

## 江苏金租 (600901.SH) 一季报营收超预期，利差和规模投放亮眼

2026年04月24日

### ——江苏金租 2025 年报和 2026 一季报点评

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	2026/4/23
当前股价(元)	7.18
一年最高最低(元)	7.23/5.13
总市值(亿元)	415.86
流通市值(亿元)	415.75
总股本(亿股)	57.92
流通股本(亿股)	57.90
近3个月换手率(%)	30.45

#### ● 一季报营收超预期，利差和规模投放亮眼

2025 年营收/净利润为 61.1/32.4 亿元，同比+16%/+10%，年报符合我们预期。2026Q1 营收/净利润为 18.0/8.2 亿元，同比+16%/+6%，营收超预期反映规模投放和利差表现优秀，因投放高增导致减值计提增加拖累利润增速。2025/2026Q1 年化加权平均 ROE 为 13.11/12.92%，同比-1.6/+0.3pct，权益乘数为 6.3/6.8 倍，同比+0.7、+0.9 倍，距离监管上限（9.5 倍）有较大空间。考虑融资成本波动，我们略微下调 2026、2027 并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 36、40、44（调前 36.3、41.3）亿元，同比+11%、+11%、+12%，当前股价对应 PB 为 1.5/1.4/1.3 倍。公司中长期盈利和分红率稳定，资产质量优秀，杠杆空间充足，是优质高股息标的，2025 年股利支付率达 53.62%（2024 年为 53.1%），当前股价对应股息率（2025/2026E）为 4.2%/4.6%，维持“买入”评级。

#### ● 2026Q1 规模增长超预期，深化“行业—区域—厂商”循环互促

(1) 2025 年末/2026Q1 末应收融资租赁款余额 1501/1697 亿元，同比+17.5%/+18.9%，2026Q1 环比增长 196 亿元，环比+13.1%，规模增长好于我们预期。2025 年新增投放合同数首次突破 10 万份，服务客户数达 17 万户，单均规模 95 万元。直租占比提升，2025 年直接租赁投放占比超过 48%（2024 年为 47%），存量直租占比 53%。公司“厂商租赁+区域直销”模式持续深耕，2025 年新增合肥市场部、扩容郑州团队并探索新疆中心。触达更多场景、更多客户、更多需求，实现向综合解决方案与设备租赁全生命周期服务的加速进化。(2) 行业布局保持多元化发展，建立起三大百亿级业务板块引领，100 多个细分行业协同发展的“3+N”业务格局，并在“X”个创新领域积极探索。2025 年末清洁能源、交通运输、工业装备规模 413、343、186 亿元，占比 28%、23%、12%保持前三。增速来看，道路运输/清洁能源/现代服务规模同比+43%、+27%、+15%。公司成功孵化低空经济、高海拔工机、陆港等十数个细分领域，以专业深耕应产业之变。

#### ● 2025 年利差同比扩张，2026Q1 维持较高水平好于预期

公司披露 2025 年/26Q1 净利差 3.66%/3.85%，同比+4/-6bp，2025 年负债端成本显著下降驱动净利差扩张，26Q1 同比微降但保持较高水平，好于我们预期。(2) 我们测算 2025 年/26Q1 生息资产收益率 5.94%/6.10%，同比-0.52/-0.27 个百分点，资产端价格具有韧性；付息债务成本率 2.13%/2.00%，同比-0.64/-0.31 个百分点；净利差 3.81%/4.10%，同比+0.12/+0.03 个百分点。2025 年公司获得银行授信同比增长 16%，成功引入 9 年期保险资金、发行长期低利率金融债，融资成本创历史新高。

#### ● 不良率和关注率下降，拨备覆盖率有所下降，减值计提高增

2025/2026Q1 不良率 0.88%/0.88%，较 2025Q3 的 0.90% 下降，创近五年新低；2025 年不良生成率为 0.51%，同比+0.05pct，估算 2026Q1 不良生成率 0.72%，同比小幅增加。2025/2026Q1 关注率为 2.12%/2.04%，为上市以来新低，资产质量持续夯实；拨备率为 3.71%/3.53%（2024 年为 3.93%），拨备覆盖率为 421%/401%（2024 年为 430%），有所下降。2025/2026Q1 计提信用减值损失 10.2/5.0 亿，同比+43%/+44%，主因投放高增，预提减值所致。2025/2026Q1 拨备前利润同比+16%/+17%。

