

非银金融

2026年04月29日

渤海租赁 (000415)

——1Q26 业绩超预期，卸下历史包袱再出发！

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月28日

收盘价(元)	4.81
一年内最高/最低(元)	5.60/2.94
市净率	1.0
股息率%(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	25,940
上证指数/深证成指	4,078.64/14,830.46

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	4.83
资产负债率%	81.75
总股本/流通A股(百万)	6,185/5,393
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
金黎丹 A0230525060004
jinld@swsresearch.com

联系人

金黎丹 A0230525060004
jinld@swsresearch.com

事件：4/28，渤海租赁披露 2025 年及 1Q26 业绩，2025 年业绩符合预期，1Q26 业绩超预期。2025 年：公司实现营业收入 529.2 亿元，同比+37.7%；归母净利润-4.06 亿元，同比-144.9%；其中，4Q25 单季实现归母净利润 9.7 亿元，同比+240.8%，环比+49.5%。1Q26：公司实现营业收入 89.5 亿元，同比-47.7%，环比-29.2%；归母净利润 9.1 亿元，同比+35.6%，环比-6.1%。1Q26，公司加权平均 ROE3.06%，同比+0.94pct。

- **1Q26 公司营收同比下降主因** 1) 25 年末出售 GSCL (主营集装箱业务的子公司，下同)；2) 1Q26 飞机销售数量减少；**1Q26 公司归母净利润同比高增主因** 1) 飞机业务利润率上行；2) 25 年偿还高息美元债务后公司财务费用整体同比优化。
- **轻装再出发，公司业绩完成筑底后 26 年迎来基本面改善拐点。** 2025 年 12 月，公司完成 GSCL 100% 股权交割，计提商誉减值损失 32.59 亿元。若 2025 年公司净利润剔除商誉一次性影响，则 2025 年公司实现归母净利润 28.53 亿元，同比+215.6%。
- **量：订单&同业并购驱动飞机资产持续扩张，机队年龄持续优化。** 机队规模：2025 年末，公司机队规模 1161 架，其中自有和代管飞机 661 架，订单簿 500 架，公司为全球前三大飞机租赁商之一。订单簿：2025 年末，公司订单簿规模位居行业首位，500 架飞机将于 2026-2033 年陆续交付。在制造产能受限背景下，飞机租赁商的波音&空客订单量 CR3 达到 48%，公司作为头部租赁商直接受益，强劲的获取订单能力锁定提前未来业绩。机队结构：2025 年，公司共接收 168 架飞机 (含收购 CAL 100% 股权带来的 106 架飞机，CAL 为一家飞机租赁公司)，销售 95 架飞机 (创历史记录，出售飞机平均机龄 10 年)，推动机队规模扩张的同时不断优化机龄结构，年末公司机队平均机龄 6.5 年 (VS 2024 年为 6.7 年)。年末，公司机队中主流窄体机 (A320 系列、B737 系列) 占比自有及代管的 70%。
- **价：飞机资产升值驱动毛租赁收益率提升。** 毛租金率：2025 年，公司飞机租金率达到 10.51% (VS 2023、2024 年分别为 10.35%、10.28%， $\text{租金率} = \text{飞机租赁收入} / \text{飞机账面净值加权平均值}$)，达到历史较高水平。租约锁定率：计划在 2026、2027、2028 年交付的新飞机的租约锁定率分别为 100%、98%、74%。业务毛利率：2025 年，公司飞机租赁、飞机销售 (全额法计算)、集装箱业务 (含租赁、销售) 的毛利率/同比分别为 63.3%/+1.82pct、2.89%/-3.05pct、41.04%/-6.58pct，飞机租赁业务毛利率同比提升，反映飞机资产升值。
- **价：出售 GSCL 回笼资金代替高息旧债+Avolon 评级提升，共同驱动融资成本改善。** 有息负债：2025 年末，公司整体有息负债规模 1799.7 亿元，其中公司及境内子公司占比 12%，GALC (香港渤海下属全资子公司，主营飞机租赁) 占比 4%，Avolon (渤海租赁间接控股子公司，主营飞机租赁) 及其子公司占比 83%。融资成本：2025 年，公司整体平均融资成本为 4.47%/同比-16bp，其中境内融资成本 4.0%，GALC 融资成本 8.75%，Avolon 及其子公司融资成本 4.7%。因此，当 25 年末公司出售 GSCL 100% 股权回笼资金偿还高息旧债后，我们预计 26 年公司的融资成本将迎来一定程度的改善。此外，关注 Avolon 在 2025 年 5 月信用评级提升，有望进一步降低 Avolon 融资成本。
- **投资分析意见：上调 26-27E 盈利预测，新增 28E 盈利预测，维持买入评级。** 报告期公司飞机租赁业务量价齐升，我们上调公司单机租金假设，从而上调盈利预测，我们预计 2026-2028 年的归母净利润分别为 39.4、43.4、51.8 亿元 (原 26-27E 预测 29.9、35.6 亿元)，同比分别扭亏、+10%、+19%，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 汇率波动风险；美联储降息不及预期；承租人违约与信用风险；上游交付延期。

财务数据及盈利预测

亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(亿元)	384.31	529.24	486.81	508.46	546.55
同比(%)	14.1%	37.7%	-8.0%	4.4%	7.5%
归母净利润(亿元)	9.04	-4.06	39.35	43.41	51.80
同比(%)	-29%	转亏	扭亏为盈	10%	19%
每股收益(元/股)	0.15	-0.07	0.64	0.70	0.84
ROE(%)	3.0%	-	12.0%	11.3%	11.9%
市盈率	32.9	-	7.6	6.9	5.7
市净率	0.95	1.01	0.83	0.73	0.64

注：ROE=净利润/期初期末归母净资产均值



申万宏源研究微信服务号

合并利润表

利润表 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	384.31	529.24	486.81	508.46	546.55
营业总成本	342.80	487.00	416.93	435.01	463.49
营业成本	227.84	368.86	313.45	330.90	350.32
税金及附加	0.39	0.25	0.49	0.51	0.55
销售费用	1.69	1.75	1.95	2.54	2.73
管理费用	17.02	17.46	19.47	23.47	25.23
财务费用	95.87	98.69	81.57	77.59	84.66
拨备前利润	4.05	-19.80	73.75	67.34	87.04
资产减值损失	-21.40	-39.61	-4.87	-10.17	-5.47
营业利润	25.45	19.81	78.62	77.51	92.50
营业外收支	12.65	0.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	38.02	19.84	78.62	77.51	92.50
所得税	14.35	9.54	18.08	15.50	18.50
净利润	23.67	10.31	60.54	62.01	74.00
少数股东损益	14.63	14.37	21.19	18.60	22.20
归属于母公司所有者的净利润	9.04	-4.06	39.35	43.41	51.80

资料来源：聚源数据，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@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.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。

材料的版权均属本公司。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。