

渤海租赁 (000415.SZ)

集装箱业务正式交割出表

核心观点:

- **公司披露集装箱子公司交割公告**，旗下集装箱租赁公司 GSCL100% 股权交割的全部前置条件已满足或被豁免，TypewriterAscend 已于当日向 GSCTL 支付预估股权转让价款，最终交易价格将按协议相关约定进一步确认，同时 GSCTL 已完成所持 GSCL100% 股权的过户登记手续，交易交割正式完成。集装箱租赁业务 GSCL 将不再纳入渤海租赁合并财务报表范围。
- **出售交割影响**。集装箱租赁业务正式交割后获得 120 亿元左右的现金流入，助推部分高息债务加速还本，因大幅节省财务费用支出，利润基数或于 2026 年中枢上修。此外，交割出表后，公司仅余飞机租赁这一核心资产，作为 A 股唯一上市的飞机租赁企业，将更直观受益于美联储降息和全球飞机供给供不应求的格局。
- **飞机租赁主业机队规模全球领先**。根据公司三季度报告：(1)截至 2025 年三季度末，Avolon 机队规模为 1,159 架，包括自有飞机 601 架、管理飞机 36 架、订单飞机 522 架（空客 399 架），服务于全球 62 个国家的 141 家航空公司客户。(2)截至 2025 年三季度末，已同意出售但尚未完成交割的飞机为 60 架，飞机销售仍有弹性空间。(3)2025 年 7 月，Avolon 向空中客车公司 (Airbus S.A.S.) 订购了 90 架飞机，包括 75 架 A321NEO 及 15 架 A330NEO 飞机，上述飞机计划于 2033 年年底前陆续完成交付。
- **负债端或受益于降息**。若简单观察财务费用/带息债务均值，2025Q1-3 相对 2024 年相比略有提升，约为 18bp，截至 24 年底，公司 1 年内到期的债务占比约为 30%，且杠杆较高，降息弹性或优于同业。
- **盈利预测与投资建议**。预计 25 年 BVPS 4.84 元，给予 25 年合理估值 0.9x PB，对应合理价值 4.36 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示**。利率上行财费增加、地缘政治风险、上游交付延期等。

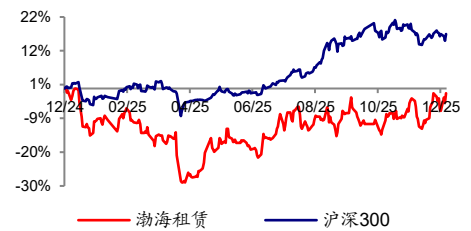
盈利预测:

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	33,675	38,431	49,115	35,306	34,754
增长率 (%)	5.5%	14.1%	27.8%	-28.1%	-1.6%
EBITDA (百万元)	22,757	23,534	17,047	16,236	18,982
归母净利润 (百万元)	1,281	904	-135	2,182	2,764
增长率 (%)	164.5%	-29.5%	-114.9%	1721.5%	26.7%
EPS (元/股)	0.21	0.15	-0.02	0.35	0.45
市盈率 (x)	10.33	26.54	-	11.00	8.68
ROE (%)	4.3%	2.9%	-0.4%	6.8%	7.9%

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	3.88 元
合理价值	4.36 元
前次评级	买入
报告日期	2025-12-17

相对市场表现



分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师:

李怡华



SAC 执证号: S0260525070001



021-38003811



liyihua@gf.com.cn

请注意，李怡华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

渤海租赁 (000415.SZ): 主	2025-11-02
业行业领先，海外降息贡献向上弹性	
渤海租赁 (000415.SZ): 主	2025-09-02
业放量增长，减值风险出清	
渤海租赁 (000415.SZ): 集	2025-05-21
装箱出售后债务优化，聚焦飞机主业	

