



渤海租赁 (000415.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

财务费用大幅下降, 26Q1 归母净利润+36%

业绩简评

2026年4月28日, 渤海租赁发布2025年及2026年一季度业绩。2025年公司实现营业总收入529亿元, 同比增长38%; 2025年归母净利润-4亿元, 同比减少145%, 符合业绩预告; 剔除商誉减值影响, 2025年归母净利润29亿元, 同比增长216%。分产品来看, 2025年经营租赁收入243亿元, 同比增长2%, 毛利率60%; 飞机销售收入268亿元, 同比增长111%, 毛利率3%。26Q1营业总收入89亿元, 同比减少48%, 主要是因为去年同期基数中包含集装箱相关收入以及26Q1飞机销售数量减少; 26Q1归母净利润9亿元, 同比增长36%, 主要由财务费用减少驱动。

经营分析

运营端: ①交付: 2025年接收168架飞机(包括GAL持有的106架), 26Q1接收14架飞机。②出售: 2025年销售95架飞机, 出售飞机平均机龄约10年, 26Q1销售19架飞机, 季度末同意出售但尚未完成交割的飞机84架。③机队: 26Q1末Avolon机队规模为1,131架, 包括自有飞机591架、管理飞机34架、订单飞机506架。④租约: 2025年新飞机租赁平均租期为12年, 二次出租、出租延长租赁的平均租期为7年。2025年末出租利用率为100%, 未来两年内交付额新飞机中已有98%落实租约。⑤机龄: 2025年末平均机龄下降至6.5年。

资产端: 量方面, 2025年末飞机资产账面净值1,866亿元, 同比增长13.5%。价方面, 公司加权平均租金率为10.51%, 受益于飞机市场景气度上升, 同比提高23bps。2025年飞机销售收入同比增长111%, 主要得益于飞机销售数量增加40架至95架。

负债端: 2025年末公司资产负债率同比下降1.71pct至81.26%, 平均融资成本同比下降16bps至4.47%。2025、26Q1财务费用分别同比小幅增长3%、同比减少32%, 26Q1财务费用大幅减少主要系上年末偿还利率较高的美元债务, 融资成本持续优化及上年末出售GSCL股权所致。

盈利预测、估值与评级

公司作为领先的飞机租赁商受益于飞机行业景气度上行, 负债端成本率下降, 考虑到公司资产、负债端的双重改善, 我们上调盈利预测, 预计2026-2028年公司归母净利润同比增速为876%/18%/16%, 维持“买入”评级。

风险提示

航空需求恢复不及预期; 利率上行风险; 地缘政治风险。

国金证券研究所

分析师: 舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师: 洪希柠 (执业 S1130525050001)

hongxingning@gjzq.com.cn

分析师: 方丽 (执业 S1130525080007)

fangli@gjzq.com.cn

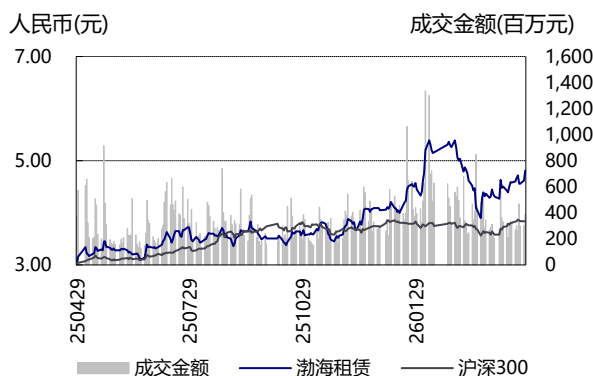
分析师: 夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 4.81 元

相关报告:

1. 《渤海租赁公司深度研究: 全球飞机租赁龙头再起航》, 2026.3.17



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	38,431	52,924	49,978	43,119	45,153
营业收入增长率	14%	38%	-6%	-14%	5%
归母净利润(百万元)	904	(406)	3,151	3,734	4,350
归母净利润增长率	-29%	-145%	876%	18%	16%
每股收益(元)	0.15	-0.07	0.51	0.60	0.70
每股净资产(元)	5.09	4.76	5.09	5.48	5.93
ROE(归属母公司)	2.96%	-1.33%	10.35%	11.43%	12.34%
P/B	0.94	1.01	0.95	0.88	0.81

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：报表预测摘要
资产负债表 (人民币百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
长期应收款	11,823	13,685	14,369	15,806	17,386
其他权益工具投资	1,095	961	1,009	1,059	1,112
其他非流动金融资产	2,742	1,493	1,568	1,724	1,897
固定资产	193,438	186,660	188,807	199,898	211,820
货币资金	26,545	9,695	12,119	12,725	13,362
持有待售资产	9,467	2,879	3,691	2,601	2,679
其他资产	41,289	34,493	37,303	39,277	41,362
资产合计	286,399	249,865	258,865	273,092	289,618
长期借款	64,699	30,264	24,211	23,727	23,253
应付债券	127,941	126,395	139,034	136,253	133,528
预收款项	2,028	2,271	2,271	2,316	2,363
一年内到期的非流动负债	43,234	20,288	21,590	23,749	24,937
其他负债	22,673	22,516	20,382	33,889	48,643
负债合计	237,629	203,036	209,648	221,123	233,970
股本	6,185	6,185	6,185	6,185	6,185
资本公积	17,049	17,049	17,364	17,737	18,172
归母股东权益	31,471	29,439	31,479	33,876	36,651
少数股东权益	17,300	17,390	17,738	18,093	18,998
权益合计	48,771	46,829	49,217	51,969	55,648
负债及权益合计	286,399	249,865	258,865	273,092	289,618

损益表 (人民币百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	38,431	52,924	49,978	43,119	45,153
营业成本	(22,783)	(36,886)	(34,612)	(27,168)	(27,912)
销售费用	(169)	(175)	(100)	(86)	(90)
管理费用	(1,702)	(1,746)	(1,648)	(1,422)	(1,489)
财务费用	(9,587)	(9,869)	(8,156)	(7,673)	(7,181)
减值损失	(2,140)	(3,961)	(470)	(500)	(553)
营业利润	2,545	1,981	5,908	7,177	8,765
营业外收支	1,257	4	4	4	5
利润总额	3,802	1,984	5,912	7,181	8,770
所得税费用	(1,435)	(953)	(1,064)	(1,436)	(1,754)
净利润	2,367	1,031	4,848	5,745	7,016
少数股东损益	(538)	(1,463)	(1,437)	(1,697)	(2,011)
归母净利润	904	(406)	3,151	3,734	4,350
主要比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入同比增速	14%	38%	-6%	-14%	5%
归母净利润同比增速	-29%	-145%	876%	18%	16%
每股净收益	0.15	-0.07	0.51	0.60	0.70
每股净资产	5.09	4.76	5.09	5.48	5.93
ROE	2.96%	-1.33%	10.35%	11.43%	12.34%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	7	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究