

非银金融

2026年01月23日

中国船舶租赁

(03877)

——通过可转债实现低利率融资，特别分红重视股东回报

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年01月22日

收盘价 (港币)	2.14
恒生中国企业指数	9114.3
52周最高/最低 (港币)	2.40/1.55
H股市值 (亿港元)	132.66
流通H股 (百万股)	6,199.22
汇率 (港币/人民币)	0.8982

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

王晨鉴 A0230525030001
wangcj@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

王晨鉴 A0230525030001
wangcj@swsresearch.com

投资要点：

- 事件：**公司公告称拟通过发行可转债的形式募资 23.38 亿港元。本次拟发行可转债 2031 年到期，年利率 0.75%，初始转股价为 2.39 港元/股，当公司出现送股、配股、年度现金分红超过每股 0.06 港元等情形时，转股价将按约定公式调整。若按初始转股价全部转股，将新增约 9.8 亿新股，占当前总股份数的 15.8%。据公告，此次募资主要用于补充运营资金，包括偿还现有贷款、支付船舶购置款及其他贷款相关费用。本次可转债利率 0.75% 低于公司中报披露的综合融资成本 3.1%，有助于公司优化资本结构、增强流动性，提升全球船舶租赁业务竞争力，巩固市场地位。
- 公司运营船队年龄优质且船型多元，长约保障业绩稳健性。**据公告，2025 年上半年公司完成新签新造船订单 6 艘，合同金额 3.08 亿美元，中高端船型占比 100%，包括 4 艘 MR 油轮和 2 艘甲醇双燃料 MR 油轮。截至 2025 年 6 月 30 日，公司船队规模 143 艘，其中在运营船舶 121 艘，在建船舶 22 艘。运营船舶平均船龄约 4.13 年，船队年轻具有竞争力。一年期以上租约平均剩余年限 7.64 年，存续期较长可提升业绩稳健性。在运营船队组合中，海上清洁能源装备、集装箱船、液货船、散货船、特种船分别约占 14.7%、17.4%、23.1%、23.1%、21.7%，船型分配均匀可降低单一市场波动风险。
- 成本管控优质，资产结构持续优化。**据公告，截至 2025 年 6 月底，公司综合融资成本控制在 3.1%，较年初压降了 40 个基点。截至 2025 年 6 月 30 日，本集团资产负债率为 65.2%，较去年底下降 2.3%。有息借款规模约 255.5 亿港元，较 2024 年底下降 7.4%，其中包括约 16.0 亿美元借款、90.6 亿人民币借款、20.2 亿港元借款、1.4 亿欧元借款，借款比重多元化，有效降低美债高利率带来的利息开支。
- 维持高派息率且新增特别分红，重视股东回报。**公司 2025 年实施年中派息 0.05 港元/股，高于往年中期分红的 0.03 港元/股，2026 年初公告特殊分红计划，拟派发每股 0.06 港元特别股息。若公司 2026 年分红率升至 50%，则对应股息率约 8.2%，假设此次可转债全部转股稀释股权，对应股息率约 7.1%。
- 维持盈利预测，维持买入评级。**在不考虑本次可转债发行的情况下，预计公司 2025-2027 归母净利润 20、22、24 亿港元，对应 PE7、6、5 倍。公司船队结构与成本管控优质，高派息率构筑护城河，维持“买入”评级。
- 风险提示：**航运周期景气度下行风险；船舶资产价格下降风险；外汇汇率波动风险；承租人违约风险。

财务数据及盈利预测

港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,745	4,441	4,286	4,541	4,821
同比增长率 (%)	12.37	18.58	-3.49	5.96	6.15
归母净利润 (百万元)	1,902	2,106	1,969	2,179	2,420
同比增长率 (%)	12.86	10.73	-6.51	10.70	11.04
每股收益 (元)	0.31	0.34	0.32	0.35	0.39
净资产收益率 (%)	14.96	14.85	12.80	13.06	13.34
市盈率 (倍)	7.0	6.3	6.7	6.1	5.5
市净率 (倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股份数



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,745	4,441	4,286	4,541	4,821
营业总成本	2,198	2,739	2,216	2,267	2,258
经营盈利	1,547	1,702	2,070	2,274	2,563
应占联营公司损益	-30	-12	0	0	0
应占合营公司损益	427	490	300	350	350
除税前溢利	1,944	2,180	2,370	2,624	2,914
所得税	32	25	356	394	437
净利润	1,912	2,155	2,015	2,230	2,477
少数股东损益	10	49	46	51	57
归属于母公司所有者的净利润	1,902	2,106	1,969	2,179	2,420
每股收益 (元/股)	0.31	0.34	0.32	0.35	0.39

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。