

国银金租 (01606)

证券研究报告

2025年06月17日

老牌业务表现稳健，新兴业务前景广阔

背靠国开行，财政部为实际控制方

国银金租深耕租赁行业四十年，是国内租赁行业龙头企业。1984年其前身深圳租赁有限公司成立，2008年被国家开发银行收购，成为旗下唯一的租赁业务平台，并更名为“国银金融租赁有限公司”，2016年公司于港股主板上市，成为我国境内首家金融租赁上市公司，代码1606.HK。

商业模式：通过五大业务板块为客户提供融资租赁和金融经营租赁服务

公司的商业模式为向产业提供融资租赁与经营租赁服务，涵盖飞机租赁、区域发展租赁、船舶租赁、普惠金融及绿色能源与高端装备租赁五大业务分部。截止2024年，公司收入占比最高的业务为飞机租赁，租赁收入92.5亿元，占总收入32.4%，其模式主要为经营租赁。其次为船舶租赁和区域发展租赁，收入分别为77.5和49亿元，占比分别为27.1%和17.2%。此外，公司积极推进新兴业务发展，普惠金融及绿色能源与高端装备租赁业务占比迅速提升至10.4%和13.0%，板块业务收入增速领先。

老牌业务：航空租赁小幅收缩，船舶租赁快速增长

航空租赁：公司作为国内首家推进航空租赁市场化和国际化运营的租赁公司，目前现役机队的价值位居全球第9位。2024年，公司飞机租赁业务小幅收缩，飞机租赁分部共实现收入92.5亿元，同比-9.3%；飞机租赁业务投放124.6亿元，同比-16.0%；在租率为95.6%，同比+2pct。当前，公司拥有飞机共521架，其中311架为自有飞机，210架为已订购飞机。公司通过持续订购高流通性的窄体机型持续优化机队结构，积极开拓拉美市场拓展业务增量。

船舶租赁：公司船舶租赁业务在资产质量、盈利能力和专业管理水平方面均处于行业领先地位。公司船队规模共计253艘，其中散货船173艘，单船平均使用率为99.6%，维持国际顶尖水准。2024年，公司船舶租赁分部共实现收入77亿元，同比+32.4%；船舶租赁业务新增业务投放创新高，同比+48%至119亿元，全球航运市场高景气带动船舶租赁业务增长。

区域发展租赁：公司主动调整业务结构，规模有所收缩。2024年，公司区域发展租赁业务收缩，实现收入49.0亿元，同比-22.5%；区域发展租赁业务新增业务投放81.4亿元，同比-74.3%，业务重心位于长三角地区。

新兴业务：普惠金融和绿色能源与高端装备租赁前景广阔

普惠金融：公司主要通过车辆租赁和工程及农业机械租赁开展普惠金融服务。截至2024年末，普惠金融实现收入30亿元，同比快速增长47.6%；普惠金融业务新增业务投放228亿元，同比+6.6%。其中车辆租赁在出行和物流两大领域加大经营租赁业务投放，立足设备更新和乡村振兴加大工程及农业机械投放。

绿色能源与高端装备租赁：公司积极响应国家战略部署，不断提升在国家重点领域的服务成效。绿色能源与高端装备租赁实现收入37亿元，同比大幅提升，同比+62.1%；新增业务投放471亿元，同比+102.2%。

公司股息支付稳定，股息率处于较高水平。随着美元降息周期的开始，公司成本有望持续下降。随着已订购飞机和船舶的交付，飞机和船舶租赁有望持续稳健发展；普惠金融、绿色能源和高端装备租赁有望持续贡献业务增量。我们预计2025/2026/2027归母净利润分别为47亿元、49亿元及53亿元，同比+3.5%/+5.3%/+7.3%。我们给予国银金租1.2XPB估值，对应目标价为2.68元/股，较目前2025年6月17日收盘价1.45元仍有85%的增长空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

投资评级

行业	金融业/其他金融
6个月评级	买入（首次评级）
当前价格	1.45 港元
目标价格	2.68 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	12,642.38
港股总市值(百万港元)	18,331.45
每股净资产(港元)	3.44
资产负债率(%)	90.08
一年内最高/最低(港元)	2.35/1.06

作者

杜鹏辉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523100001 dupenghui@tfzq.com	
陈嘉言	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524110001 chenjiayan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

风险提示：利率上行；地缘政治风险；上游交付延期风险；新兴业务发展不及预期

内容目录

1. 国银金租：境内金融租赁行业龙头，公司实力雄厚	6
1.1. 发展历程：深耕租赁业务四十年，我国境内首家上市金融租赁公司	6
1.2. 股权结构：背靠国开行，财政部为实际控制方	6
1.3. 财务分析：融资租赁与经营租赁双轮驱动业绩稳健增长	6
1.4. 商业模式：融资租赁与经营租赁双模式协同发展，涵盖五大业务板块	7
1.5. 资产端及盈利性分析：盈利能力保持高位，成本小幅上升压制利润表现	8
1.6. 负债端及风险分析：负债小幅收缩，风险高度可控	10
2. 飞机租赁业务：经营状况稳定，机队价值名列前茅	11
2.1. 业务概况：主要通过经营租赁开展飞机租赁业务	12
2.2. 资产分析：飞机资产规模稳步上升，机队结构持续改善	13
2.3. 承租分析：在租率保持高位，美洲业务快速增长	13
3. 船舶租赁：航运市场景气度维持高位带动收入快速增长	14
3.1. 业务概况：以经营租赁为主，BDI 指数上涨推动经营租赁收入大幅增长	14
3.2. 船舶租赁资产：资产规模持续提升，船队结构以散货船为主	15
4. 区域发展租赁：重点支持重大区域发展，整体规模收缩	16
5. 普惠金融：市场前景广阔，未来可期	17
5.1. 车辆租赁：在出行和物流两大领域持续加大经营租赁投放	18
5.2. 工程机械和农业机械租赁：积极响应政策号召，助力经济发展	19
6. 绿色能源与高端装备租赁：积极响应国家“双碳”战略部署，不断提升对新质生产力的支持力度	19
7. 投资建议	20
8. 风险提示	23

图表目录

图 1：2024A 国银金租股权架构图	6
图 2：总收入及增速	7
图 3：归母净利润及增速	7
图 4：融资租赁收入及增速	7
图 5：经营租赁收入及增速	7
图 6：营业收入结构	7
图 7：公司业务结构	7
图 8：融资租赁业务结构	8
图 9：经营租赁业务结构	8
图 10：近两年业务增速	8
图 11：业务分部结构	8
图 12：总资产账面净值占比	9
图 13：税前拨备前净利润率和整体净利润率	9
图 14：成本收入比率	9

图 15: ROE、ROA	9
图 16: 所得税前资产收益率	10
图 17: 所得税前利润率	10
图 18: 总负债账面净值占比	11
图 19: 不良资产率	11
图 20: 融资租赁业务拨备覆盖率	11
图 21: 财务杠杆率	11
图 22: 资本充足率	11
图 23: 飞机租赁收入及增速	12
图 24: 飞机租赁业务投放	12
图 25: 经营租赁部分收入及增速	12
图 26: 经营租赁部分净租金收益率	12
图 27: 融资租赁部分收入及增速	13
图 28: 融资租赁部分净租金收益率	13
图 29: 自有飞机与已订购飞机数量变动	13
图 30: 飞机租赁资产规模及增速	13
图 31: 在租率	14
图 32: 各地区收入占比	14
图 33: 船舶租赁收入及增速	14
图 34: 船舶业务投放及增速	14
图 35: 船舶租赁实现融资租赁收入及增速	15
图 36: 船舶租赁实现经营租赁收入及增速	15
图 37: 融资/经营租赁船舶数量	15
图 38: 船舶租赁资产规模及增速	15
图 39: 区域发展租赁收入及增速	16
图 40: 区域发展租赁业务投放及增速	16
图 41: 区域发展租赁实现融资租赁收入及增速	16
图 42: 区域发展租赁实现经营租赁收入及增速	16
图 43: 区域发展租赁总资产规模及增速	17
图 44: 各重点地区资产余额	17
图 45: 普惠金融收入及增速	17
图 46: 普惠金融业务投放及增速	17
图 47: 普惠金融实现融资租赁收入及增速	18
图 48: 普惠金融实现经营租赁收入及增速	18
图 49: 车辆租赁资产余额及增速	18
图 50: 工程机械租赁资产余额及增速	18
图 51: 绿色能源与高端装备租赁收入及增速	19
图 52: 绿色能源与高端装备租赁业务投放及增速	19
图 53: 绿色能源与高端装备租赁实现融资租赁收入及增速	19
图 54: 绿色能源与高端装备租赁实现经营租赁收入及增速	19
图 55: 绿色能源与高端装备租赁资产规模及增速	20

图 56: 股息和股息率	20
图 57: 净利润与股息支付率变动	20
图 58: 美联储降息点阵图	21
图 59: 预期年末利率中枢	21
图 60: 集运指数 (欧线) 2508	21
图 61: BDI 行情走势	21
表 1: 公司发展历程	6
表 2: 盈利预测	22
表 3: 国银金租及同业可比公司总资产情况	22
表 4: 国银金租及同业可比公司归母净利润情况	22
表 5: 同业可比公司估值 (截止 2025 年 6 月 16 日)	23

