

【广发非银&海外】中国船舶租赁 (03877.HK)

发行转债，提振交投活力

核心观点:

- **中国船舶租赁于2026年1月21日公告发行2031年到期的23.38亿港元可转债**，票面利率0.75厘，初始转股价2.39港元（较前收盘价溢价7.17%），全额转股后将新增约9.78亿股（占经扩大股本13.63%），所得净额拟用于补充营运资金、偿还贷款及支付船舶购置费用。转债设转股期（2026年3月10日至到期日前十日）及转股价调整机制，2029年后公司可触发130%溢价的强赎条款，持有人也可在特定节点要求赎回，兼顾融资需求与投资者权益。
- **本次发行同步配套借股安排**：控股股东中船国际作为出借方，与经办机构订立借股协议，出借最多10亿股股份，供经办机构及债券买方开展有担保卖空操作。措施旨在对冲债券持有方的权益市场波动风险-借入方通过卖空对应规模的现有股份，平衡可转债发行对股价的短期影响，避免供需失衡引发价格异动，保障发行过程的平稳推进。
- **充分调动存量股份**。（1）公司设置高于当前市价的转股价，和进一步30%溢价的强赎价格，反应对股价持续上涨的看好，且设置3年内不强赎强化转债持有人信心。（2）通过大股东借股安排，实现转债持有人买债购入“看涨期权”和借股购入“看跌期权”的同步交易，对冲权益市场风险。（3）通过借股卖出，实现大股东“死股”变“活股”，流动性放大效果较为明显。（4）中长期来看，此举一方面强化短期流通，且指引未来上涨。
- **盈利预测与投资建议**。预计26年公司归母净利润24.31亿港元，同比增长6.44%，BVPS在2.66港币/股，参考同业和ROE-PB关系以及特别分红等回报股东安排，给予中船租赁2025年合理估值1.1xpb，则对应2.93港币/股合理价值，给予“买入”评级。
- **风险提示**。地缘风险、周期变换以及汇率风险等。

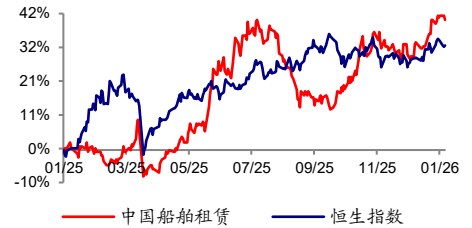
盈利预测:

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港元）	3,745.1	4,441.0	4,655.6	4,768.9	5,200.8
增长率（%）	12.37%	18.58%	4.83%	2.43%	9.06%
归母净利润（百万港元）	1,901.6	2,105.7	2,284.2	2,431.2	2,746.7
增长率（%）	12.86%	10.73%	8.48%	6.44%	12.98%
EPS（港元/股）	0.31	0.34	0.37	0.39	0.44
市盈率（x）	6.77	6.18	5.69	5.35	4.73
ROE（%）	15.70%	15.66%	15.65%	15.51%	16.06%

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	2.23 港元
合理价值	2.93 港元
前次评级	买入
报告日期	2026-01-22

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:

【广发非银&海外】中国船舶租赁(03877.HK):短期受税率拖累，长期经营数据稳健 2025-08-31

【广发非银&海外】中国船舶租赁(03877.HK):船舶龙头穿越周期，红利资产稳健派息 2025-05-30

资产负债表

单位: 百万港元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总计	45,144	43,921	44,707	52,806	55,975
于联营公司之权益	97	190	190	190	190
于合营公司之权益	1,469	1,628	1,661	1,694	1,728
物业,厂房及设备	16,227	16,394	16,328	16,454	16,109
应收贷款-流动资产	23,734	20,715	23,102	30,190	32,843
衍生金融资产	424	405	405	405	405
按公允价值计入损益的金融资产	296	457	457	457	457
按公允价值计入其他全面收益之金融资产	428	1,679	734	500	544
货币资金	938	1,774	1,152	2,236	3,024
其他资产	1,529	679	678	679	675
负债合计	32,314	29,623	29,580	36,343	38,001
短期借款	31,333	27,587	27,863	29,256	30,134
其他应付款项	433	1,321	1,003	6,372	7,153
其他负债	547	714	715	715	715
股东权益合计	12,830	14,298	15,126	16,464	17,974
归母股东权益合计	12,712	14,181	15,009	16,347	17,857
股本	6,616	6,696	6,199	6,199	6,199
储备	6,096	7,485	8,810	10,147	11,658
少数股东权益	118	117	117	117	117

现金流量表

单位: 百万港元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,902	2,106	2,305	2,532	2,734
加: 折旧与摊销	493	579	622	637	660
营运资本变动	(2,630)	4,407	(3,199)	(2,032)	(2,213)
其他非现金调整	(216)	(323)	(323)	(323)	(323)
经营活动现金流量净额	(452)	6,768	(595)	813	857
出售固定资产现金	176	365	239	245	338
减: 资本性支出	2,626	1,032	449	575	357
投资活动现金流量净额	(2,533)	(1,577)	1,128	384	451
支付的股利合计	635	739	959	1,094	1,236
其他筹资现金流量净额	(5)	(81)	(81)	(81)	(81)
筹资活动现金流量净额	2,727	(4,332)	821	10,002	3,360
现金及等价物净增加额	(243)	836	1,354	11,199	4,668
现金及等价物期初余额	1,181	938	1,774	1,118	1,512
现金及等价物期末余额	938	1,774	1,152	2,236	3,024

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
PE	6.77	6.18	5.69	5.35	4.73
PB	1.01	0.92	0.86	0.79	0.72
毛利率	41.32%	38.33%	52.06%	53.90%	55.96%
净利率	50.78%	47.41%	49.06%	50.98%	52.81%
ROE	15.70%	15.66%	15.65%	15.51%	16.06%

利润表

单位: 百万港元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,626	4,034	4,035	4,366	4,669
其他收入及收益,净额	66	74	66	69	70
其他经营净收益	53	333	555	335	462
营业总收入	3,745	4,441	4,656	4,769	5,201
船舶运营成本	(311)	(398)	(518)	(428)	(467)
应收贷款拨回减值/(减值)	(91)	(447)	100	20	20
银行费用及融资成本	(1,106)	(1,048)	(930)	(885)	(891)
折旧	(493)	(579)	(604)	(619)	(640)
职工薪酬	(106)	(105)	(110)	(113)	(123)
其他支出-经营	(90)	(162)	(170)	(174)	(189)
营业总成本	(2,198)	(2,739)	(2,232)	(2,199)	(2,291)
营业利润	1,548	1,702	2,424	2,570	2,910
应占联营公司损益	(30)	(12)	(12)	(12)	(12)
应占共同控制实体损益	427	490	245	270	297
除税前溢利	1,944	2,180	2,657	2,828	3,195
所得税	(32)	(25)	(319)	(339)	(383)
净利润(含少数股东权益)	1,912	2,155	2,338	2,488	2,811
净利润	1,902	2,106	2,284	2,431	2,747
(不含少数股东权益)					
少数股东损益	10	50	54	57	65

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。