

金融公司|公司点评|渤海租赁（000415）

飞机租赁收益率维持高位，流动性压力较为可控



| 报告要点

渤海租赁发布 2024 年中报，2024H1 公司实现营业收入 161.79 亿元，同比+19.24%。实现归母净利润 7.16 亿元，同比+36.18%。

| 分析师及联系人



刘雨辰



曾智星



陈昌涛

SAC: S0590522100001

渤海租赁 (000415)

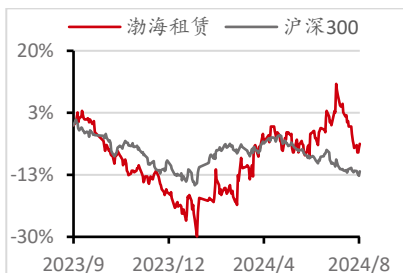
飞机租赁收益率维持高位，流动性压力较为可控

行业：非银金融/多元金融
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：2.48 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 6,184.52/5,392.71
 流通A股市值(百万元) 13,373.93
 每股净资产(元) 4.99
 资产负债率(%) 82.36
 一年内最高/最低(元) 2.93/1.80

股价相对走势



相关报告

1、《渤海租赁 (000415)：全球租赁巨头二次启航》2024.07.17



扫码查看更多

事件

渤海租赁发布 2024 年中报,2024H1 公司实现营业收入 161.79 亿元,同比+19.24%。实现归母净利润 7.16 亿元,同比+36.18%。

➤ 飞机业务增长较好,集装箱业务略有承压

从营收结构来看,2024H1 公司飞机租赁、飞机销售实现的营业收入分别为 94.89、35.61 亿元,同比分别+1.48%、+291.52%。飞机销售收入大幅增长,主要系 2024H1 公司飞机销售数量明显增加。2024H1 公司销售飞机 15 架,2023 年同期仅有 5 架。从毛利率来看,2024H1 飞机租赁及飞机销售毛利率分别为 59.44%、9.61%,毛利率较 2023 年分别+1.95pct、+2.49pct。集装箱业务方面,2024H1 公司集装箱租赁、销售实现的营业收入分别为 25.47、4.29 亿元,同比分别-3.71%、-14.65%。

➤ 飞机租赁主业稳健发展,租赁收益率维持在较高水平

从经营性租出固定资产来看,截至 2024H1 末,公司经营性租赁的飞机资产规模为 1730.16 亿元,同比+3.47%,规模扩张速度有所放缓,我们预计主要系公司加大了飞机销售力度。从机队情况来看,截至 2024H1 末,公司自有、管理、订单飞机数量分别为 571、40、447 架,较期初分别+8、-4、-11 架。机龄方面,2024H1 末公司机队平均机龄为 6.4 年,或依旧保持在较为年轻的水平。从飞机租赁收益率来看,我们测算的 2024H1 公司的年化飞机租赁收益率为 11.0%,收益率维持在较高水平。当前需求增长依旧强劲,截至 2024H1 末,全球航空客运总量累计同比+9.1%,已超 2019 年同期水平。飞机产能扩张乏力背景下,后续公司业绩有望持续向好。

➤ 流动性压力较为可控

2024H1 末集团累计未按时偿还的本金及利息共计 20.03 亿元,其中 18.76 亿元已达成展期重组安排,剩余 1.27 亿元需要展期且预计均为境内债务。当前公司有意向出售部分海外资产,若后续交易达成,集团流动性压力将缓解。2024H1 末集团有息负债约 2000 亿元,其中超 80%由 AVOLON 及 GSCL 承担。2024H1 末 AVOLON 持有的非受限现金、飞机销售合约金额及可使用贷款额度达 82 亿美元,GSCL 剩余可用授信额度 7.19 亿美元,AVOLON 及 GSCL 流动性较为充裕。

