



公司研究 | 深度报告 | 江苏金租（600901.SH）

对比银行股，如何看待江苏金租的配置价值？

报告要点

我们认为，当前江苏金租相比于银行股仍存在较为显著的配置价值优势，拆解来看一方面商业模式在当前利率下行的大趋势下仍具备较强盈利韧性和成长性，另一方面是长期以往组织架构和管理层稳定带来的效率与稳定性优势。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007

SFC: BUV596



戴永飞

SAC: S0490524070001

江苏金租 (600901.SH)

2025-06-17

公司研究 | 深度报告

投资评级 买入 | 维持

对比银行股，如何看待江苏金租的配置价值？

鉴于江苏金租在业务模式及监管等方面与银行相近，且皆有稳健的 ROE 与较高的股息率，因此本文通过对比视角，从股息率、ROE、组织架构、监管等方面将江苏金租与银行进行对比分析，以探究当前江苏金租的配置价值。

股息视角，以利润高增强股息优势

公司积极回报股东，近年分红比例超 50%，明显高于银行。从分红比例来看，2024 年江苏金租、国有大行均值、股份行均值、城商行均值、农商行均值分别为 53.1%、30.0%、27.6%、25.3%、23.9%；公司以利润高增强股息优势，预计 2025 年度分红后股息率为 4.8%。根据公司一季度业绩，预测 2025 年归母净利润同比增速为+10.6%。而万得一致预期国有大行、股份行、城商行、农商行 2025 年利润增速均值分别为+0.1%、-0.6%、+6.8%、+5.5%，江苏金租利润增速显著优于银行。假设 2025 年度分红比例不变，以 6 月 13 日收盘价测算，预计公司 2025 年度分红后股息率为 4.8%，而测算国有大行、股份行、城商行、农商行 2025 年分红后股息率分别为 4.6%、4.4%、4.4%、3.9%，江苏金租优势明显。

ROE 视角，以低杠杆实现了更强的 ROE

对比来看，公司以较低的杠杆实现了更强的 ROE。2025Q1 江苏金租 ROE 为 3.1%，明显高于各类银行均值，拆分来看，江苏金租 ROA、权益乘数分别为 0.5%、5.9 倍，江苏金租以低杠杆实现了更强的 ROE，体现出资产端的强盈利能力。公司在资产盈利能力、质量上皆更有优势。净利差方面，2025Q1 江苏金租为 3.91%，国有大行、股份行、城商行、农商行净息差均值分别为 1.39%、1.69%、1.57%、1.44%，江苏金租优势显著，得益于降息周期中公司负债成本率快速下降，2025Q1 降至 2.31%，目前已经接近于银行；不良率、拨备覆盖率方面，2025Q1 江苏金租分别为 0.91%、408.0%，公司不良率低于各类银行均值，拨备覆盖率则更高，可见江苏金租在资产质量、拨备计提上亦是更具优势。

组织架构视角，展业流程更为高效

对比来看，公司按行业划分事业部，展业流程更为高效。江苏金租组织架构按照行业划分事业部，各个事业部独立在全国范围内展业，结合绑定厂商和零售转型的战略方向，打造“租赁物+承租人+厂商”三位一体的风险防控体系，分散化的资产配置叠加完善的风控机制使公司长期保持资产质量稳健。反观银行的组织架构，先以各个区域分支机构作为展业团队，在行业投放覆盖上较为全面但专业性相对较弱，同时在后期资产保全流程略长，回收效率相对较低。

监管视角，杠杆监管更为严格，强化合规与风控

对比来看，金租公司适用于银行的净资本监管体系，杠杆率监管更为严格。《金融租赁公司管理办法》要求金租公司杠杆率不得低于 6%，明显高于普通银行不低于 4% 的要求，此外监管还限制金租公司财务杠杆倍数不得高于 10 倍。政策驱动回归租赁本源，优化监管指标，强化合规与风控。一方面，监管引导金租行业调整业务结构，压降回租、鼓励直租，提出“新增直租业务占比不低于 50%”的三年目标，规范经营与合规管理；另一方面，2024 年 9 月监管修订《金融租赁公司管理办法》，优化监管指标，2025 年 5 月，央行将金融租赁公司的存款准备金率从目前的 5% 调降为 0%，预计将显著提升金租公司的资金效率。

风险提示

1、区域信用风险爆发；2、行业监管收紧；3、对比的局限性；4、盈利预测不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.16
总股本(万股)	579,238
流通A股/B股(万股)	578,995/0
每股净资产(元)	4.30
近12月最高/最低价(元)	6.36/4.20

注：股价为 2025 年 6 月 16 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《江苏金租 2024A&2025Q1 点评：资产投放提速，净利差显著走阔》2025-04-27
- 《江苏金租 2024 三季报点评：净息差维持平稳，利润增速稳中有升》2024-10-30
- 《转债转股奠定成长基础，把握短期回调后的配置机会》2024-08-30



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

对比银行股，如何看待江苏金租的配置价值？	6
股息视角，以利润高增强股息优势	7
以利润高增强股息优势	9
ROE 视角，以低杠杆实现了更强的 ROE	10
资产盈利及质量方面皆更具优势	12
组织架构视角，展业流程更为高效	14
监管视角，杠杆监管更为严格，强化合规与风控	16
盈利预测	17
风险提示	19

图表目录

图 1：2025 年 5 月以来，江苏金租快速补涨	6
图 2：2024 年以来公司获主动权益基金持仓提升（单位：亿元）	7
图 3：公司在主动权益基金持仓占比也明显提升	7
图 4：江苏金租营业收入（单位：亿元）	7
图 5：江苏金租归母净利润（单位：亿元）	7
图 6：2025Q1 应收融资租赁款增速提升（单位：亿元，%）	8
图 7：江苏金租租赁业务净利差维持在较高水平	11
图 8：测算的净利差亦是维持较高水平	11
图 9：分解来看，公司净利差受益于负债成本率下行	12
图 10：江苏金租净利差高于各类银行均值	12
图 11：江苏金租不良率低于各类银行均值	12
图 12：江苏金租资产端收益率较各类银行具有优势	13
图 13：江苏金租负债端成本率接近于各类银行	13
图 14：江苏金租组织架构图	14
图 15：南京银行组织架构图	15
图 16：江苏银行组织架构图	15
表 1：2025 年 5 月以来江苏金租与银行之间估值显著分化	6
表 2：公司应收融资租赁款余额的业务板块分布（单位：亿元）	8
表 3：江苏金租分红比例明显高于各类银行	9
表 4：2025 年度，预计公司将以利润增长强化股息优势	9
表 5：公司以低杠杆实现了更强的 ROE	10
表 6：2024 年江苏金租及可比银行 ROE 拆分	11
表 7：公司资产盈利及质量方面皆更具优势	13
表 8：金租公司与银行监管指标对比	16
表 9：2023 年以来，金管总局强化了对金租行业的监管	17
表 10：江苏金租资产负债表核心指标预测（单位：亿元）	17