1. 国银金租：境内金融租赁行业龙头，公司实力雄厚

1.1. 发展历程：深耕租赁业务四十年，我国境内首家上市金融租赁公司

1984 年公司前身深圳租赁有限公司成立；1994 年获央行批准经营金融业务；2008 年国家开发银行成为公司控股股东，公司更名为国银金融租赁有限公司；2015 年公司完成股份制改革，公司正式更名为国银金融租赁股份有限公司；2016 年公司于港股主板上市，成为我国境内首家金融租赁上市公司，代码 1606.HK。

表 1：公司发展历程

时间	事件
1984	公司前身深圳租赁有限公司成立
1994	获央行批准经营金融业务
2008	经原中国银保监会批准，国家开发银行成功成为公司控股股东。随后，公司名称变更为国银金融租赁有限公司，成为我国当时注册资本最大的租赁公司。
2015	完成股份制改革，公司正式更名为国银金融租赁股份有限公司。
2016	于港股主板上市，是我国境内首家金融租赁上市公司，代码 1606.HK
2019	成立普惠金融、新能源与装备、船舶三个事业部
2020	开始探索租赁数字化转型的可能性
2021	整合金融科技业务发展资源，成立科技租赁业务部
2023	公司资产规模超 4000 亿元，境内行业龙头地位稳固

资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.2. 股权结构：背靠国开行，财政部为实际控制方

国家开发银行为公司控股股东，财政部为实际控制方。截止 2024A，国家开发银行作为第一大股东，持股比例为 64.4%，第二、三大股东分别为中国长江三峡集团有限公司和海南航空控股股份有限公司，分别持股 5.43%及 4.99%，其余股东持股比例均不超过 5%。

图 1：2024A 国银金租股权架构图



资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.3. 财务分析：融资租赁与经营租赁双轮驱动业绩稳健增长

公司经营表现稳定，业绩稳健增长。公司收入 2016-2024 年连续 8 年实现增长，归母净利润除 2022 年小幅下滑外同步保持增长，公司经营表现稳定。2024 年公司实现总收入 285.6 亿元，同比+7.2%；归母净利润 45 亿元，同比+8.5%。业务层面，融资租赁业务与经营租赁业务双轮驱动推动公司业绩增长，2024 年公司共实现了 1024.2 亿元的租赁业务投放，同比+3.2%；融资租赁业务实现收入 108 亿元，同比+1.9%；经营租赁业务实现收入 146 亿元，同比+18%。

图 2：总收入及增速



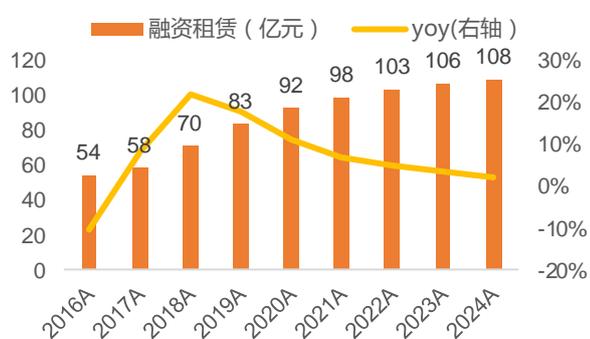
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：归母净利润及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：融资租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：经营租赁收入及增速



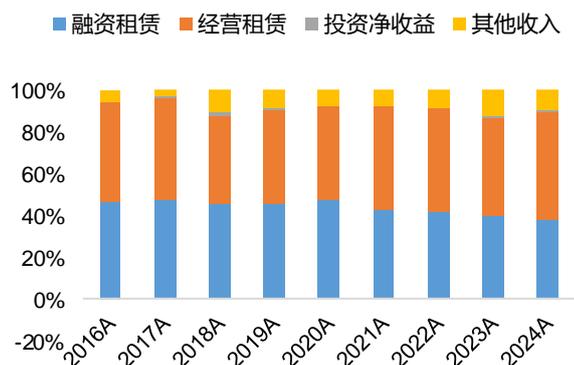
资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.4. 商业模式：融资租赁与经营租赁双模式协同发展，涵盖五大业务板块

公司的商业模式为向产业提供融资租赁与经营租赁服务，涵盖飞机租赁、区域发展租赁、船舶租赁、普惠金融及绿色能源与高端装备租赁五大业务分部。

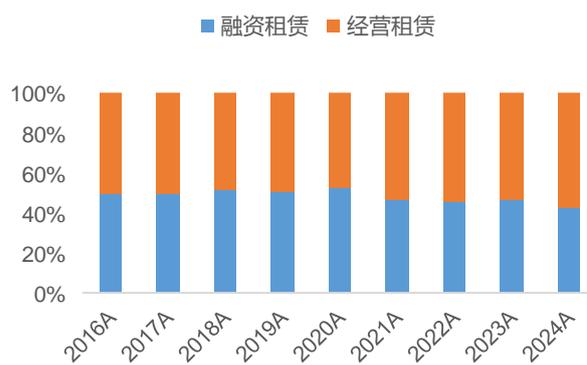
从业务模式来看，经营租赁业务占比略高于融资租赁。截止 2024 年，融资租赁收入合计 108 亿元，占总收入 38%，较上年同期-2pct；经营租赁收入合计 146 亿元，占总收入 51%，较上年同期+5pct。近年来，公司业务结构稳定，以经营租赁为主要收入来源，融资租赁收入占比略低于经营租赁。

图 6：营业收入结构



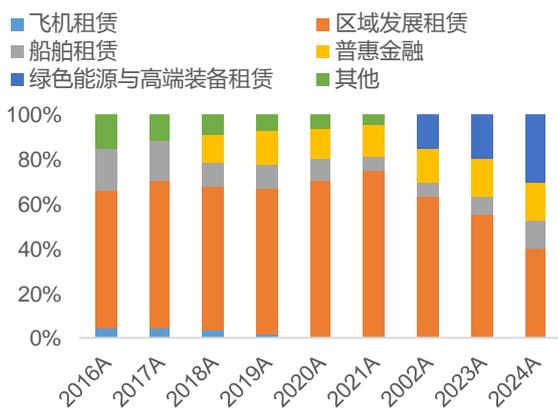
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 7：公司业务结构



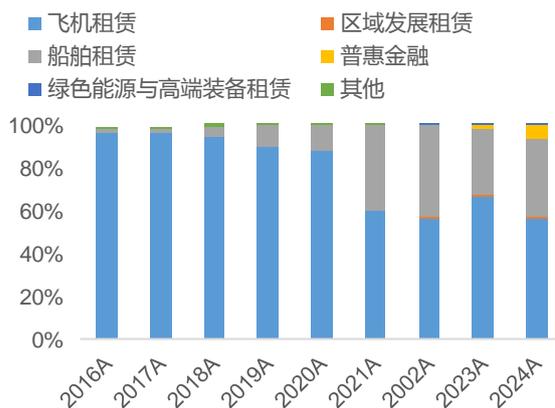
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：融资租赁业务结构



资料来源：公司公告，天风证券研究所

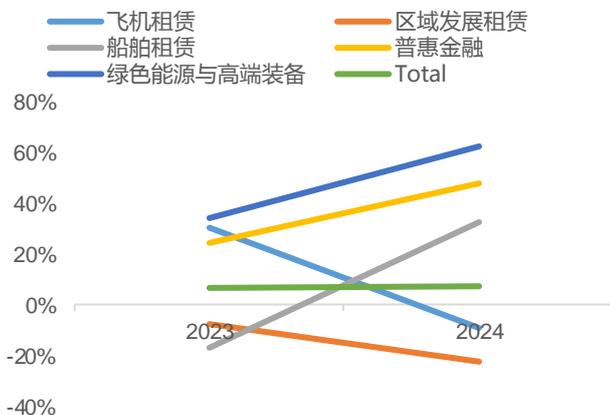
图 9：经营租赁业务结构



资料来源：公司公告，天风证券研究所

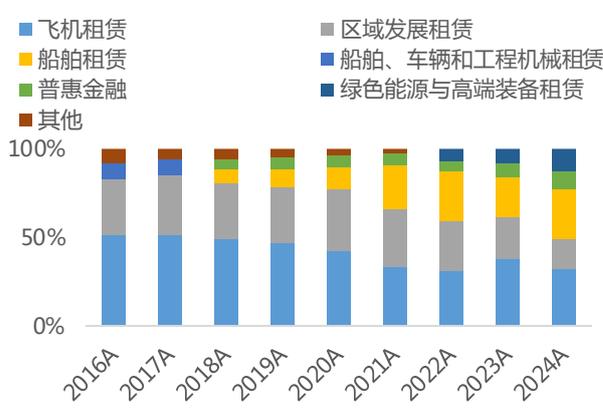
从业务板块来看，飞机租赁、船舶租赁和区域发展租赁分列前三位。截止 2024 年，公司收入占比最高的业务为飞机租赁，收入 92.5 亿元，占总收入 32.4%，其模式主要为经营租赁。其次为船舶租赁，收入 77.5 亿元，占比 27.1%。区域发展租赁位列第三，收入 49 亿元，占总收入 17.2%，模式主要为融资租赁。此外，公司积极推进普惠金融及绿色能源与高端装备租赁业务，普惠金融业务占比较 19 年初成立之际，增加 3.2pct 至 10.4%，绿色能源与高端装备租赁较 2022 年业务初始阶段占比增加 6.2pct 至 13.0%。近两年，绿色能源与高端装备业务增长最为显著，2023 及 2024 年分别同比增长 34.0% 及 62.1%，其次为普惠金融业务，2023 及 2024 年同比增长 24.2% 及 47.6%。

