

江苏金租（600901.SH）

收入好于预期，净利差较中报扩张

2025 年 10 月 25 日

——江苏金租 2025 三季度报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

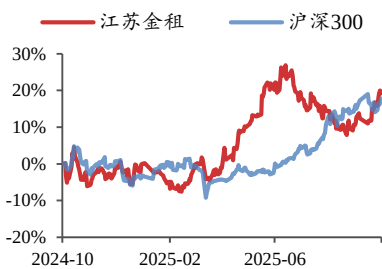
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2025/10/24
当前股价(元)	6.01
一年最高最低(元)	6.42/4.83
总市值(亿元)	348.12
流通市值(亿元)	348.01
总股本(亿股)	57.92
流通股本(亿股)	57.90
近 3 个月换手率(%)	43.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入利润增速符合预期，优质高股息标的——江苏金租 2025 中报点评》-2025.8.16

《一季报营收超预期，利差和规模投放表现亮眼——江苏金租 2024 年报及 2025 一季报点评》-2025.4.26

《利差保持高位，转债转股扩充资本金夯实增长基础——江苏金租 2024 年三季报点评》-2024.10.29

● 收入好于预期，净利差较中报扩张

2025Q1-3 营收/净利润为 46.4/24.5 亿元，同比+17%/+10%，收入好于我们预期，净利润符合我们预期。2025Q3 营收/净利润为 16.3/8.8 亿元，同比+22%/+11%，环比+12%/+11%。2025Q1-3 年化加权平均 ROE 为 13.23%，较 25H1 的 12.68% 进一步提升。权益乘数为 6.4 倍，较 2025H1 末持平。考虑收入超预期，我们小幅上修 2025/2026/2027 年净利润预测至 32.8/36.3/41.3 亿元（调前 32.6/36.2/40.3），同比+11.3%/+10.7%/+13.9%，EPS 为 0.6/0.6/0.7 元，当前股价对应 PB 为 1.3/1.3/1.2 倍。当前股息率-TTM 为 4.49%，股息率（2025E）为 5.0%（假设分红率 53% 不变）。公司业绩穿越周期、分红稳健，低利率环境下，优质高股息标的配置价值突出，维持“买入”评级。

● Q3 规模环比增长好于预期，负债成本下降驱动净利差扩张

（1）2025Q3 末应收融资租赁款余额 1524 亿元，同比+19%，环比+3%，好于我们预期。（2）公司披露前三季度净利差 3.75%，同比+0.08 个百分点，较 2025H1 +0.04 个百分点。我们估算前三季度生息资产年化收益率 6.07%，同比-0.51 个百分点，较中报持平；付息债务成本率 2.20%，同比-0.67 个百分点，较中报下降 0.04 个百分点。三季度至今市场短端利率保持下降趋势，利好公司负债成本下降；我们估算 2025Q1-3 净利差 3.88%，同比+0.16 个百分点，较 2025H1 +0.05 个百分点。

● 不良率微降，关注率下降，拨备覆盖率维持高位

2025Q3 不良率 0.90%，环比-0.01pct，表现稳健，关注率为 2.20%，环比-0.16pct，关注率为上市以来新低，反映资产质量持续夯实。拨备率为 3.63%，环比-0.01pct；拨备覆盖率为 403%，环比+1.5pct。2025Q1-3 计提信用减值损失 8.6 亿，同比+55%，25Q3 为 2.8 亿，环比+18%。