表 11：江苏金租利润表核心指标预测（单位：亿元）	18
表 12：公司收入和利润敏感性分析（单位：亿元）	19

对比银行股，如何看待江苏金租的配置价值？

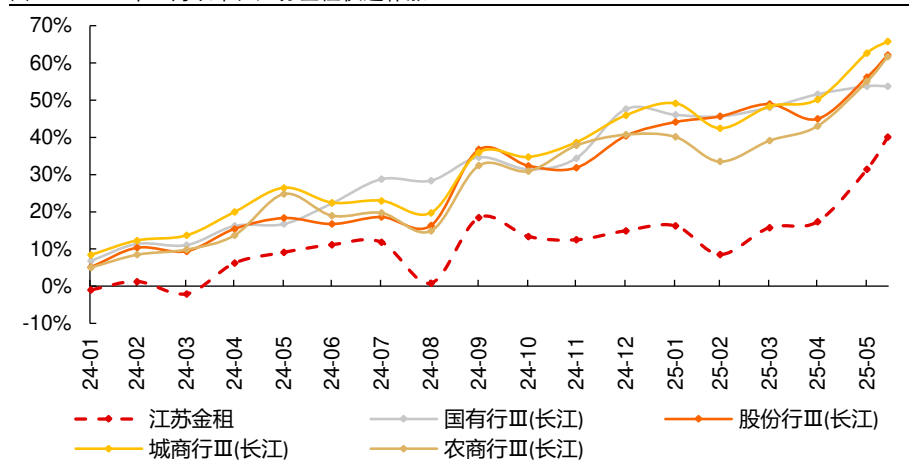
鉴于江苏金租在业务模式及监管等方面与银行相近，且皆有稳健的 ROE 与较高的股息率，因此本文通过对比视角，从股息率、ROE、组织架构、监管等方面将江苏金租与银行进行对比分析，以探究当前江苏金租的配置价值。

股价表现

5 月以来江苏金租快速补涨，估值较银行有所分化。2025 年 5 月以来，江苏金租、国有行Ⅲ(长江)、股份行Ⅲ(长江)、城商行Ⅲ(长江)、农商行Ⅲ(长江)指数分别上涨 19.4%、1.4%、11.9%、10.4%、13.1%，江苏金租涨幅亮眼。从估值来看，截至 2025 年 6 月 13 日，江苏金租 PB(LF)估值为 1.51 倍，明显高于各类银行指数，江苏金租估值较银行有所分化。

分析原因来看，1) 股息视角，江苏金租预测利润增速高于银行，以利润高增强化了潜在股息优势；2) ROE 视角，江苏金租以低杠杆实现更强的 ROE，资产端的盈利能力、资产质量较银行均更有优势；3) 组织架构视角，江苏金租以事业部独立在全国范围内展业，展业流程较银行也更为高效；4) 监管视角，金租公司适用于银行的净资本监管体系，杠杆率方面监管更为严格，政策驱动回归租赁本源，优化监管指标，强化合规与风控。

图 1：2025 年 5 月以来，江苏金租快速补涨



资料来源：Wind，长江证券研究所，日期截至 2025 年 6 月 13 日

表 1：2025 年 5 月以来江苏金租与银行之间估值显著分化

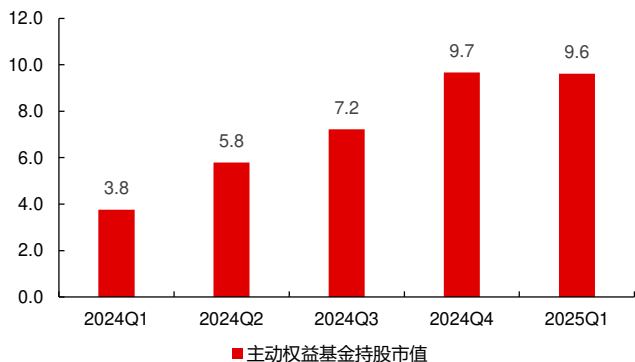
	江苏金租	国有行Ⅲ(长江)	股份行Ⅲ(长江)	城商行Ⅲ(长江)	农商行Ⅲ(长江)
2025 年 5 月以来涨幅	19.4%	1.4%	11.9%	10.4%	13.1%
2025 年初至今涨幅	21.9%	4.2%	15.5%	13.6%	14.9%
2024 年初至今涨幅	40.0%	53.7%	62.2%	65.8%	61.7%
6 月 13 日 PB(LF) 估值	1.51	0.68	0.65	0.72	0.68

资料来源：Wind，长江证券研究所，日期截至 2025 年 6 月 13 日

主动公募持仓

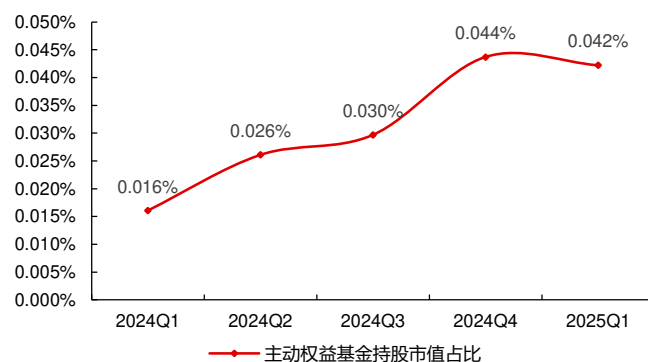
公司持续获主动权益基金增配，但是较中证 500 仍然明显低配。截至 2025Q1 末，江苏金租获主动权益基金持股市值为 9.6 亿元，持仓占比为 0.042%，2024 年以来公司持续获得主动权益基金增配，但是较中证 500 指数仍然明显低配，江苏金租在中证 500 指数中权重为 0.19%，仍然低配 0.15%。

图 2：2024 年以来公司获主动权益基金持仓提升（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：公司在主动权益基金持仓占比也明显提升