图 10：近两年业务增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 11：业务分部结构



资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.5. 资产端及盈利性分析：盈利能力保持高位，成本小幅上升压制利润表现

公司各类资产占比略有波动，整体结构保持稳定。截止 2024 年末，公司总资产中现金及银行结余占比为 10.8%，同比-6.2pct，应收融资租赁款占比为 49.8%，同比+2.2pct，物业及设备占比为 32.9%，同比+3.9pct，其他资产占比为 6.5%，同比+0.1pct。

公司盈利能力保持高位，受成本侧影响盈利性略有下降：

- 净利润率：**截止 2024 年末，公司整体净利润率为 17.70%，同比-0.34pct，较 2020 年 -0.74pct，公司净利润率小幅下滑但在高位基本保持稳定，盈利能力强。

2. **ROE**: 截止 2024 年末, 公司 ROE 为 11.61%, 同比大致持平, 较 2020 年-0.89pct, ROE 水平保持高位。
3. **ROA**: ROA 与 ROE 表现类似, 2024 年公司 ROA 为 1.10%, 同比大致持平, 较 2020 年-0.06pct, 整体资产回报率较为稳定。
4. **成本收入比率**: 截止 2024 年末, 公司成本收入比率为 9.35%, 同比-0.2pct, 较 2020 年+2.21pct。成本收入比例近年来小幅上升, 小幅压制利润表现。

分业务板块来看, 各板块税前资产收益率和利润率表现各有不同, 普惠金融表现最好。

(1) 飞机租赁: 2024 年税前资产收益率和利润率分别为 0.21%/2.88%, 较 2023 年小幅下降 0.15/1.57Pct, 飞机租赁业务盈利性在五大业务板块中相对较低;

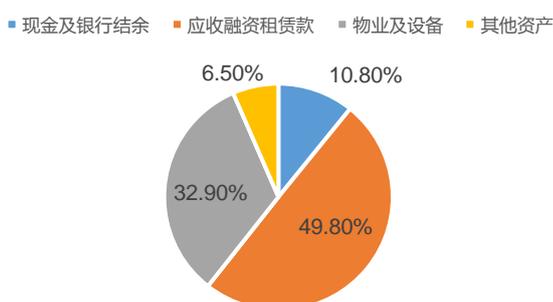
(2) 船舶租赁: 2024 年税前资产收益率和利润率分别为 2.82%/27.00%, 较 2023 年大幅提升 0.84/3.51Pct, 预计 2024 年全球航运市场高景气推动船舶租赁业务盈利性提升;

(3) 区域发展租赁: 2024 年税前资产收益率和利润率分别为 1.66%/40.70%, 较 2023 年分别下降 0.18Pct 和提升 0.47Pct, 在主动收缩优质发展的框架下, 公司区域租赁业务盈利性整体保持稳定;

(4) 普惠金融: 2024 年税前资产收益率和利润率分别为 3.26%/40.72%, 较 2023 年下降 0.65/32.36Pct, 普惠金融仍是公司盈利性表现最好的板块, 24 年出现下滑预计系行业竞争加剧, 边际利润收窄所致。

(5) 绿色能源与高端装备: 2024 年税前资产收益率和利润率分别为 1.22%/30.53%, 较 2023 年大幅提升 0.98/24.25Pct, 绿色能源与高端装备租赁业务盈利性在 24 年大幅提升。

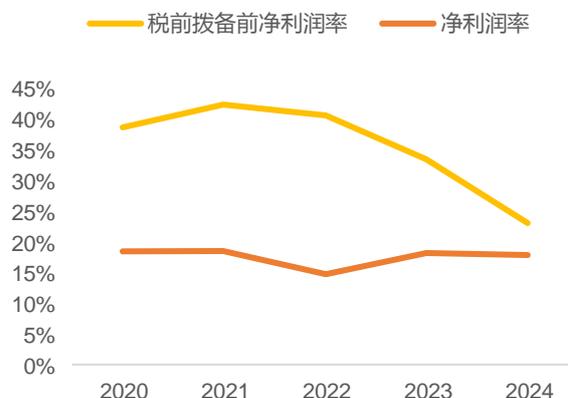
图 12: 总资产账面净值占比



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 14: 成本收入比率

图 13: 税前拨备前净利润率和整体净利润率



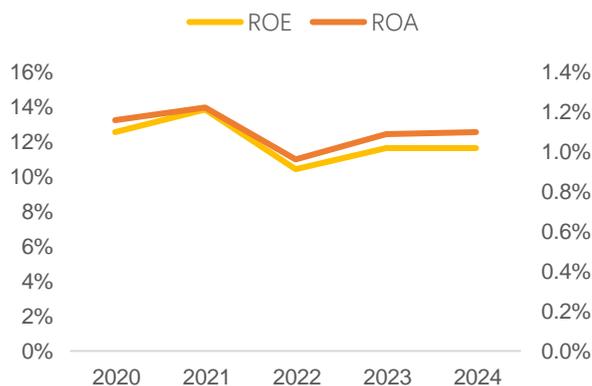
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 15: ROE、ROA



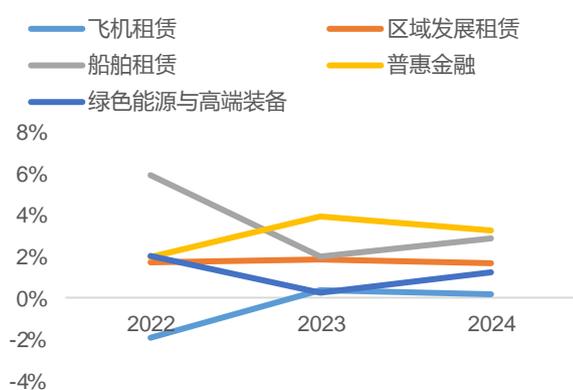
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 16：所得税前资产收益率

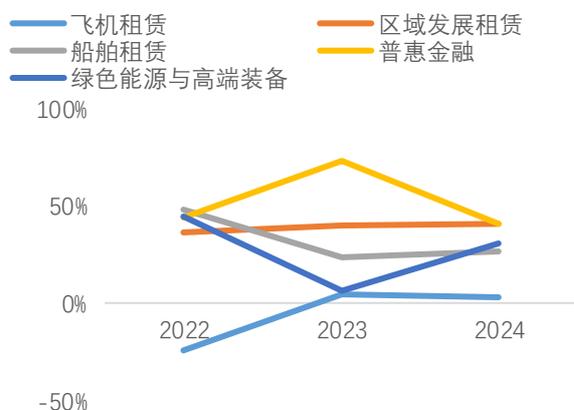


资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 17：所得税前利润率



资料来源：公司公告，天风证券研究所



资料来源：公司公告，天风证券研究所

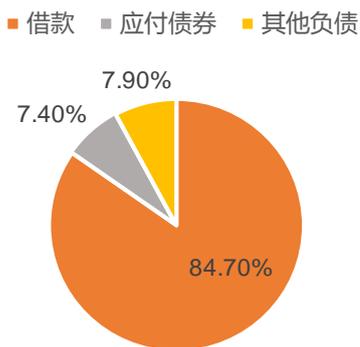
1.6. 负债端及风险分析：负债小幅收缩，风险高度可控

公司负债规模小幅收缩，结构持续优化。截止 2024 年末，公司负债规模 3656 亿元，同比 -1.8%，主因系响应监管要求，降低财务杠杆并优化负债结构。公司总负债中借款占比为 84.7%，同比+5.3pct，应付债券占比为 7.4%，同比-1.2pct，其他负债占比为 7.9%，同比-4.1pct。负债中借款占比显著提升，应付债券占比逐年下降，间接融资占比持续提升。

