	2,271	2,461
全面摊薄总股本(百万股)	6,136	6,136	6,136	6,136	6,136
每股收益 (元)	0.27	0.31	0.34	0.37	0.40

资料来源：公司公告，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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.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

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。本公司强烈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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。