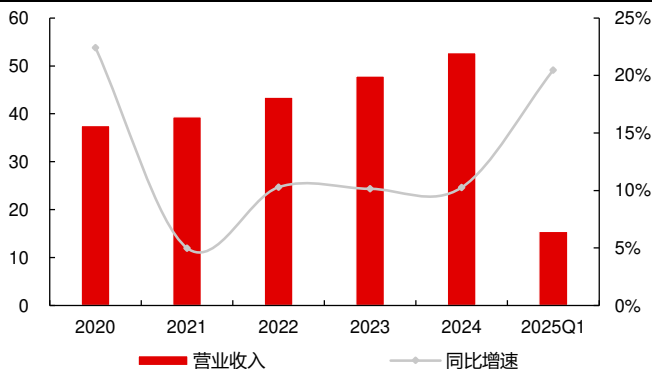


资料来源：Wind，长江证券研究所

股息视角，以利润高增强化股息优势

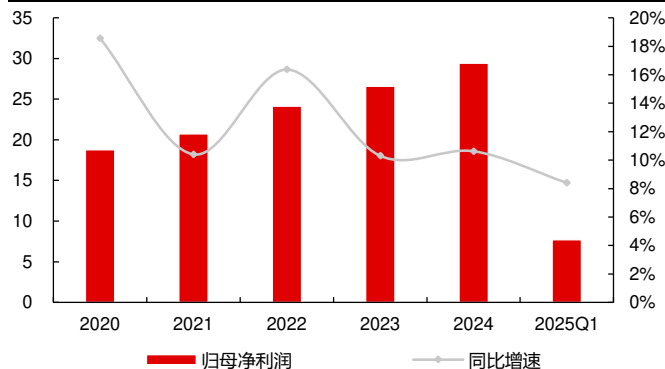
2025Q1 营收及资产投放提速，净利润维持稳健增长。2025 年一季度，公司实现营业收入、归母净利润分别为 15.4、7.7 亿元，同比分别+20.5%、+8.4%，加权 ROE 为 3.15%，同比-0.72pct。2025Q1 末应收融资租赁款分别为 1383.1 亿元，同比+18.1%，公司资产投放明显提速。

图 4：江苏金租营业收入（单位：亿元）



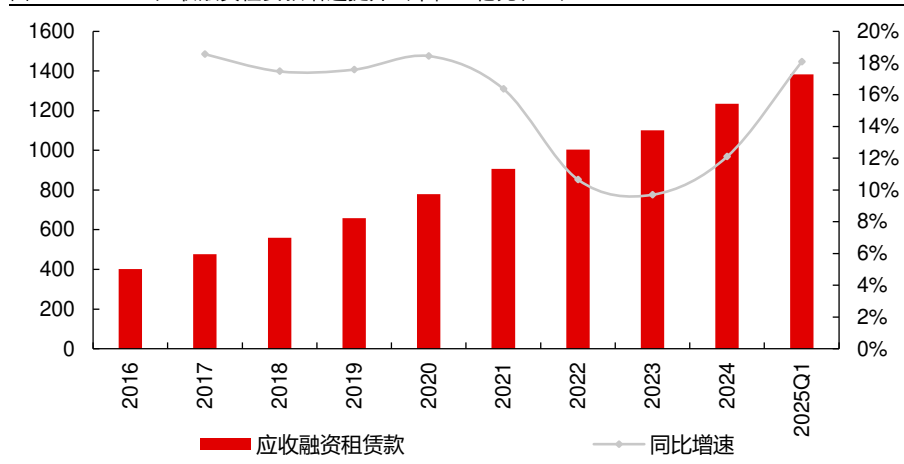
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：江苏金租归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：2025Q1 应收融资租赁款增速提升（单位：亿元，%）



资料来源：公司年报，长江证券研究所

新增投放方向主要为清洁能源与农业装备。分业务板块来看，2024A 公司资产投放的方向主要为清洁能源、农业装备，融资租赁资产余额同比分别+39.9%、+42.0%至 326.4、108.0 亿元，结构占比分别+5.10pct、+1.78pct 至 25.5%、8.4%，明显压降了民生保障与工程装备板块的投放规模。

表 2：公司应收融资租赁款余额的业务板块分布（单位：亿元）

业务板块	应收融资租赁款余额			结构占比		
	2023	2024	变化	2023	2024	变化 (pct)
清洁能源	233.2	326.4	39.9%	20.4%	25.5%	5.10
交通运输	212.8	239.8	12.7%	18.6%	18.8%	0.12
工业装备	160.4	178.5	11.2%	14.1%	14.0%	-0.09
工程装备	131.1	116.0	-11.5%	11.5%	9.1%	-2.41
农业装备	76.0	108.0	42.0%	6.7%	8.4%	1.78
现代服务	97.7	98.3	0.6%	8.6%	7.7%	-0.87
节能环保	61.2	76.5	25.1%	5.4%	6.0%	0.63
医疗健康	74.7	66.1	-11.5%	6.5%	5.2%	-1.37
民生保障	63.8	37.0	-42.1%	5.6%	2.9%	-2.70
科学技术	30.2	31.6	4.7%	2.6%	2.5%	-0.17
合计	1141.1	1278.0	12.0%	100.0%	100.0%	

资料来源：公司年报，长江证券研究所

以利润高增强化股息优势

江苏金租积极回报股东，近年分红比例超 50%，明显高于银行。从分红比例来看，2024 年江苏金租、国有大行均值、股份行均值、城商行均值、农商行均值分别为 53.1%、30.0%、27.6%、25.3%、23.9%，江苏金租近年来积极回报股东，分红比例超过 50%，明显高于各类银行均值。

公司以利润高增强化股息优势，预计 2025 年度分红后股息率为 4.8%。根据公司一季度业绩，预测 2025 年归母净利润为 32.6 亿元，同比增速为+10.6%。而万得一致预期国有大行、股份行、城商行、农商行 2025 年利润增速均值分别为+0.1%、-0.6%、+6.8%、+5.5%，江苏金租利润增速显著优于银行。假设 2025 年度分红比例不变，以 6 月 13 日收盘价测算，预计公司 2025 年度分红后股息率为 4.8%，而测算国有大行、股份行、城商行、农商行 2025 年分红后股息率分别为 4.6%、4.4%、4.4%、3.9%，江苏金租优势明显，看好公司以利润增长强化股息优势。

表 3：江苏金租分红比例明显高于各类银行

分红比例	2021	2022	2023	2024
国有大行均值	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股份行均值	21.5%	24.9%	27.6%	27.6%
城商行均值	25.8%	25.2%	23.8%	25.3%
农商行均值	27.3%	21.5%	23.3%	23.9%
江苏金租	50.4%	44.0%	52.6%	53.1%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：2025 年度，预计公司将以利润增长强化股息优势