公司风险高度可控，风控指标表现优异：

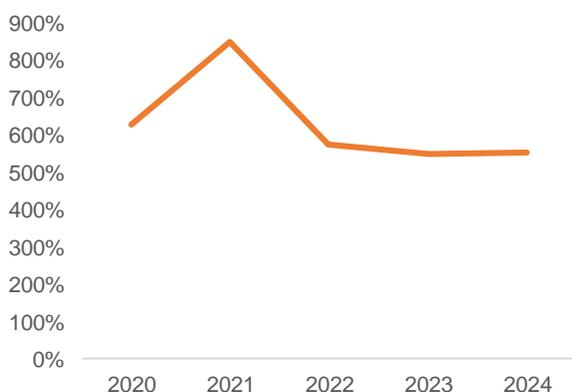
- 不良资产率：**截止 2024 年，公司不良资产率为 0.56%，同比几乎持平，较 2020 年-0.24pct，不良资产率持续优化。
- 融资租赁业务不良资产率：**截止 2024 年，公司融资租赁业务不良资产率为 0.80%，同比几乎持平，较 2020 年+0.26pct，风险敞口可控。
- 财务杠杆率：**截止 2024 年，财务杠杆率为 8.25 倍，同比+0.36Pct，杠杆水平在 22 年快速下降后小幅回升。
- 资本充足率：**截止 2024 年，公司资本充足率为 12.95%，同比+0.48pct。近 5 年资本充足率均高于监管要求的 10.5%。公司资本实力稳健。
- 核心一级资本充足率：**截止 2024 年，公司核心一级资本充足率为 10.49%，同比+0.53pct。近 5 年核心一级资本充足率均高于监管要求的 7.5%。
- 融资租赁业务拨备覆盖率：**截止 2024 年，公司融资租赁业务拨备覆盖率为 551.24%，公司拨备覆盖充足，拨备覆盖率大幅高于监管要求（≥100%）。

图 18：总负债账面净值占比



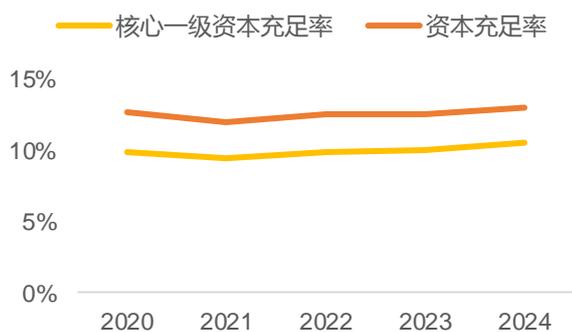
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 20：融资租赁业务拨备覆盖率



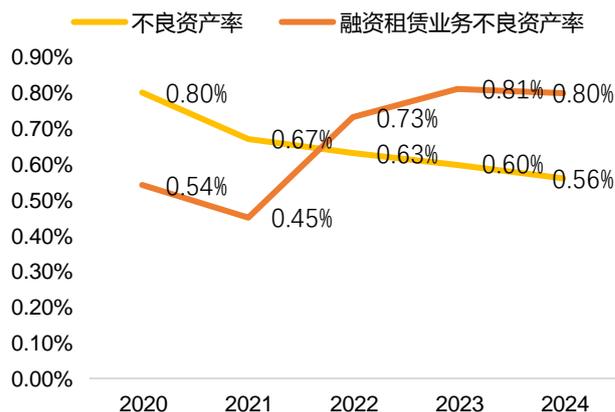
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 22：资本充足率



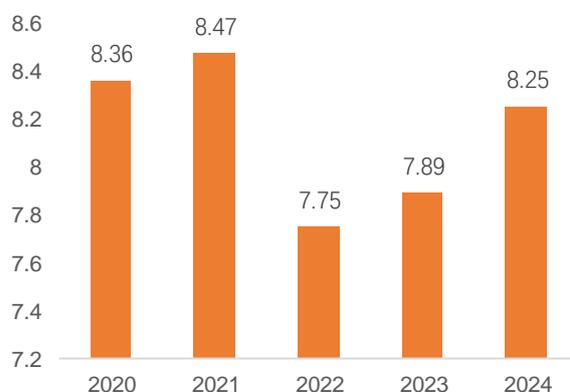
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 19：不良资产率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 21：财务杠杆率

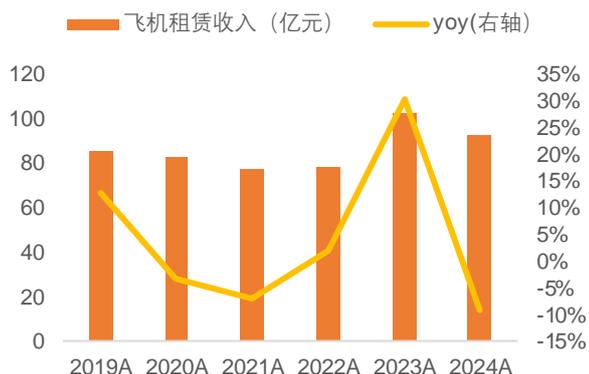


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 飞机租赁业务：经营状况稳定，机队价值名列前茅

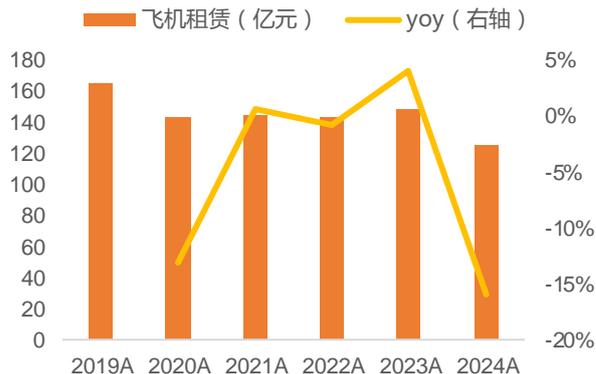
公司飞机租赁业务主要涉及商用飞机的收购、租赁、管理及出售业务。公司是国内首家推进航空租赁市场化和国际化运营的租赁公司，目前现役机队的价值位居全球第 9 位。2024 年，公司飞机租赁业务收入增速小幅放缓，飞机租赁分部共实现收入 92.5 亿元，同比-9.3%；飞机租赁业务投放 124.6 亿元，同比-16.0%。

图 23：飞机租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 24：飞机租赁业务投放



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.1. 业务概况：主要通过经营租赁开展飞机租赁业务

公司飞机租赁业务主要通过经营租赁形式展开。24 年公司飞机租赁业务中，经营租赁部分收入 81.7 亿元，占比公司总经营租赁收入的 56%。公司自有飞机 311 架中，307 架用于经营租赁，4 架用于融资租赁。

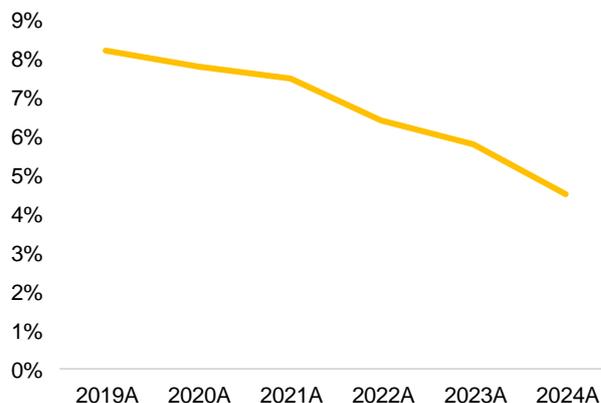
经营租赁收入整体保持稳定，但净租金收益率下滑明显。公司 24 年飞机经营租赁业务收入 81.7 亿元，同比-0.3%，飞机经营租赁业务收入近年来稳健发展。但净租金收益率受美元加息，融资成本上升影响下滑，24 年为 4.5%，同比-1.3Pct。

图 25：经营租赁部分收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 26：经营租赁部分净租金收益率



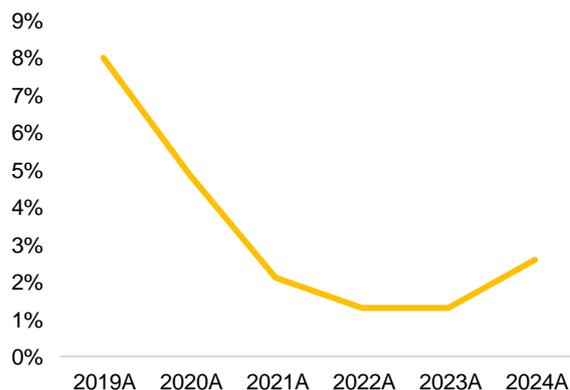
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 27：融资租赁部分收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 28：融资租赁部分净租金收益率

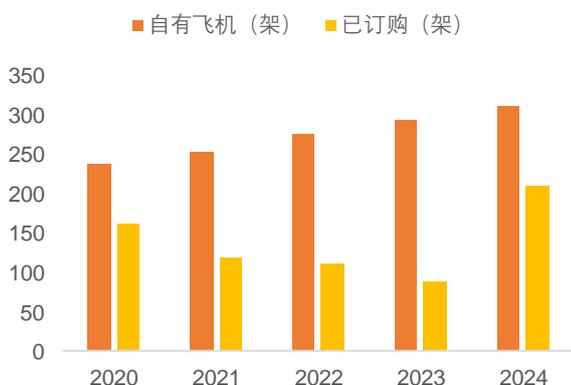


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.2. 资产分析：飞机资产规模稳步上升，机队结构持续改善

