

江苏金租 (600901.SH) 利差保持高位, 转债转股扩充资本金夯实增长基础

2024年10月28日

——江苏金租 2024 年三季度报点评

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	2024/10/28
当前股价(元)	5.28
一年最高最低(元)	5.92/4.20
总市值(亿元)	305.88
流通市值(亿元)	305.71
总股本(亿股)	57.93
流通股本(亿股)	57.90
近3个月换手率(%)	60.9

● 利差保持高位, 转债转股扩充资本金夯实增长基础

2024 前三季度营收/净利润为 39.6/22.3 亿元, 同比+9%/+9%, 2024Q3 单季度营收/净利润为 13.4/7.9 亿元, 同比+9%/+10%, 环比+1%/+10%, 符合我们预期。2024 前三季度年化加权平均 ROE 为 15.8%, 同比-0.5pct, 年化 ROA 2.33%, 同比-0.07pct。我们上调生息资产规模增速假设, 上修 2024-2026 年净利润预测至 30/34/39 亿元 (调前 29/32/36), 同比+13%/+15%/+12%, EPS 为 0.5/0.6/0.7 元, 当前股价对应 PB 为 1.3/1.2/1.1 倍。10 月 18 日公司可转债已摘牌, 公司资本金得到夯实, Q3 末资本充足率环比+3.4pct 至 18.6%, 公司中长期扩表空间充足。公司长期坚持“零售+科技”双领先战略, 以“提升能力、严控风险、压降成本、适度增长”为经营思路, 业绩表现稳健, 高 ROE 和低不良特征有望持续。资产端受益于设备大规模更新政策, 关注宏观经济企稳对公司资产端增速带来的积极影响, 负债端成本有望受益于银行间利率下行, 目前股息率 (TTM) 4.57%, 维持“买入”评级。

● 资产规模增速好于预期, 净利差环比微降保持高位

(1) 2024Q3 末应收融资租赁款余额 1279 亿元, 同比+12.3%, 环比+1%, 好于我们预期。(2) 公司披露前三季度净利差 3.67%, 同比-0.02 个百分点, 较 2024H1 -0.01 个百分点。我们估算前三季度生息资产年化收益率 6.58%, 同比-0.17 个百分点; 付息债务成本率 2.86%, 同比-0.14 个百分点, 三季度至今市场短端利率保持下降趋势, 利好公司负债成本下降; 我们估算净利差 3.72%, 同比-0.03 个百分点, 较 2024H1 -0.03 个百分点, 利差表现稳健符合预期。

● 不良率微增、关注率下降, 可转债转股短期稀释 ROE

(1) 2024Q3 末不良率 0.92%, 环比+0.02pct, 较年初+0.01pct, 表现稳健; 关注率为 3.04%, 环比-0.33pct。2024Q3 末拨备率为 3.91% (2024Q2 为 3.89%), 拨备覆盖率为 426% (2024Q2 为 431%)。2024 前三季度计提信用减值损失 5.5 亿元, 同比-1%。(2) 2024Q3 末公司可转债未转股余额占比 1.4%, 可转债转股影响已较大程度反映至报表, 期末股本环比+30%至 57.7 亿股, 净资产环比+30%至 238 亿元, 权益乘数 5.7 倍, 同比-1.2 倍, 短期 ROE 有所摊薄, 预计 2024 年平均 ROE 14.3%, 同比-9%, 中长期看, 有助于夯实资本金, 打开扩表空间。假设 2024 年分红率维持 51.1%, 以 2024 年预期净利润计算, 当前股价对应股息率 (2024E) 5.0%。

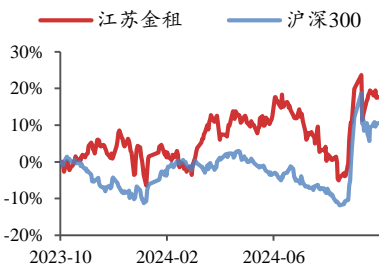
● 风险提示: 竞争加剧造成业务规模、利差承压; 期限错配产生的流动性风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,346	4,787	5,372	6,134	6,853
YOY(%)	10.3	10.1	12.2	14.2	11.7
归母净利润(百万元)	2,412	2,660	3,012	3,449	3,865
YOY(%)	16.4	10.3	13.2	14.5	12.1
毛利率(%)	74.1	74.2	74.7	74.9	75.2
净利率(%)	55.5	55.6	56.1	56.2	56.4
ROE(%)	15.8	15.7	14.3	13.7	14.2
EPS(摊薄/元)	0.81	0.63	0.52	0.60	0.67
P/E(倍)	6.5	8.4	10.2	8.9	7.9
P/B(倍)	1.9	1.7	1.3	1.2	1.1