利润增速	2024A	2025Q1	2025E
国有大行均值	1.7%	-1.5%	0.1%
股份行均值	2.3%	-2.7%	-0.6%
城商行均值	6.5%	4.5%	6.8%
农商行均值	6.2%	5.2%	5.5%
江苏金租	10.7%	8.5%	10.6%

股息率	2024A	2025Q1	2025-06	2025E
国有大行均值	4.6%	4.7%	4.6%	4.6%
股份行均值	5.0%	4.9%	4.4%	4.4%
城商行均值	4.8%	4.7%	4.2%	4.4%
农商行均值	4.1%	4.2%	3.8%	3.9%
江苏金租	5.2%	5.1%	4.4%	4.8%

资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所，2025-06 列日期截至 2025 年 6 月 13 日，测算 2025E 股息率时假设 2025 年分红比例不变，银行使用万得一致预期

ROE 视角，以低杠杆实现了更强的 ROE

2025Q1 公司以较低的杠杆实现了更强的 ROE。从 ROE 来看，2025Q1 江苏金租 ROE 为 3.1%，国有大行、股份行、城商行、农商行均值分别为 2.3%、2.4%、2.7%、2.6%，拆分来看，2025Q1 江苏金租 ROA、权益乘数分别为 0.5%、5.9 倍，江苏金租以低杠杆实现了更强的 ROE，体现出资产端的强盈利能力。拆分 ROA，净利差和成本优势对盈利能力产生突出贡献。

表 5：公司以低杠杆实现了更强的 ROE

ROE	2023	2024	2025Q1
国有大行均值	9.7%	9.2%	2.3%
股份行均值	8.9%	8.3%	2.4%
城商行均值	10.4%	9.8%	2.7%
农商行均值	10.7%	10.4%	2.6%
江苏金租	15.7%	14.0%	3.1%
ROA	2023	2024	2025Q1
国有大行均值	0.8%	0.7%	0.2%
股份行均值	0.7%	0.7%	0.2%
城商行均值	0.8%	0.7%	0.2%
农商行均值	0.9%	0.9%	0.2%
江苏金租	2.3%	2.3%	0.5%
权益乘数（倍）	2023	2024	2025Q1
国有大行均值	13.1	13.3	13.7
股份行均值	12.6	12.2	12.3
城商行均值	13.5	13.3	13.8
农商行均值	12.1	11.6	12.0
江苏金租	6.7	5.6	5.9

资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所

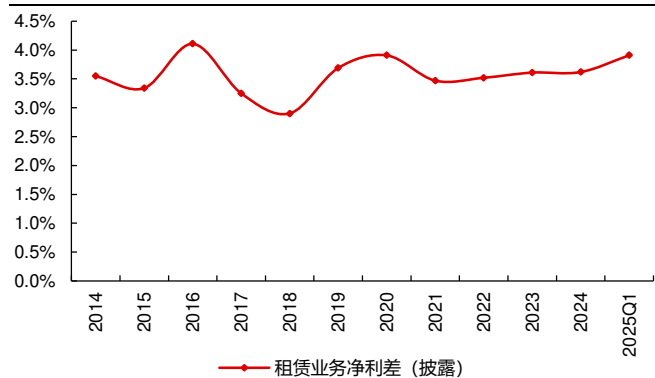
表 6：2024 年江苏金租及可比银行 ROE 拆分

	江苏金租	江苏银行	南京银行	常熟银行	宁波银行	苏州银行	无锡银行
ROA	2.29%	0.87%	0.83%	1.09%	0.93%	0.78%	0.92%
利息净收入/平均总资产	4.05%	1.52%	1.09%	2.61%	1.64%	1.22%	1.40%
手续费及佣金净收入/平均总资产	-0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.02%	0.02%	0.01%
投资与公允价值变动损益/平均总资产	0.00%	0.50%	0.86%	0.47%	0.47%	0.47%	0.43%
业务及管理费/平均总资产	0.42%	0.54%	0.58%	1.14%	0.81%	0.69%	0.59%
信用减值损失/平均总资产	0.56%	0.50%	0.43%	0.56%	0.37%	0.17%	0.30%
所得税/平均总资产	0.76%	0.22%	0.18%	0.22%	0.14%	0.17%	0.10%
其他权益工具利息支出/平均总资产	0.00%	0.05%	0.05%	0.00%	0.04%	0.04%	0.04%
权益乘数	6.4	15.7	15.7	13.0	14.6	14.9	11.6
ROE	14.72%	13.59%	12.97%	14.15%	13.59%	11.68%	10.62%

资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所

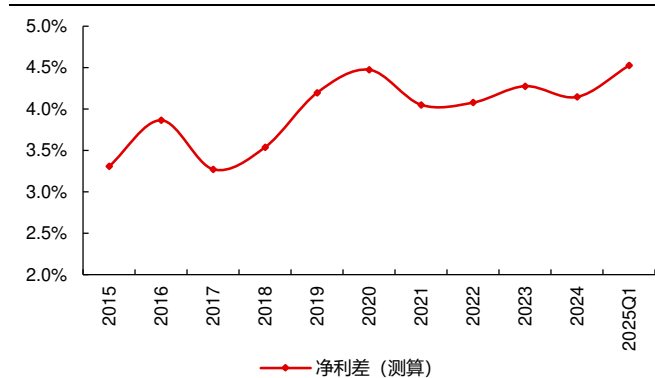
得益于负债成本率的显著下行，2025Q1 公司净利差走阔。2025Q1 租赁业务净利差分别为 3.91%，同比+0.28pct，净利差显著走阔。拆分来看，2025Q1 测算资产收益率、负债成本率分别为 6.4%、2.3%，同比分别-0.33pct、-0.78pct，负债成本率大幅下降为净利差走阔的核心驱动。

图 7：江苏金租租赁业务净利差维持在较高水平



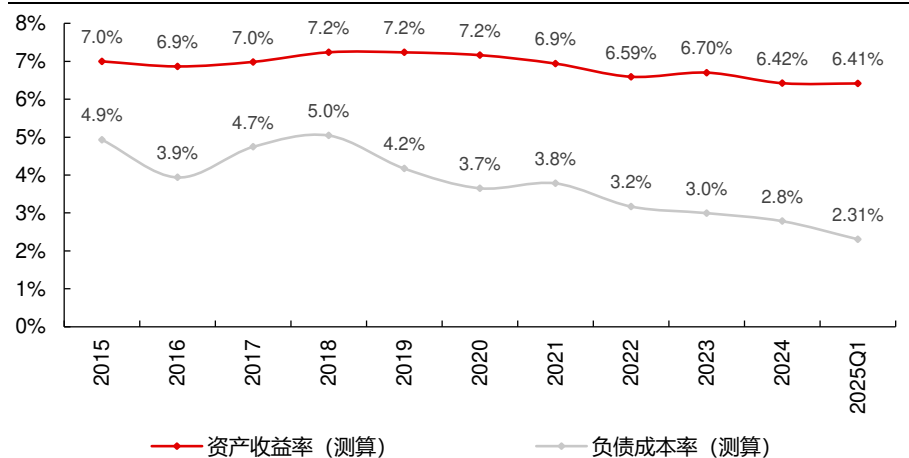
资料来源：公司年报，长江证券研究所

图 8：测算的净利差亦是维持较高水平



资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所，测算方法：净利差=利息收入/生息资产-利息支出/计息负债

