

聚焦飞机租赁主业, 2026Q1 业绩亮眼

渤海租赁 (000415.SZ) 2025 年及 2026Q1 业绩点评

● 核心观点

事件: 渤海租赁披露 2025 年报及 2026Q1 报告。2025 年公司营收 529.24 亿元, 同比+37.71%; 受出售旗下集装箱租赁子公司 GSCL 产生的商誉减值影响, 公司归母净利润-4.06 亿元; 若剔除相关影响, 公司归母净利润为 28.53 亿元, 同比+215.63%, 公司聚焦飞机租赁主业, 盈利韧性强。在运营方面, 公司 2025 年度接手 168 架飞机, 出售 95 架飞机, 出售飞机平均机龄 10 年, 飞机处置收益约 7.7 亿元。公司不断优化机队结构, 2025 年末公司机队平均机龄降至 6.5 年。2026Q1 公司营业收入 89.50 亿元, 同比-47.71%, 主要由于子公司 GSCL 出售后不再并表; **归母净利润 9.08 亿元, 同比+35.57%**, 主要受飞机租赁利润抬升及财务费用降低所致。在业务运营方面, Avolon 在 2026Q1 共接收 14 架飞机, 完成 19 架飞机出售, 截至 2026 一季度末, 已同意出售但未交割的飞机为 84 架, 计划于 2028 年底前交付的订单飞机已有 85% 落实租约。

Avolon 订单飞机优势显著, 机队结构符合主流趋势。截至 2026 年一季度, Avolon 机队规模为 1131 架, 包括自有飞机 591 架、管理飞机 34 架、订单飞机 506 架, 订单储备充足。主要机型为 A320NEO 和波音 737MAX, 且目前公司持有 47 架 A330NEO 订单, 在 A330CEO 大批量退役时具备先发优势。

飞机供给紧张的格局延续。飞机制造商产能受限、交付延迟问题依然严峻, 而飞机订单需求持续火热, 积压订单量继续维持在历史高位水平, 市场对于飞机的需求仍然十分旺盛, 飞机租赁行业将持续受益于飞机供需紧张带来的机遇。渤海租赁聚焦飞机租赁业务, 公司机队维持高效运营, 资产端收益率有望进一步改善, 公司经营业绩有望提升。公司负债端主要以境外负债为主, 未来利率有望下行, 叠加公司自身信用评级改善, 整体负债成本和结构有望进一步优化。

盈利预测:考虑到公司飞机租赁业务利润提升、财务费用的改善, 我们预计公司 2026-2028 年实现收入 464.17/443.95/482.69 亿元, 同比增速分别为-12.30%/-4.36%/+8.732%, 归母净利润 35.34/41.16/45.91 亿元, 同比增速分别为+970.63%/+16.47%/+11.55%, 对应 PB 分别为 0.57x/0.67x/0.74x。考虑到公司当前基本面改善预期较强, 估值中枢有望进一步提升, 渤海租赁 2026 年目标 PB 1.10x, 对应目标价 5.70 元, 维持“买入”评级。

风险提示:飞机制造商产能超预期增长; 航空需求不及预期; 飞机安全事故风险; 政策风险。

重要数据

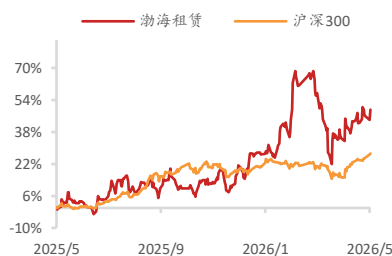
单位: 亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	529.24	464.17	443.95	482.69
增长率 (%)	37.71	-12.30	-4.36	8.73
归母净利润	-4.06	35.34	41.16	45.91
增长率 (%)	-144.91	970.63	16.47	11.55
EPS (元/股)	-0.07	0.57	0.67	0.74
市盈率 (P/E)		8.35	7.17	6.43
市净率 (P/B)	1.00	0.92	0.82	0.72