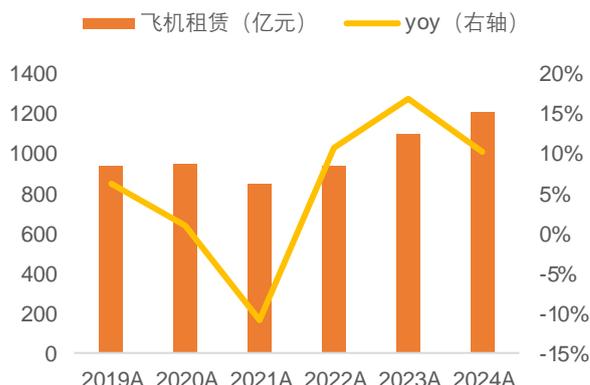
公司飞机资产规模持续提升，飞机数量稳步增长。截至 2024 年末，公司飞机租赁分部资产总额为 1201 亿元，同比+10.2%，飞机资产规模持续提升。2024 年末，公司拥有飞机共 521 架，其中 311 架为自有飞机，210 架为已订购飞机。按飞机价值计，自有飞机的加权平均机龄为 5.4 年，剩余加权平均租期为 7.3 年。

图 29：自有飞机与已订购飞机数量变动



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 30：飞机租赁资产规模及增速



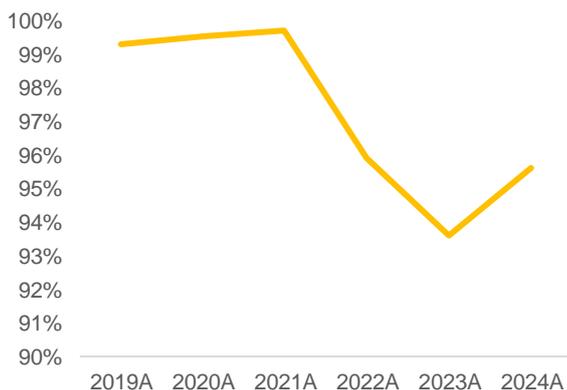
资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司机队结构合理，新订购新一代高流通性窄体机型持续优化机队结构。目前公司机队主要由空客 A320 系列、波音 737 系列等窄体机型，以及空客 A330ceo/neo、A350 和波音 777-300ER、787-9 等宽体机型构成。按飞机价值计，窄体飞机占 78%，宽体飞机占 18%，货机和支线飞机占 4%。截至 2024 年末，公司承诺订单飞机 210 架，其中向制造商直接订购了 197 架新一代窄体飞机，包括向波音订购 85 架，向空客订购 112 架，预计将于 2025 年至 2032 年完成交付，机队结构持续优化。

2.3. 承租分析：在租率保持高位，美洲业务快速增长

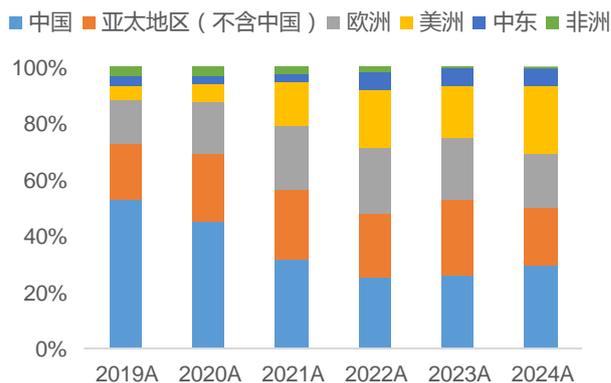
公司飞机在租率保持高位。2024 年，公司飞机在租率 95.6%，同比+2pct，停放及租赁终止飞机数量 11 架，整体在租情况稳定。

图 31：在租率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 32：各地区收入占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

从客户结构来看，中国收入占比最高，美洲业务增长最快。截至 2024 年末，公司承租人主要由中国、美洲、亚太地区（不含中国）及欧洲贡献，分别占飞机租赁收入的 29.2%、24.0%、20.5%及 19.5%。公司把握市场增长机遇，积极开拓国内外航空租赁市场，主动配合“一带一路”建设，中国业务收入贡献最多，但整体占比呈下降趋势，美洲业务快速发展，占比提升迅速。

3. 船舶租赁：航运市场景气度维持高位带动收入快速增长

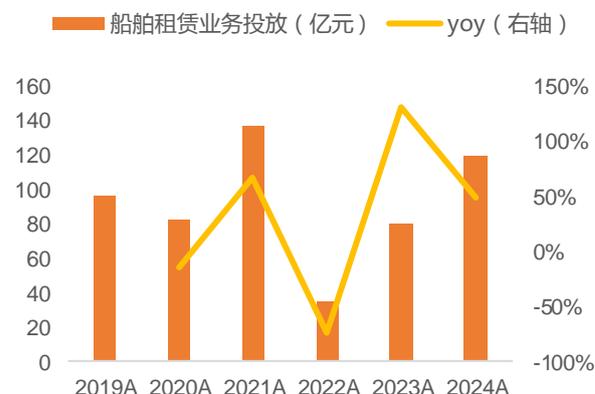
公司的船舶租赁业务主要为客户提供散货船、成品油轮及 LNG 船和集装箱船等租赁服务。全球航运市场表现良好推动船舶租赁业务 24 年年内实现高速增长。2024 年全球航运市场表现良好，全年海运贸易量同比+2.6%。散货船 BDI 表现强劲，同比+27%至 1755；成品油轮运输市场 24 年大部分时间维持历史高位。2024 年公司全年实现总收入 77.5 亿元，同比+32.4%；集团全年船舶业务投放创新高，2024 年全年船舶业务投放 119 亿元。

图 33：船舶租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 34：船舶业务投放及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

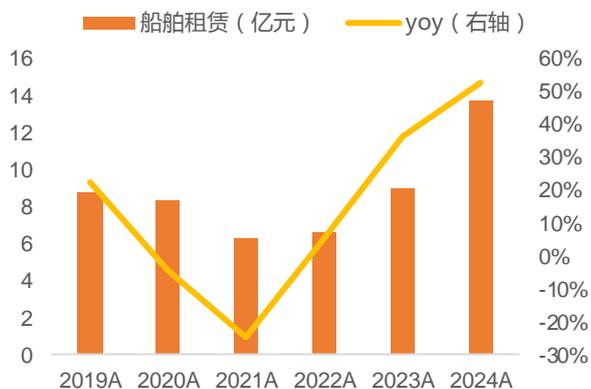
3.1. 业务概况：以经营租赁为主，BDI 指数上涨推动经营租赁收入大幅增长

经营租赁受益于 BDI 指数上涨及资产规模增加，收入同比大幅增长。船舶经营租赁收入大部分与 BDI 指数挂钩，2024 年，BDI 指数较上年同期有所上升，与此同时，公司船舶经营

租赁资产规模的扩大，船舶租赁板块实现经营租赁收入 53 亿元，同比+37.6%。

融资租赁受益于规模效应及美元利率抬升，收入同比显著增加。受益于 2024 年船舶融资租赁资产规模的增加以及美元利率的上升，船舶租赁板块实现融资租赁收入 13.7 亿元，同比+52.5%。

图 35：船舶租赁实现融资租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 36：船舶租赁实现经营租赁收入及增速



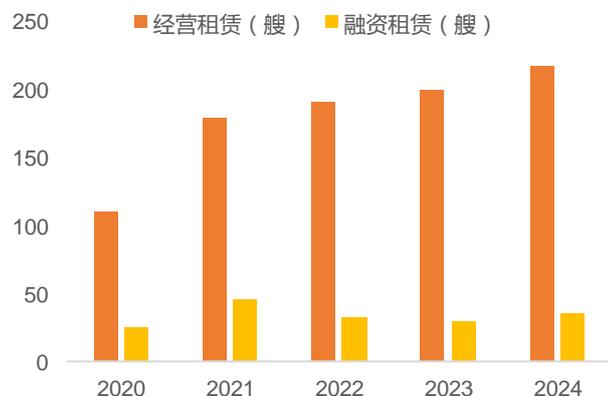
资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.2. 船舶租赁资产：资产规模持续提升，船队结构以散货船为主

截止 2024 年末，公司船舶租赁分部资产总额为 647 亿元，同比+3.1%；目前公司共拥有 253 艘运营船舶，其中经营租赁 217 艘、融资租赁 36 艘。按船型划分，散货船 173 艘、成品油轮 47 艘、集装箱船 13 艘、LNG 船 18 艘、客运邮轮 2 艘。

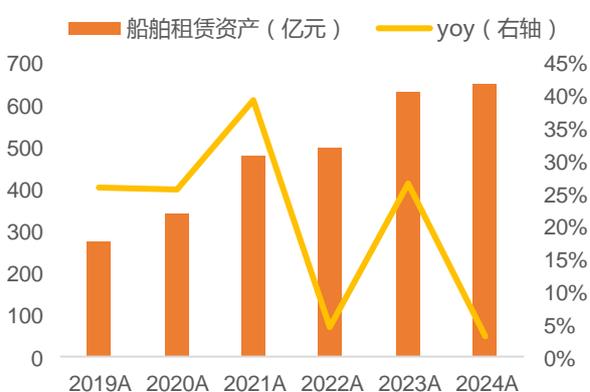
船龄方面，已起租船舶的平均船龄为 6.9 年，散货船 6.4 年、集装箱船 8.3 年、成品油轮 6.6 年、LNG 船 10.3 年、客运邮轮 15.5 年。此外，集团还有 8 艘在建船舶，其中散货船 6 艘、成品油轮 2 艘。