● **风险提示：**竞争加剧造成业务规模、利差承压；期限错配产生的流动性风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,787	5,278	6,127	6,719	7,510
YOY(%)	10.1	10.3	16.1	9.7	11.8
归母净利润(百万元)	2,660	2,943	3,275	3,625	4,130
YOY(%)	10.3	10.6	11.3	10.7	13.9
毛利率(%)	74.0	74.3	71.3	72.0	73.3
净利率(%)	55.6	55.8	53.4	54.0	55.0
ROE(%)	15.7	14.0	13.1	13.5	14.3
EPS(摊薄/元)	0.63	0.51	0.57	0.63	0.71
P/E(倍)	9.6	11.8	10.6	9.6	8.4
P/B(倍)	2.0	1.4	1.3	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	115,952	131,148	151,426	171,018	195,079
货币资金	4,614	5,725	6,884	5,283	2,462
应收融资租赁款	110,143	123,483	144,527	165,722	192,603
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	1,195	1,941	14	14	14
非流动资产	3,968	6,106	7,162	7,871	8,716
长期投资	0	4	4	4	4
固定资产	676	1,534	1,584	1,684	1,784
无形资产	79	94	94	94	94
其他非流动资产	3,213	4,474	5,479	6,089	6,833
资产总计	119,920	137,255	158,587	178,890	203,795
流动负债	89,306	102,002	117,474	134,345	153,946
拆入资金	74,699	87,393	101,393	115,393	130,893
应付款项	6,964	5,534	6,007	6,878	7,978
其他流动负债	7,643	9,075	10,075	12,075	15,075
非流动负债	12,765	10,672	15,272	16,818	19,918
应付债券	12,227	10,120	14,635	16,135	19,135
其他非流动负债	538	552	637	682	783
负债合计	102,071	112,673	132,747	151,163	173,864
少数股东权益	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
股本	4,250	5,792	5,792	5,792	5,792
资本公积	3,297	6,794	6,794	6,794	6,794
留存收益	5,348	5,642	5,846	6,069	6,363
归母公司股东权益	17,849	24,131	25,839	27,724	29,927
负债和股东权益	119,920	137,255	158,587	178,890	203,795

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2730	1424	-2680	-309	-2659
净利润	2660	2943	3276	3626	4131
折旧摊销	0	0	0	0	0
债券利息	276	232	302	323	371
应收租赁款减少(增加)	-10102	-13694	-22366	-21774	-27511
营运资金变动	20000	21000	22000	23000	1000
经营性应付项目变化	10682	12709	15558	16917	19701
投资活动现金流	-192	-182	-172	-162	10
资本支出	3	3	3	3	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-2913	-131	4012	-1131	-172
短期借款	0	0	0	0	0
发行债券收到的现金	1500	7000	8500	9000	9500
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	2	2	2	0
其他筹资现金流	0	0	0	0	0
现金净增加额	-439	1110	1160	-1602	-2820

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4787	5278	6127	6719	7510
营业成本	1245	1356	1759	1884	2002
营业税金及附加	10	13	16	17	19
营业费用	0	4	4	4	4
管理费用	498	546	607	672	736
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	705	716	1050	1100	1150
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
营业利润	3542	3922	4368	4836	5508
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	3543	3921	4367	4835	5508
所得税	883	978	1092	1209	1377
净利润	2660	2943	3276	3626	4131
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2660	2943	3275	3625	4130
EBITDA	3543	3921	4367	4835	5508
EPS(元)	0.63	0.51	0.57	0.63	0.71

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.1	10.3	16.1	9.7	11.8
营业利润(%)	10.0	10.7	11.4	10.7	13.9
归母净利润(%)	10.3	10.6	11.3	10.7	13.9
获利能力					
毛利率(%)	74.0	74.3	71.3	72.0	73.3
净利率(%)	55.6	55.8	53.4	54.0	55.0
ROE(%)	15.7	14.0	13.1	13.5	14.3
ROIC(%)	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3
偿债能力					
资产负债率(%)	85.1	82.1	83.7	84.5	85.3
净负债比率(%)	5.3	4.4	4.9	5.2	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
营运能力					
总资产周转率	4.2	4.1	4.1	4.0	3.9
应收账款周转率	4.5	4.5	4.6	4.3	4.2
应付账款周转率	17.8	21.7	30.5	29.2	26.9
每股指标（元）					
每股收益	0.63	0.51	0.57	0.63	0.71
每股经营现金流	0.64	0.25	-0.46	-0.05	-0.46
每股净资产	4.20	4.17	4.46	4.79	5.17
估值比率					
P/E	9.6	11.8	10.6	9.6	8.4
P/B	2.0	1.44	1.35	1.26	1.16
EV/EBITDA	39.8	42.4	41.1	40.5	39.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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