图 9：分解来看，公司净利差受益于负债成本率下行

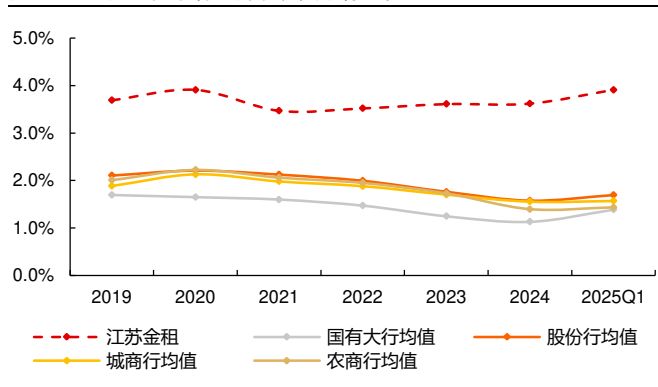


资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所，测算方法：资产收益率=利息收入/生息资产，负债成本率=利息支出/计息负债

资产盈利及质量方面皆更具优势

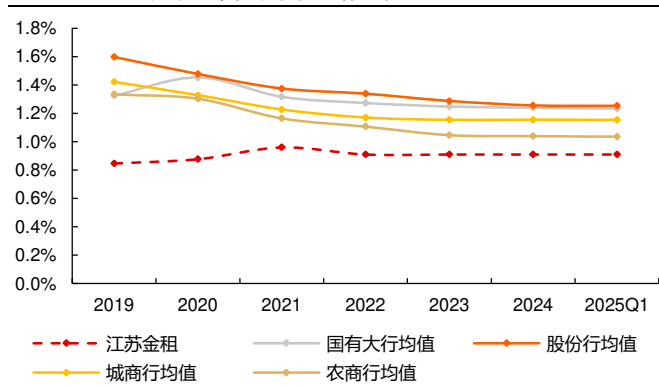
与银行相比，公司在资产盈利能力及质量上皆更有优势。1) 从净利差来看，2025Q1江苏金租为 3.91%，国有大行、股份行、城商行、农商行净息差均值分别为 1.39%、1.69%、1.57%、1.44%，江苏金租净利差优势显著，得益于降息周期中公司负债成本率快速下降，2025Q1 降至 2.31%，目前已经接近于银行；2) 2025Q1 江苏金租不良率、拨备覆盖率分别为 0.91%、408.0%，公司不良率低于各类银行均值，拨备覆盖率高于各类银行均值，可见江苏金租在资产质量、拨备计提上亦是更具优势。

图 10：江苏金租净利差高于各类银行均值



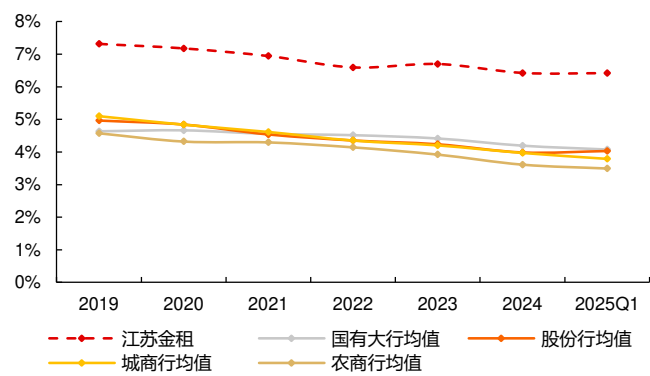
资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所，由于部分银行未披露季度净利差，因此银行 2025Q1 选用净息差

图 11：江苏金租不良率低于各类银行均值



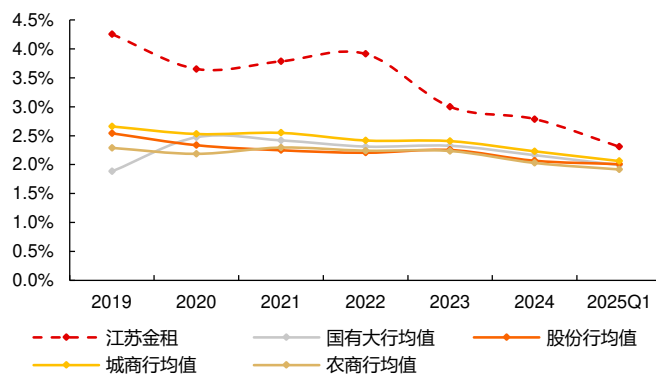
资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所

图 12: 江苏金租资产端收益率较各类银行具有优势



资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

图 13: 江苏金租负债端成本率接近于各类银行



资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

表 7: 公司资产盈利及质量方面皆更具优势

净利率	2023	2024	2025Q1*
国有大行均值	1.25%	1.13%	1.39%
股份行均值	1.76%	1.58%	1.69%
城商行均值	1.70%	1.56%	1.57%
农商行均值	1.73%	1.40%	1.44%
江苏金租	3.61%	3.62%	3.91%
资产收益率	2023	2024	2025Q1
国有大行均值	4.41%	4.19%	4.08%
股份行均值	4.23%	3.98%	4.03%
城商行均值	4.20%	3.97%	3.79%
农商行均值	3.92%	3.61%	3.49%
江苏金租	6.69%	6.42%	6.41%
负债成本率	2023	2024	2025Q1
国有大行均值	2.32%	2.16%	1.99%
股份行均值	2.25%	2.07%	2.01%
城商行均值	2.41%	2.23%	2.06%
农商行均值	2.24%	2.03%	1.92%
江苏金租	3.00%	2.79%	2.31%
不良率	2023	2024	2025Q1
国有大行均值	1.25%	1.24%	1.23%
股份行均值	1.29%	1.26%	1.25%
城商行均值	1.15%	1.15%	1.15%
农商行均值	1.05%	1.04%	1.04%
江苏金租	0.91%	0.91%	0.91%
拨备覆盖率	2023	2024	2025Q1
国有大行均值	248.7%	239.5%	235.8%
股份行均值	223.9%	217.8%	213.4%