图 37：融资/经营租赁船舶数量



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 38：船舶租赁资产规模及增速



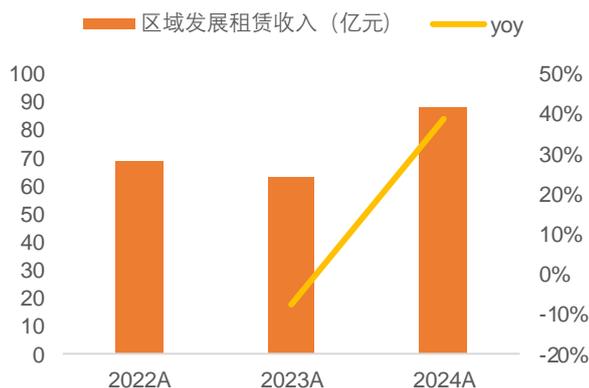
资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 区域发展租赁：重点支持重大区域发展，整体规模收缩

区域发展租赁业务主要围绕国家区域重大战略，对重点区域开展包括城市及交通配套设施、重点产业设备等的租赁业务。公司重点围绕长江经济带、长三角、京津冀及粤港澳大湾区等区域布局，同时围绕这些重点区域及重大战略，推动区域经济高质量发展，支持重点领域和薄弱环节。

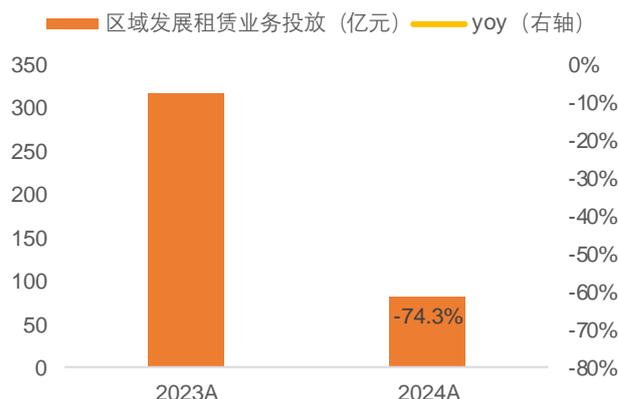
公司区域发展租赁业务大幅收缩。2024年，公司区域发展租赁分部共实现收入及其他收益49.0亿元，同比-22.5%；区域发展租赁业务新增业务投放81.4亿元，同比-74.3%。公司区域发展租赁收入及新增业务投放大幅收缩。

图 39：区域发展租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

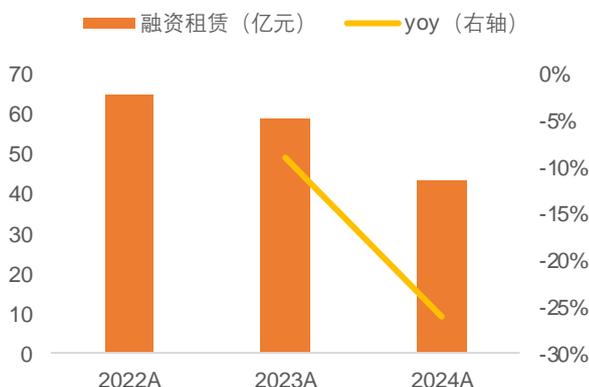
图 40：区域发展租赁业务投放及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司区域发展租赁业务主要通过融资租赁形式展开。2024年，区域发展租赁实现融资租赁收入43.2亿元，同比-26.1%，占总融资租赁收入的39.9%；经营租赁收入1.15亿元，同比-5.0%。公司主要通过融资租赁的形式开展区域发展租赁业务。

图 41：区域发展租赁实现融资租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

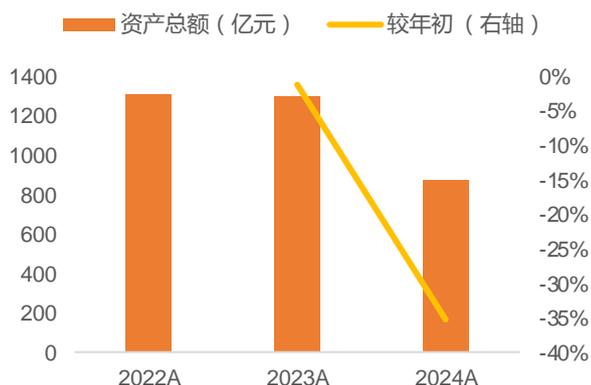
图 42：区域发展租赁实现经营租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

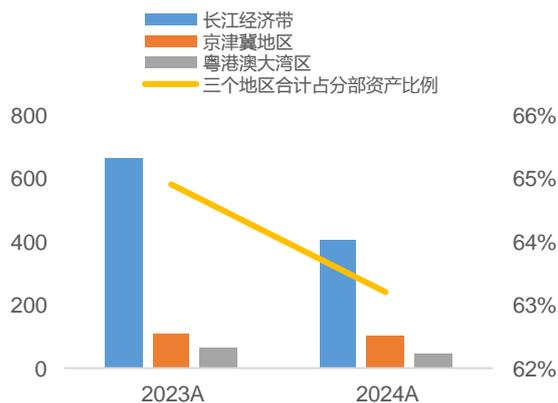
区域发展租赁总资产大幅下降，业务重心转向长江经济带。根据 2022 年中国银保监会发布《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》，要求金融租赁公司在三年过渡期内，分阶段压降构筑物租赁业务。公司积极落实监管要求，主动压降该类业务，区域发展租赁板块资产逐年下降。截至 2024 年末，公司区域发展租赁分部资产总额为 876 亿元，同比-32.6%。公司业务重心从京津冀地区转向长江经济带，长江经济带资产余额为 403 亿元，较 23 年减少 261 亿元；京津冀地区资产余额 102 亿元，较 23 年下降 5 亿元；粤港澳大湾区资产余额为 49 亿元。以上地区的资产总余额为 554 亿元，占区域发展租赁总资产约 63%。

图 43：区域发展租赁总资产规模及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 44：各重点地区资产余额



资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 普惠金融：市场前景广阔，未来可期

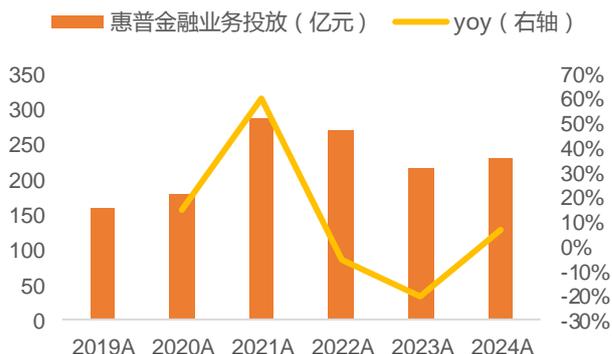
公司主要通过车辆租赁和工程及农业机械租赁开展普惠金融服务。截至 2024 年末，普惠金融实现收入及其他收入 30 亿元，同比大幅提升，同比+47.6%；普惠金融业务新增业务投放 228 亿元，同比+6.6%。

图 45：普惠金融收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 46：普惠金融业务投放及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

融资租赁业务结构持续优化，收入稳步增长。2024 年末，公司持续优化普惠金融板块的业务结构，推动融资租赁收入较上年同期有所增长，公司普惠金融板块的融资租赁收入为 18.55 亿元，同比+4.6%。

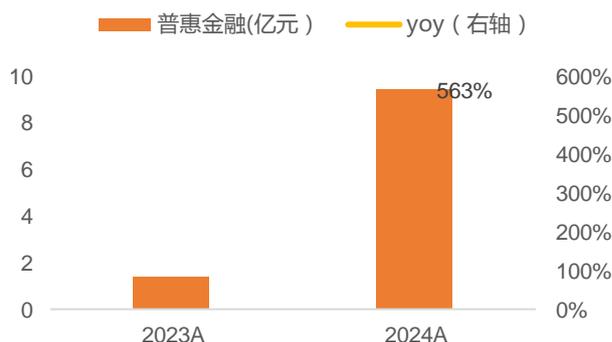
经营租赁中车辆经营租赁资产规模大幅增长，带动经营租赁收入显著提升。2024 年末，受益于车辆经营租赁资产规模的大幅增长，普惠金融板块经营租赁收入达 9.5 亿元，较上年末增长约 8 亿元，同比+562.8%。

图 47：惠普金融实现融资租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 48：惠普金融实现经营租赁收入及增速



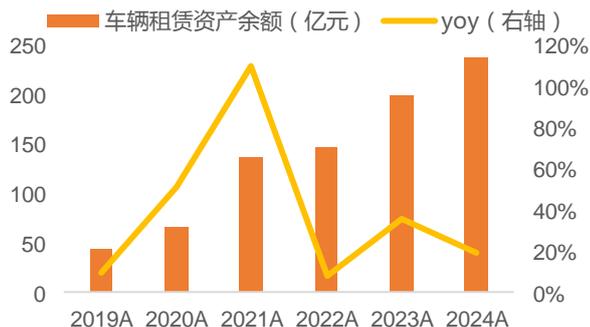
资料来源：公司公告，天风证券研究所

5.1. 车辆租赁：在出行和物流两大领域持续加大经营租赁投放

公司持续加大公司立足于乘用车市场和终端用户的金融需求，聚焦多样客群、多类场景，着力推动金融产品的升级和服务延伸。公司通过为城配物流和动力电池租赁两大新能源赛道提供金融支持，引导企业参与低碳环保全链条，提高普惠金融绿色低碳发展水平。在乘用车 B 端领域，深挖战略客户市场需求，积极拓展合作模式，不断丰富产品类型。在乘用车 C 端领域，持续推进数字化赋能，全面优化风控策略。车享融、出行融等产品先后落地，实现产品多元化供给。与此同时，公司积极推动大数据智能风控模型不断优化迭代，实现业务风险识别更精准、风险控制更稳健。