➤ 盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 359/379/399 亿元,同比分别+6.66%/+5.51%/+5.17%,3 年 CAGR 为 5.78%;归母净利润分别为 15/18/21 亿元,同比增速分别为+20.50%/+19.64%/+15.50%,3 年 CAGR 为 18.53%。由于行业景气度仍处于上行区间,我们维持“买入”评级。

风险提示：利率上行,地缘政治,上游交付延期,业务变动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31922	33675	35918	37899	39857
增长率	19.15%	5.49%	6.66%	5.51%	5.17%
EBITDA(百万元)	15966	21774	24513	26249	28035
归母净利润(百万元)	-1987	1281	1544	1847	2134
增长率(%)	-61.22%	164.50%	20.50%	19.64%	15.50%
EPS(元/股)	-0.32	0.21	0.25	0.30	0.34
市盈率(P/E)	-7.72	11.97	9.93	8.30	7.19
市净率(P/B)	0.55	0.52	0.51	0.50	0.49

数据来源：公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

利率上行。利率上行，公司融资成本上升。宏观利率上行可能导致债务利息成本维持高位，公司相较同业有较高的资产负债比例，可能存在展期压力。

地缘政治。若地缘政治冲突风险大幅提升，可能导致公司飞机产生减值，从而导致相应减值项目波动较大。

上游交付延期。机队扩张不及预期，上游交付延期，上游供应商交付不及时将影响公司承诺的资本支出按时落地，影响资产负债表扩张。2023年增订较大的订单可能影响后续成本。

业务变动风险。据6月14日公司在投资者接待日披露，为调整公司负债结构，公司或有出售海外资产计划，但目前尚未达成确定性买卖约定。如部分业务板块出售，长期来看，有助于公司减轻境内负债压力、业务聚焦，但短期内可能削弱营收利润规模，同时交易对价如不及预期，有计提大额商誉减值风险。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7064	7341	3592	15104	20994
应收账款+票据	1927	1839	1961	2070	2177
预付账款	40	60	64	68	71
存货	42	171	79	82	85
其他	3076	6048	5193	5479	5762
流动资产合计	12149	15459	10889	22802	29088
长期股权投资	921	549	449	349	249
固定资产	201269	204291	206619	209348	212436
其他非流动资产	49271	41208	41856	41850	41850
非流动资产合计	251496	246086	248993	251603	254579
资产总计	263644	261545	259882	274405	283668
应付账款+票据	432	476	502	522	538
其他	35376	49817	42647	44417	45932
流动负债合计	36892	50293	43985	44939	46470
长期带息负债	169248	150861	154382	166605	172781
长期应付款	1500	1374	1374	1374	1374
其他	12731	13404	13404	13404	13404
非流动负债合计	183480	165639	169160	181383	187559
负债合计	220372	215932	213144	226321	234030
少数股东权益	15544	16011	16672	17464	18378
股本	6185	6185	6185	6185	6185
资本公积	17100	17114	17114	17114	17114
留存收益	4444	6304	6767	7321	7961
股东权益合计	43273	45613	46738	48084	49638
负债和股东权益总计	263644	261545	259882	274405	283668

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	31922	33675	35918	37899	39857
营业成本	19936	19034	20052	20844	21501
营业费用	148	162	160	168	177
管理费用	1382	1587	1693	1786	1879
财务费用	8410	8995	9464	9939	10458
资产减值损失	-4627	-1751	-1796	-1895	-1993
公允价值变动收益	156	-274	-200	100	100
投资净收益	824	890	800	600	600
其他	-447	-4	-164	-156	-154
营业利润	-2058	2729	3159	3778	4362
营业外净收益	-7	-10	-8	-8	-8
利润总额	-2065	2719	3151	3770	4354
所得税	305	900	945	1131	1306
净利润	-2370	1819	2206	2639	3048
少数股东损益	-384	538	662	792	914
归属于母公司净利润	-1987	1281	1544	1847	2134

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对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，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