城商行均值	328.4%	317.5%	306.2%
农商行均值	390.8%	362.1%	354.4%
江苏金租	448.4%	430.3%	408.0%

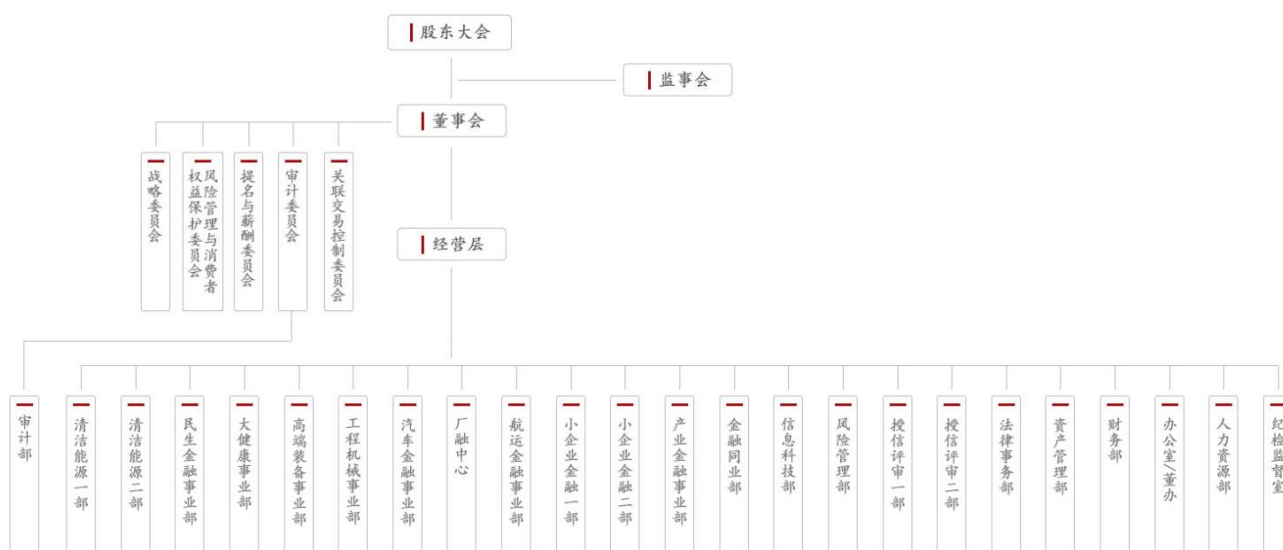
资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所，由于部分银行未披露季度净利差，因此银行 2025Q1 选用净息差

组织架构视角，展业流程更为高效

对比来看，公司按行业划分事业部，展业流程更为高效。江苏金租组织架构按照行业划分事业部，各个事业部独立在全国范围内展业，结合绑定厂商和零售转型的战略方向，打造“租赁物+承租人+厂商”三位一体的风险防控体系。分散化的资产配置叠加完善的风控机制使公司长期保持资产质量稳健。

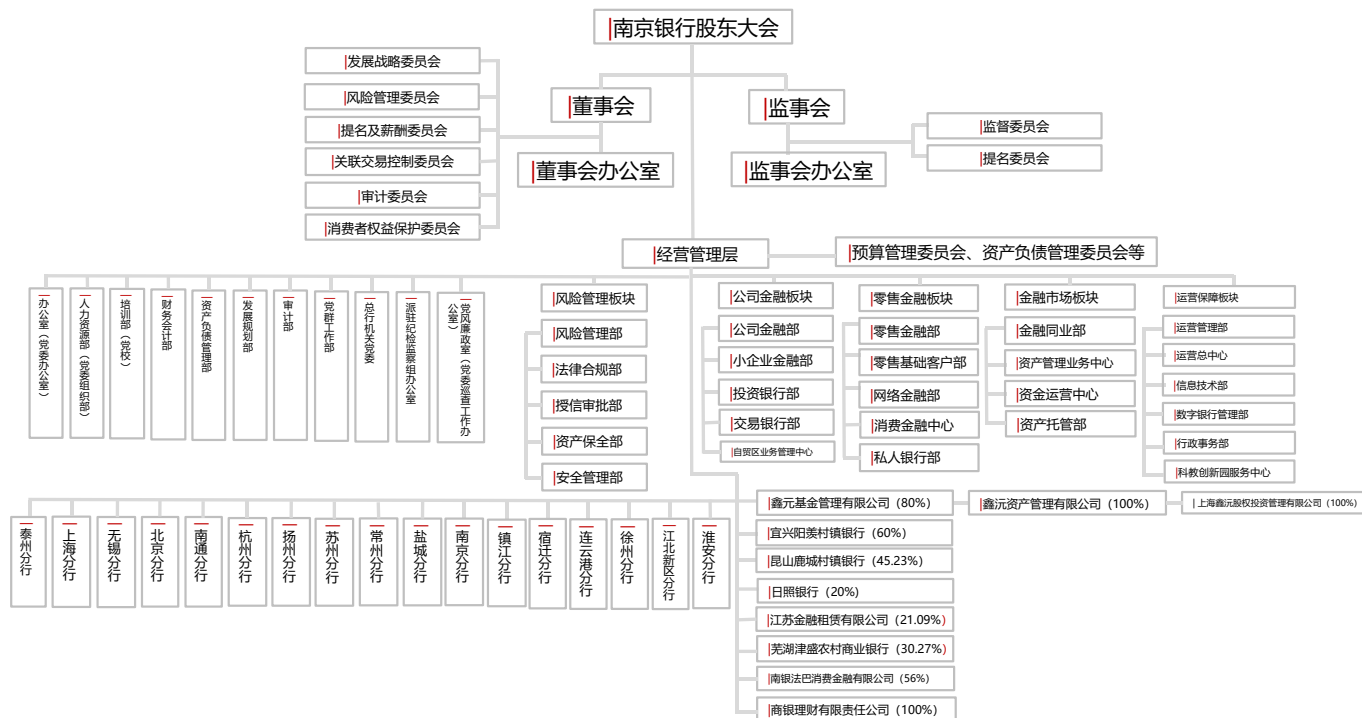
反观银行的组织架构，先以各个区域分支机构作为展业团队，在行业投放覆盖上较为全面但专业性相对较弱，同时在后期资产保全流程略长，回收效率相对较低。