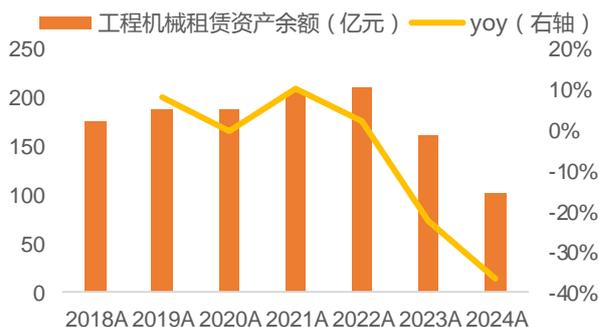
2024 年公司在车辆出行、物流领域加大车辆经营租赁业务投放。截至 2024 年末，公司车辆租赁业务相关资产达 238 亿元，同比+19.2%，占普惠金融分部资产的 70%。2024 年公司车辆租赁业务新增投放量约人民币 181 亿元，新增投放车辆超 12.9 万台，直接或间接惠及超过 10 万个终端客户。

图 49：车辆租赁资产余额及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 50：工程机械租赁资产余额及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

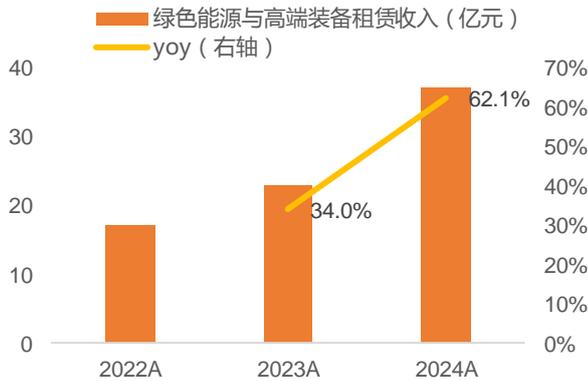
5.2. 工程机械和农业机械租赁：积极响应政策号召，助力经济发展

公司积极响应国家政策号召，大力发展工程机械和农业机械租赁。一方面，立足于推动工程机械行业更新换代与技术升级，持续巩固同行业龙头企业的战略合作关系，2024 年工程机械租赁业务新增投放人民币 45 亿元，新增投放设备 1.5 万台，直接或间接惠及超过 150 个终端客户；另一方面，公司积极响应国家政策号召，针对重点农业地区推出“农享融”产品，助力国家乡村振兴，2024 年农业机械租赁业务新增投放量 2.5 亿元，投放农机设备超 1400 台，为超 1300 名农户提供购置农机融资租赁服务。

6. 绿色能源与高端装备租赁：积极响应国家“双碳”战略部署，不断提升对新质生产力的支持力度

绿色能源与高端装备租赁业务包括能源基础设施及高端装备的租赁业务。截至 2024 年末，绿色能源与高端装备租赁实现收入及其他收益 37 亿元，同比大幅提升，同比+62.1%；绿色能源与高端装备租赁业务新增业务投放 471 亿元，同比+102.2%。

图 51：绿色能源与高端装备租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 52：绿色能源与高端装备租赁业务投放及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

绿色能源与高端装备租赁业务模式以融资租赁为主。公司绿色能源与高端装备租赁板块实现融资租赁收入为 33 亿元，同比+55%，占总融资租赁收入的 30.3%。

图 53：绿色能源与高端装备租赁实现融资租赁收入及增速

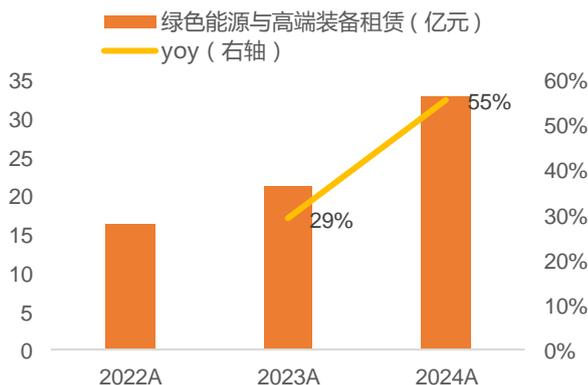
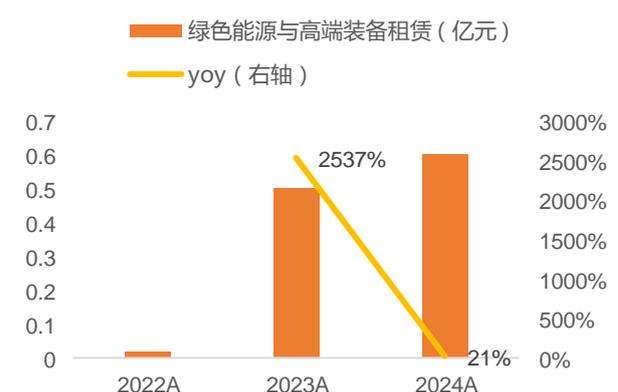


图 54：绿色能源与高端装备租赁实现经营租赁收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

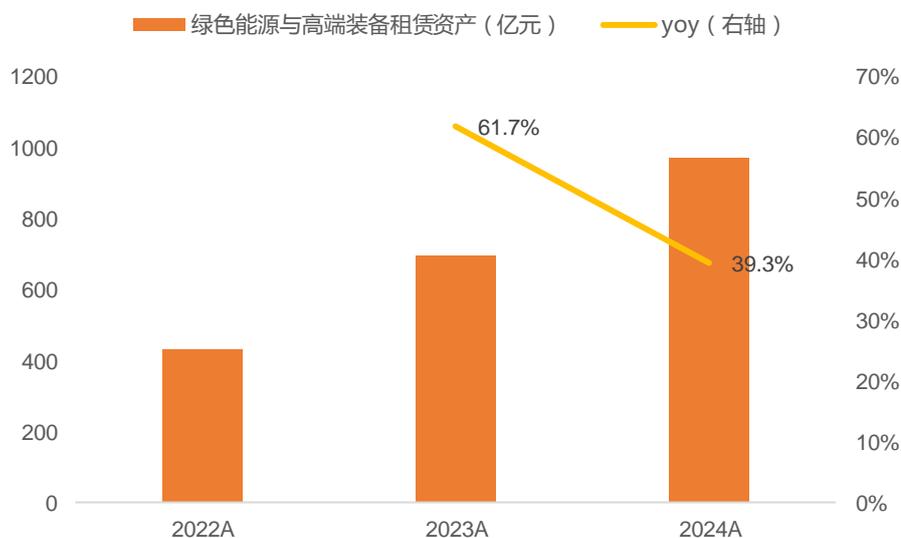
资料来源：公司公告，天风证券研究所

绿色能源方面，公司业务覆盖风电、光伏、水电、储能等领域，新能源电站装机总量达 10.9 吉瓦，其中风电 4.8GW，光伏 6.0GW，光热 0.1GW。2024 年成功落地户用光伏经营租赁项目，全年实现绿色能源业务新投放超 240 亿元。

高端装备方面，公司聚焦科创企业和高端制造业，不断提升对新质生产力的支持力度，在集成电路、新能源汽车制造、动力电池、清洁能源电站等领域加大业务投放，全年实现高端装备租赁业务新投放超 220 亿元。

公司绿色能源与高端装备租赁资产规模快速提升，2024 年资产规模达 972 亿元，同比 +39.3%。

图 55：绿色能源与高端装备租赁资产规模及增速

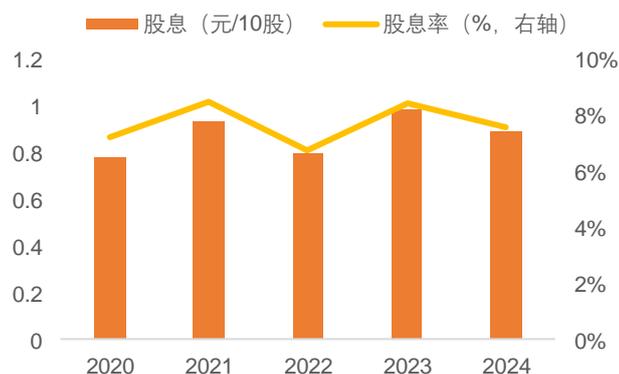


资料来源：公司公告，天风证券研究所

7. 投资建议

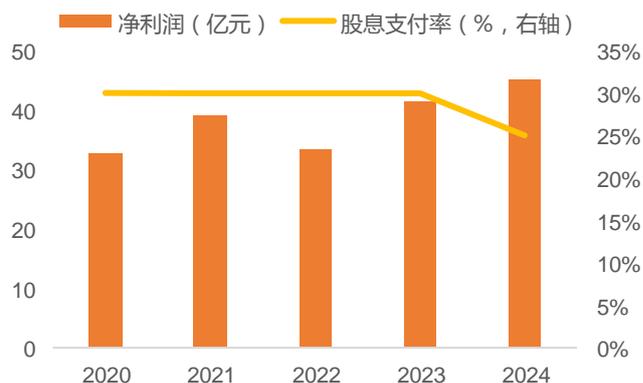
1、**公司净利润变现稳健，股息支付稳定，具有显著的高股息特征。**2020 至 2024 年，公司净利润表现稳定，股息支付稳定，公司股息分别为 0.78/0.93/0.80/0.98/0.89 元每 10 股，公司股息率在 7-9%之间波动，具有显著的高股息特征。