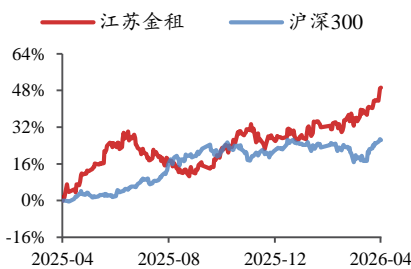
● **风险提示：**竞争加剧造成业务规模、利差承压；期限错配产生的流动性风险。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,278	6,109	6,952	7,587	8,346
YOY(%)	10.3	15.7	13.8	9.1	10.0
归母净利润(百万元)	2,943	3,241	3,593	3,972	4,440
YOY(%)	10.6	10.1	10.9	10.5	11.8
毛利率(%)	74.3	71.1	69.7	70.6	71.7
净利率(%)	55.8	53.0	51.7	52.4	53.2
ROE(%)	14.0	13.2	13.8	14.2	14.7
EPS(摊薄/元)	0.51	0.56	0.62	0.69	0.77
P/E(倍)	14.1	12.8	11.6	10.5	9.4
P/B(倍)	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

#### 股价走势图



数据来源：聚源

#### 相关研究报告

- 《收入好于预期，净利差较中报扩张——江苏金租 2025 三季报点评》-2025.10.25
- 《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

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	131,148	153,643	174,337	197,252	220,970
货币资金	5,725	6,530	7,117	6,356	5,028
应收融资租赁款	123,483	145,114	167,220	190,895	215,942
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	1,941	1,998	-0	-0	-0
<b>非流动资产</b>	6,106	7,251	8,501	9,310	10,163
长期投资	4	4	4	4	4
固定资产	1,534	1,438	1,538	1,638	1,738
无形资产	94	110	110	110	110
其他非流动资产	4,474	5,698	6,848	7,557	8,311
<b>资产总计</b>	137,255	160,894	182,838	206,561	231,134
<b>流动负债</b>	102,002	120,059	139,013	159,081	179,212
拆入资金	87,393	102,814	119,814	136,814	153,814
应付款项	5,534	6,675	7,629	8,697	9,828
其他流动负债	9,075	10,569	11,569	13,569	15,569
<b>非流动负债</b>	10,672	15,312	16,410	17,979	20,066
应付债券	10,120	14,675	15,675	17,175	19,175
其他非流动负债	552	637	734	804	891
<b>负债合计</b>	112,673	135,370	155,422	177,060	199,277
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0
股本	5,792	5,792	5,792	5,792	5,792
资本公积	6,794	6,794	6,794	6,794	6,794
留存收益	5,642	5,846	6,069	6,363	6,440
归母公司股东权益	24,131	25,062	26,918	28,963	31,273
<b>负债和股东权益</b>	137,255	160,894	182,838	206,561	231,134

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1424	-2507	530	1073	284
净利润	2943	772	3630	4012	4485
折旧摊销	0	0	0	0	0
债券利息	232	67	317	348	378
应收租赁款减少(增加)	-13694	-21463	-23269	-24275	-25697
营运资金变动	21000	22000	23000	24000	25000
经营性应付项目变化	12709	18670	19052	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-182	-172	-162	-152	-142
资本支出	3	3	3	3	3
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-131	3112	218	904	-2772
短期借款	0	0	0	0	0
发行债券收到的现金	7000	2000	2500	3000	3500
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	2	2	2	2
其他筹资现金流	0	0	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	1110	433	587	1825	-2630

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5278	6109	6952	7587	8346
营业成本	1356	1763	2107	2233	2363
营业税金及附加	13	14	21	23	25
营业费用	4	4	4	4	4
管理费用	546	633	695	759	826
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	716	1023	1300	1350	1400
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
<b>营业利润</b>	3922	4346	4844	5354	5984
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	3921	4342	4840	5350	5980
所得税	978	1091	1210	1337	1495
<b>净利润</b>	2943	3251	3630	4012	4485
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	2943	3241	3593	3972	4440
EBITDA	3921	4342	4840	5350	5980
EPS(元)	0.51	0.56	0.62	0.69	0.77

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.3	15.7	13.8	9.1	10.0
营业利润(%)	10.7	10.8	11.4	10.5	11.8
归母净利润(%)	10.6	10.1	10.9	10.5	11.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	74.3	71.1	69.7	70.6	71.7
净利率(%)	55.8	53.0	51.7	52.4	53.2
ROE(%)	14.0	13.2	13.8	14.2	14.7
ROIC(%)	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	82.1	84.1	85.0	85.7	86.2
净负债比率(%)	4.4	5.1	5.5	5.8	6.0
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	4.1	4.1	4.0	3.9	3.8
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.2	4.1
应付账款周转率	21.7	28.9	29.5	27.4	25.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.51	0.56	0.62	0.69	0.77
每股经营现金流	0.25	-0.43	0.09	0.19	0.05
每股净资产	4.17	4.33	4.65	5.00	5.40
<b>估值比率</b>					
P/E	14.1	12.8	11.6	10.5	9.4
P/B	1.72	1.66	1.54	1.44	1.33
EV/EBITDA	44.1	42.9	44.2	43.7	43.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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