数据来源: 公司公告, 麦高证券研究发展部 数据截至 2026 年 5 月 7 日

证券研究报告

股票代码	000415.SZ
公司评级	买入
评级变动	维持
收盘价	4.77
目标价	5.70

近 1 年股价走势



分析师

钟奕昕 S0650524030001
 联系邮箱: zhongyixin@mgzq.com

相关研究

- 《市值管理“组合拳”发布, 维护公司价值及股东权益》2026.03.25
- 《供给紧缺格局未变, 飞机租赁业务延续向好态势》2025.10.31
- 《渤海租赁营收同比高增, 飞机租赁行业景气持续向好》2025.09.03

财务报告预测与估值数据汇总

利润表 (亿元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	529	464	444	483
%同比增速	38%	-12%	-4%	9%
营业成本	369	312	282	312
毛利	160	152	162	170
%营业收入	30%	33%	37%	35%
税金及附加	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	2	2	2	2
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	17	19	18	17
%营业收入	3%	4%	4%	4%
研发费用	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	99	76	77	80
%营业收入	19%	16%	17%	17%
资产减值损失	-38	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
投资收益	15	2	2	2
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
资产处置收益	3	3	3	3
营业利润	20	60	70	76
%营业收入	4%	13%	16%	16%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	20	60	70	76
%营业收入	4%	13%	16%	16%
所得税费用	10	10	12	12
净利润	10	50	58	64
%同比增速	-56%	386%	16%	10%
归属于母公司的净利润	-4	35	41	46
%营业收入	-1%	8%	9%	10%
少数股东损益	14	15	17	18
EPS (元/股)	-0.07	0.57	0.67	0.74

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	-0.07	0.57	0.67	0.74
BVPS	4.76	5.18	5.84	6.59
PE	—	8.35	7.17	6.43
PEG	—	0.01	0.44	0.56
PB	1.00	0.92	0.82	0.72
EV/EBITDA	8.37	14.14	13.10	12.14
ROE	-1%	11%	11%	11%
ROIC	3%	5%	5%	5%

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

资产负债表 (亿元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	97	108	132	163
交易性金融资产	3	3	3	3
应收账款及应收票据	15	13	12	13
存货	0	2	2	2
预付账款	1	1	1	1
其他流动资产	74	46	105	126
流动资产合计	190	172	255	307
长期股权投资	5	4	4	3
投资性房地产	8	8	8	8
固定资产合计	1,867	1,885	1,930	2,020
无形资产	0	0	0	0
商誉	35	35	35	35
递延所得税资产	11	11	11	11
其他非流动资产	383	397	384	371
资产总计	2,499	2,510	2,625	2,754
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	0	0	0	0
预收账款	23	20	19	21
应付职工薪酬	6	5	5	5
应交税费	14	13	12	13
其他流动负债	246	260	259	260
流动负债合计	290	298	295	300
长期借款	303	293	323	353
应付债券	1,264	1,244	1,274	1,304
递延所得税负债	39	41	41	41
其他非流动负债	135	125	125	125
负债合计	2,030	2,001	2,058	2,123
归属于母公司的所有者权益	294	320	361	407
少数股东权益	174	189	206	224
股东权益	468	509	567	631
负债及股东权益	2,499	2,510	2,625	2,754

现金流量表 (亿元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	233	155	75	133
投资	-2	14	14	14
资本性支出	32	-17	-47	-97
其他	-37	-25	2	2
投资活动现金流净额	-7	-29	-32	-81
债权融资	-277	-19	60	60
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-109	-78	-79	-81
其他	3	-17	0	0
筹资活动现金流净额	-382	-114	-19	-21
现金净流量	-158	11	25	31

【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

我们在此提醒您，不同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。

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15% 以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 到 -5% 之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 以下。

行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5% 以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 以下。

【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室