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

《转债强赎靴子落地, 关注左侧布局

机会—公司信息更新报告》-2024.9.8

《多细分设备领域创收高增, 净利差环比扩张—江苏金租 2024 年中报点评》-2024.8.17

《分红率超预期, 直租模式受益于设备更新—江苏金租 2023 年报及 2024 一季报点评》-2024.4.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	105,903	115,950	127,505	142,813	164,566
货币资金	3,444	4,614	4,067	1,942	900
应收融资租赁款	100,400	110,143	123,245	140,677	163,472
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	2,059	1,193	194	194	194
非流动资产	3,089	3,970	5,500	6,473	7,749
长期投资	0	0	4	4	4
固定资产	666	676	1,676	2,676	3,676
无形资产	66	79	79	79	79
其他非流动资产	2,357	3,215	3,741	3,713	3,990
资产总计	108,992	119,920	133,005	149,286	172,316
流动负债	78,645	89,306	97,544	109,891	127,679
拆入资金	64,180	74,699	81,699	92,699	106,199
应付款项	7,062	6,964	7,702	8,049	9,337
其他流动负债	7,403	7,643	8,143	9,143	12,143
非流动负债	14,376	12,765	11,269	13,294	16,434
应付债券	13,860	12,227	10,596	12,596	15,596
其他非流动负债	517	538	672	697	837
负债合计	93,022	102,071	108,813	123,185	144,112
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0
股本	2,987	4,250	5,793	5,793	5,793
资本公积	4,276	4,276	4,276	4,276	4,276
留存收益	5,082	5,348	5,649	5,853	6,076
归母公司股东权益	15,970	17,849	24,192	26,101	28,203
负债和股东权益	108,992	119,920	133,005	149,286	172,316

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-213	2730	-2803	-1928	-1251
净利润	2412	2660	3012	3449	3865
折旧摊销	0	0	0	0	0
债券利息	287	276	251	304	367
应收租赁款的减少(增加)	-10345	-10102	-14264	-17972	-23415
营运资金变动	15000	20000	21000	22000	23000
经营性应付项目变化	7115	10682	8373	12372	17928
投资活动现金流	-202	-192	-182	-172	-162
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
筹资活动现金流	-361	-2913	2438	-24	371
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	1500	1500	1600	1700	1800
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
现金净增加额	-771	-439	-548	-2124	-1042

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4346	4787	5372	6134	6853
营业成本	1127	1237	1358	1537	1700
营业税金及附加	8	10	15	17	19
营业费用	0	0	4	4	4
管理费用	428	498	559	626	692
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	676	705	725	820	905
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
营业利润	3219	3542	4014	4597	5153
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	4	1	1	1	1
利润总额	3216	3543	4015	4598	5154
所得税	804	883	1004	1150	1288
净利润	2412	2660	3012	3449	3865
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2412	2660	3012	3449	3865
EBITDA	3216	3543	4015	4598	5154
EPS(元)	0.81	0.63	0.52	0.60	0.67

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.3	10.1	12.2	14.2	11.7
营业利润(%)	16.4	10.0	13.3	14.5	12.1
归母净利润(%)	16.4	10.3	13.2	14.5	12.1
获利能力					
毛利率(%)	74.1	74.2	74.7	74.9	75.2
净利率(%)	55.5	55.6	56.1	56.2	56.4
ROE(%)	15.8	15.7	14.3	13.7	14.2
ROIC(%)	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6
偿债能力					
资产负债率(%)	85.3	85.1	81.8	82.5	83.6
净负债比率(%)	5.4	5.3	4.2	4.4	4.7
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	4.2	4.2	4.2	4.3	4.3
应收账款周转率	4.5	4.5	4.6	4.6	4.5
应付账款周转率	13.9	17.6	18.5	19.5	19.6
每股指标(元)					
每股收益	0.81	0.63	0.52	0.60	0.67
每股经营现金流	-0.07	0.64	-0.48	-0.33	-0.22
每股净资产	5.35	4.20	4.18	4.51	4.87
估值比率					
P/E	6.5	8.4	10.2	8.9	7.9
P/B	1.9	1.7	1.26	1.17	1.08
EV/EBITDA	37.7	38.9	39.7	35.9	35.1

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有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。

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