图 56：股息和股息率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

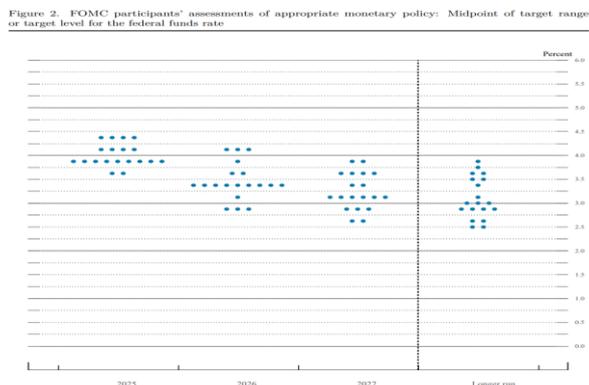
图 57：净利润与股息支付率变动



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2、受益于美元降息周期，公司成本有望下行。2025年，美元有望开启降息周期，美联储最新降息点阵图和年末利率中枢预测显示，美元基准利率在2025年或存在25至50bps的降息空间。美元进入降息周期有望带动公司负债平均成本下行，改善利息成本支出，提升公司整体盈利性。

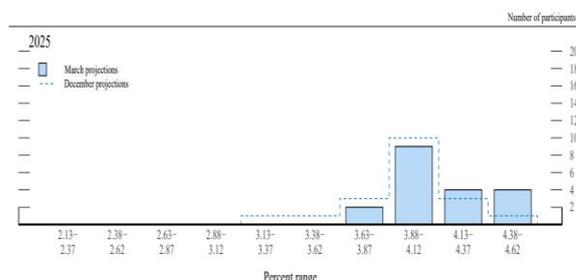
图 58：美联储降息点阵图



资料来源：美联储，天风证券研究所

图 59：预期年末利率中枢

Figure 3.E. Distribution of participants' judgments of the midpoint of the appropriate target range for the federal funds rate or the appropriate target level for the federal funds rate, 2025-27 and over the longer run



资料来源：美联储，天风证券研究所

3、业务展望

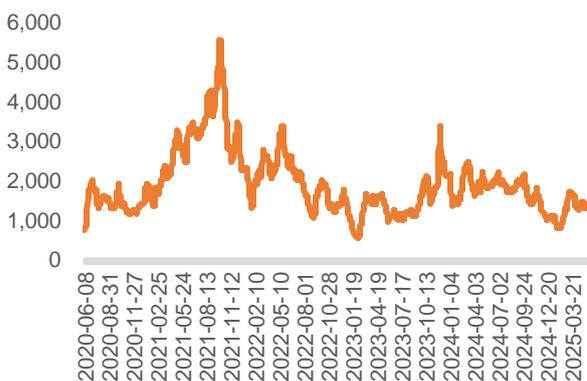
对于飞机租赁与船舶租赁板块而言，随着已订购飞机和船舶有序交付，将进一步推动公司业务规模提升：公司当前共有 210 架已订购飞机，其中 25/26 年将分别交付 30/31 架；公司共有 6 艘散货船和 2 艘成品油轮在建。随着这些已订购飞机和在建船舶的有序交付，公司机队和船队规模有望进一步提升，进一步夯实公司资产，产生业务增量。此外，船舶租赁维持高景气度，或将带动公司业绩中枢保持韧性：船舶租赁行业高景气延续，国内欧线集运期货仍在高位运行，国际 BDI 指数持续修复，公司船舶租赁业务有望持续贡献业绩增量，保持公司业绩韧性。公司预计也将通过飞机、船舶资产的市场化交易优化资产结构、提升增值收益。

图 60：集运指数（欧线）2508



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 61：BDI 行情走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

普惠业务和绿色能源与高端装备业务仍是公司未来重要增长点。对于普惠业务而言，公司持续加大车辆租赁业务投放，大力拓展渠道，新产品持续上线；对于绿色能源和高端装备租赁而言，公司深耕重点客户合作关系，以光伏、风电项目为重点，拓宽不同层级的市场化投资主体的优质能源项目；持续加大先进制造业投放，进一步提升对于新质生产力的支持力度。普惠业务和绿色能源与高端装备业务有望在未来为公司持续贡献业务增量。

我们认为公司业务整体发展稳健，随着美元降息周期的开始，公司成本有望持续下降，于

此同时，公司作为行业龙头企业，业务规模持续扩张，公司有望随着整体环境的改善，依托自身龙头及业务优势，维持亮眼利润表现，ROE 水平有望维持在 10%以上。我们预计 2025/2026/2027 归母净利润分别为 47 亿元、49 亿元及 53 亿元，同比+3.5%/+5.3%/+7.3%。

表 2：盈利预测

利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
融资租赁收入	10289	10644	10846	11312	11799	12306
经营租赁收入	12475	12362	14589	15868	17236	19271
营业收入	22764	23006	25435	27180	29035	31577
收入及其他收益总额	25053.5	26655.4	28563.1	31117.5	34060.4	37919.9
折旧及摊销	-5381	-6097	-7102	-7884	-9066	-10426
员工成本	-547	-502	-515	-540	-553	-556
手续费及佣金支出	-51	-86	-55	-68	-65	-69
利息支出	-8207	10363	-12978	-13887	-14998	-16948
金融资产减值	-1227	-773	355	107	17	0
其他资产减值	-3030	-1499	-214	-222	-251	-176
其他经营支出	-1653	-1916	-2051	-2196	-2416	-2657
营业支出	-20096	21236	-22560	-24691	-27332	-30831
除税前溢利	4958	5419	6003	6427	6728	7089
所得税	-1607	-1269	-1500	-1767	-1822	-1825
归母净利润	3351	4150	4503	4660	4907	5264

资料来源：公司公告，天风证券研究所

我们横向对比港股其他同业的租赁公司，包括中国飞机租赁、中国船舶租赁、中国航空租赁及远东宏信，不难发现，公司无论是从总资产或是归母净利润上都优于同业，充分体现国银金租行业龙头地位。我们参考同业可比估值，目前中国飞机租赁、中国船舶租赁及中银航空租赁 PB 分别为 0.70X、0.93X、0.93X、0.53X，ROE 分别为 6.02%、15.7%、15.3%、7.8%，国银金租 ROE 高于同业可比公司平均，然 PB 显著低于行业平均，故我们给予国银金租 1.2XPB，对应目标价 2.68 港元。

表 3：国银金租及同业可比公司总资产情况

总资产 (百万元)		2021	2022	2023	2024
1606.HK	国银金租	341,838	354,717	409,695	405,850
1848.HK	中国飞机租赁	50,029	55,332	58,240	58,240
3877.HK	中国船舶租赁	40,883	40,521	43,921	43,921
2588.HK	中银航空租赁	23,879	22,071	25,053	25,053
3360.HK	远东宏信	335,880	346,994	351,483	360,390

资料来源：wind，天风证券研究所

表 4：国银金租及同业可比公司归母净利润情况

归母净利润 (百万元)		2021	2022	2023	2024
1606.HK	国银金租	3,922	3,351	4,150	4,503
3877.HK	中国船舶租赁	1,352	1,685	1,902	2,106
2588.HK	中银航空租赁	561	20	764	924
1848.HK	中国飞机租赁	526	74	28	258
3360.HK	远东宏信	5,512	6,131	6,193	3,862

资料来源：wind，天风证券研究所

表 5：同业可比公司估值（截止 2025 年 6 月 16 日）

同业可比公司		PB	ROE (%)
1848.HK	中国飞机租赁	0.70	6.02
3877.HK	中国船舶租赁	0.93	15.7
2588.HK	中银航空租赁	0.93	15.3
3360.HK	远东宏信	0.53	7.80
	平均	0.77	11.2

资料来源：wind，天风证券研究所

8. 风险提示

1. 利率上行：利率上行将增加公司融资成本，使支出增加，对公司业绩造成影响。
2. 地缘政治风险：国银金租业务覆盖全球，国际局势的变动，有一定机会导致公司需要计提减值。
3. 上游交付延期风险：航空及船舶行业仍存在延期交付的风险，延期交付将影响公司资产负债表扩张。
4. 新兴业务发展不及预期：市场接受度不足、技术和运营挑战、政策监管不确定性、行业竞争加剧、资金资源限制以及客户需求变化等因素或影响公司业务开展，导致相关业务发展不及预期。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com