图 14：江苏金租组织架构图



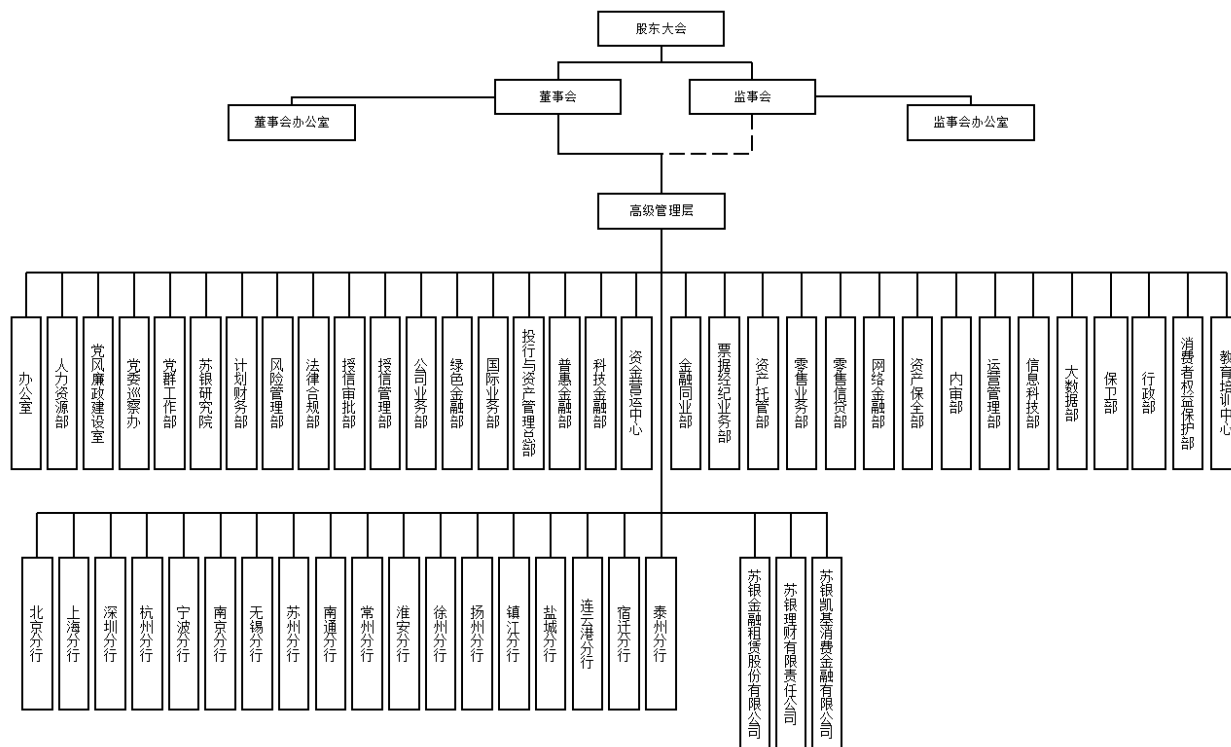
资料来源：公司官网，长江证券研究所，日期截至 2025 年 6 月 13 日

图 15: 南京银行组织架构图



资料来源：公司官网，长江证券研究所，日期截至 2025 年 6 月 13 日

图 16: 江苏银行组织架构图



资料来源：公司官网，长江证券研究所，日期截至 2025 年 6 月 13 日

监管视角，杠杆监管更为严格，强化合规与风控

金租公司适用于银行的净资本监管体系，杠杆率监管更为严格。金租公司主要受到金监局的监管，适用于银行的净资本监管体系，资本充足率参照《商业银行资本管理办法》执行。此外金租公司的杠杆、拨备覆盖率、租赁应收款拨备率等指标还受到额外监管。对比来看，金租公司在资本充足率、拨备覆盖率指标要求与银行保持一致，但是杠杆率较银行受到更大的限制，《金融租赁公司管理办法》要求金租公司杠杆率不得低于 6%，明显高于普通银行不低于 4% 的要求，此外监管还限制金租公司财务杠杆倍数不得高于 10 倍。

表 8：金租公司与银行监管指标对比

指标	金租公司	银行	文件
资本充足率	核心一级资本充足率不得低于 5%； 一级资本充足率不得低于 6%； 资本充足率不得低于 8%。	核心一级资本充足率不得低于 5%； 一级资本充足率不得低于 6%； 资本充足率不得低于 8%。	《商业银行资本管理办法》
杠杆率	一级资本净额与调整后的表内外资产余额的比例不得低于 6%。	商业银行的杠杆率不得低于 4%； 系统重要性银行在满足上述最低杠杆率要求的基础上，还应满足附加杠杆率要求。	《商业银行资本管理办法》 《金融租赁公司管理办法》
拨备覆盖率	租赁应收款损失准备与不良租赁应收款余额之比不得低于 100%。	资产损失准备充足率不应低于 100%； 贷款损失准备充足率不应低于 100%。	《金融租赁公司管理办法》 《商业银行风险监管核心指标（试行）》
单一客户融资集中度	对单一承租人的融资余额不得超过上季末资本净额的 30%。	单一客户贷款集中度为最大一家客户贷款总额与资本净额之比，不应高于 10%。	《金融租赁公司管理办法》 《商业银行风险监管核心指标（试行）》
单一集团客户融资集中度	对单一集团的融资余额不得超过上季末资本净额的 50%。	单一集团客户授信集中度为最大一家集团客户授信总额与资本净额之比，不应高于 15%。	《金融租赁公司管理办法》 《商业银行风险监管核心指标（试行）》
单一客户关联度	对一个关联方的融资余额不得超过上季末资本净额的 30%。	全部关联度为全部关联授信与资本净额之比，不应高于 50%。	《金融租赁公司管理办法》 《商业银行风险监管核心指标（试行）》
流动性监管	另行研究确定。	净稳定资金比例的最低监管标准为不低于 100%； 流动性比例的最低监管标准为不低于 25%； 流动性匹配率的最低监管标准为不低于 100%； 优质流动性资产充足率的最低监管标准为不低于 100%。	《金融租赁公司管理办法》 《商业银行流动性风险管理办法》
财务杠杆倍数	总资产不得超过净资产的 10 倍。		《金融租赁公司管理办法》
同业拆借比例	同业拆入和同业拆出资金余额均不得超过资本净额的 100%。		《金融租赁公司管理办法》
固定收益类投资比例	固定收益类投资余额原则上不得超过上季末资本净额的 20%，金融租赁公司投资本公司发行的资产支持证券的风险自留部分除外。		《金融租赁公司管理办法》
租赁应收款拨备率	租赁应收款损失准备与租赁应收款余额之比不得低于 2.5%		《金融租赁公司管理办法》