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,459	41,424	55,815	57,134	62,095
货币资金	7,341	26,545	47,593	47,292	49,429
应收及预付	1,899	1,616	1,746	1,502	1,682
存货	171	136	196	131	126
其他流动资产	6,048	13,127	6,280	8,209	10,858
非流动资产	246,086	244,975	249,143	233,072	236,819
长期股权投资	549	328	228	178	128
固定资产	203,764	193,438	195,111	172,764	176,129
在建工程	1	1	1	1	1
无形资产	37	30	23	16	8
其他长期资产	41,734	51,178	53,781	60,114	60,553
资产总计	261,545	286,399	304,958	290,206	298,913
流动负债	50,293	28,702	41,169	38,366	38,190
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	2,587	2,509	3,283	2,325	2,278
其他流动负债	47,707	26,193	37,887	36,041	35,912
非流动负债	165,639	208,927	216,846	201,781	206,716
长期借款	61,015	64,699	65,699	60,699	55,699
应付债券	89,320	127,941	132,941	122,941	132,941
其他非流动负债	15,304	16,287	18,207	18,142	18,077
负债合计	215,932	237,629	258,016	240,148	244,906
股本	6,185	6,185	6,185	6,185	6,185
资本公积	17,114	17,049	17,030	17,030	17,030
留存收益	2,720	3,624	3,349	5,531	8,295
归属母公司股东权益	29,602	31,471	29,956	32,138	34,901
少数股东权益	16,011	17,300	16,986	17,921	19,106
负债和股东权益	261,545	286,399	304,958	290,206	298,913

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33,675	38,431	49,115	35,306	34,754
营业成本	19,034	22,783	32,752	21,915	21,059
营业税金及附加	29	39	50	36	35
销售费用	162	169	216	155	153
管理费用	1,587	1,702	2,175	1,563	1,539
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	8,995	9,587	10,908	8,173	7,666
资产减值损失	-1,931	-2,140	-4,300	-200	-100
公允价值变动收益	-274	80	-200	-100	-50
投资净收益	890	149	737	353	348
营业利润	2,729	2,545	-530	3,714	4,704
营业外收支	-10	1,257	-4	-4	-4
利润总额	2,719	3,802	-534	3,710	4,701
所得税	900	1,435	-85	594	752
净利润	1,819	2,367	-449	3,117	3,948
少数股东损益	538	1,463	-314	935	1,185
归属母公司净利润	1,281	904	-135	2,182	2,764
EBITDA	22,757	23,534	17,047	16,236	18,982

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25,601	25,468	31,081	11,569	15,627
净利润	1,819	2,367	-449	3,117	3,948
折旧摊销	10,060	9,443	6,673	4,353	6,615
营运资金变动	2,275	550	9,666	-3,823	-2,200
其它	11,447	13,108	15,190	7,923	7,264
投资活动现金流	-6,267	-11,449	-14,612	11,368	-10,759
资本支出	-8,602	-4,644	-8,573	17,845	-10,021
投资变动	64	-14	57	7	7
其他	2,271	-6,792	-6,096	-6,484	-745
筹资活动现金流	-19,478	3,951	4,720	-23,238	-2,732
银行借款	-2,972	3,684	1,000	-5,000	-5,000
股权融资	0	0	-19	0	0
其他	-16,506	268	3,739	-18,238	2,268
现金净增加额	-27	18,238	21,048	-301	2,137
期初现金余额	5,849	5,823	24,060	45,108	44,807
期末现金余额	5,823	24,060	45,108	44,807	46,944

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5.5%	14.1%	27.8%	-28.1%	-1.6%
营业利润	232.6%	-6.8%	-120.8%	800.2%	26.7%
归母净利润	164.5%	-29.5%	-114.9%	1721.5%	26.7%
获利能力					
毛利率	43.5%	40.7%	33.3%	37.9%	39.4%
净利率	5.4%	6.2%	-0.9%	8.8%	11.4%
ROE	4.3%	2.9%	-0.4%	6.8%	7.9%
ROIC	3.5%	3.3%	3.2%	3.8%	3.8%
偿债能力					
资产负债率	82.6%	83.0%	84.6%	82.8%	81.9%
净负债比率	473.4%	487.2%	549.6%	479.7%	453.5%
流动比率	0.31	1.44	1.36	1.49	1.63
速动比率	0.18	0.98	1.19	1.27	1.33
营运能力					
总资产周转率	0.13	0.14	0.17	0.12	0.12
应收账款周转率	17.88	23.09	32.17	23.98	23.59
存货周转率	178.90	148.38	197.39	134.18	164.02
每股指标 (元)					
每股收益	0.21	0.15	-0.02	0.35	0.45
每股经营现金流	4.14	4.12	5.03	1.87	2.53
每股净资产	4.79	5.09	4.84	5.20	5.64
估值比率					
P/E	10.33	26.54	—	11.00	8.68
P/B	0.45	0.76	0.80	0.75	0.69

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
- 刘 洪：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 严漪澜：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。
- 李怡华：高级分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。
- 唐关勇：高级分析师，对外经济贸易大学保险学硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。