资料来源：《商业银行资本管理办法》，《金融租赁公司管理办法》，《商业银行风险监管核心指标（试行）》，《商业银行流动性风险管理办法》，长江证券研究所

趋势：优化监管指标，强化合规与风控

政策驱动回归租赁本源，优化监管指标，强化合规与风控。1) 2023 年 10 月金监局发布《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》，推动金租行业调整业务结构，压降回租、鼓励直租，提出“新增直租业务占比不低于 50%”的三年目标，规范经营与合规管理，驱动金租公司回归租赁本源；2) 2024 年 9 月，金监局修订发布《金融租赁公司管理办法》，优化拨备覆盖率和同业拆借比例监管指标，新增杠杆率、租赁应收款拨备率、流动性比例、流动性覆盖率、财务杠杆倍数指标；3) 2025 年 5 月，央行进一步优化完善存款准备金制度，阶段性将金租公司的存款准备金率从目前的 5%调降为 0%，预计将显著提升金租公司的资金效率。

表 9：2023 年以来，金管总局强化了对金租行业的监管

日期	部门	政策名称	主要内容
2023/10/27	金监局	《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》	1) 健全公司治理和内控管理机制，严格股东股权管理，强化内控和合规管理；2) 规范融资租赁经营行为，规范租赁物及租赁业务模式，优化租赁业务结构，强化租赁物价值评估管理；3) 有的放矢提升金融监管有效性，做好持续性监管，加大监管查处力度；4) 建立健全监管协作机制，完善三方会谈机制，加快构建良好金融生态环境，加强金融反腐合作。
2024/9/14	金监局	修订《金融租赁公司管理办法》	将金融租赁公司最低注册资本提高到 10 亿元人民币，主要出资人持股比例要求提高至不低于 51%；新增杠杆率及财务杠杆倍数指标，优化拨备覆盖率和同业拆借比例监管指标，新增租赁应收款拨备率、流动性比例、流动性覆盖率等指标。
2025/5/7	央行	调降存款准备金率	完善存款准备金制度，阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的 5%调降为 0%。

资料来源：金监局官网，央行官网，长江证券研究所

盈利预测

江苏金租转型零售、立足小微，充分发挥厂商租赁模式优势，2025 年以来资产投放明显提速，负债成本率大幅下降驱动净利差走阔，不良率控制良好，体现出公司资产端的强盈利能力与风控能力。看好公司在强监管周期市场份额稳定扩张，利润稳健增长的同时以高分红比例回报股东，预计 2025-2026 年归母净利润分别为 32.6、35.8 亿元，对应 PB 为 1.37、1.27 倍。

表 10：江苏金租资产负债表核心指标预测（单位：亿元）

资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产	1163.9	1316.5	1435.7	1572.4	1722.7
应收融资租赁款	1101.4	1234.8	1358.3	1494.1	1643.6
存款	48.1	58.5	58.5	58.4	58.4
现金及存放中央银行款项	1.9	1.3	1.2	1.2	1.1
货币资金	46.1	57.2	57.2	57.2	57.2
拆出资金	10.0	18.0	18.9	19.8	20.8
非生息资产	35.3	56.1	57.2	58.3	59.5
资产合计	1199.2	1372.5	1492.9	1630.7	1782.2
计息负债	945.7	1065.9	1167.4	1278.8	1401.1
拆入资金	747.0	873.9	961.3	1057.5	1163.2
应付债券	122.3	101.2	106.3	111.6	117.2

卖出回购金融资产款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
借款	76.4	90.7	99.8	109.8	120.8
短期借款	26.3	14.8	16.3	17.9	19.7
长期借款	50.2	76.0	83.6	91.9	101.1
非计息负债	75.0	60.9	65.7	70.9	76.8
负债合计	1020.7	1126.7	1233.1	1349.8	1477.9
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司权益	178.5	245.8	259.8	280.9	304.3
负债和所有者权益	1199.2	1372.5	1492.9	1630.7	1782.2

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 11：江苏金租利润表核心指标预测（单位：亿元）

利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47.9	52.8	62.8	67.4	72.9
利息净收入	48.0	52.1	61.7	65.9	71.3
利息收入	75.2	80.7	88.0	94.0	102.1
利息支出	-27.2	-28.6	-26.2	-28.1	-30.8
手续费及佣金净收入	-1.1	-0.9	-0.5	0.0	0.0
净非息收入	1.0	1.6	1.6	1.6	1.6
营业支出	-12.4	-13.6	-19.4	-19.7	-20.7
税金及附加	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
业务及管理费	-5.0	-5.5	-6.6	-7.1	-7.7
信用减值损失	-7.1	-7.2	-11.7	-11.4	-11.8
其他业务成本	-0.3	-0.8	-1.0	-1.0	-1.1
营业利润	35.4	39.2	43.4	47.7	52.2
营业外净收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	35.4	39.2	43.4	47.7	52.2
所得税	-8.8	-9.8	-10.8	-11.9	-13.0
净利润	26.6	29.4	32.6	35.8	39.2
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归母净利润	26.6	29.4	32.6	35.8	39.2

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

风险提示

- 1、区域信用风险爆发：江苏金租扎根于江苏，面向全国市场展业，业务集中于江苏、山东等省份，如果该省份发生大面积信用风险，对公司的业绩将产生较大不利影响。
- 2、行业监管收紧：租赁公司为持牌金融机构，受到金监局的严格监管，如果监管政策收紧，将会对公司各项业务收入产生较大影响。
- 3、对比的局限性：本文主要采用对比分析的方法探究江苏金租的配置价值，但是对比分析可能存在全面性不足、准确度不足等问题，导致结论存在局限性。
- 4、盈利预测假设不及预期。在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于行业情况及公司公开信息做了一系列假设，包括应收融资租赁款增速、资产收益率、负债成本率等指标，测算结果得出，公司 2025、2026 年公司营业收入将达到 62.8、67.4 亿元，同比分别+19.0%、+7.4%。

若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等，极端悲观假设下，若区域信用风险大规模爆发、行业监管政策大幅收紧，则公司未来业绩增速或受影响，假设极端悲观情况下，2025、2026 年公司营业收入同比增速分别降低至-20.0%、-20.0%；则对应测算归母净利润同比增速将分别降低至-25.6%、-18.0%。

表 12：公司收入和利润敏感性分析（单位：亿元）

	基准情形			悲观情形		
	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
营业收入	52.8	62.8	67.4	52.8	42.2	33.8
——yoy	10.3%	19.0%	7.4%	10.3%	-20.0%	-20.0%
归属净利润	29.4	32.6	35.8	29.43	21.9	17.9
——yoy	10.7%	10.6%	10.0%	10.7%	-25.6%	-18.0%

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。