

**买入**

2014年7月10日

**限制性股份奖励计划及购股权计划悉获通过, 进一步有利公司长远发展, 提升评级至买入**

- 限制性股份奖励计划及购股权计划悉获通过:** 公司董事会于2014年6月21日宣布其已采纳限制性股份奖励计划及购股权计划, 其中购股权计划已于2014年7月7日召开的特别股东大会上获的股东投票通过, 而限制性股份奖励计划无需股东大会表决。股份奖励计划及购股权计划的对应股份占已发行股本分别为6%及4%, 将会分三年归属。此两项计划涉及的合资格参与者不仅有公司高层也有中层管理人员及其他核心雇员, 制度设计合理公平, 利于推进公司整体绩效提升; 同时目前公司股东结构理想、董事会结构均衡, 料最终归属条件的厘定会达成多方满意的方案, 而购股权计划对现有股本的摊薄也很小, 因此整体上我们认为是次限制性股份奖励计划及购股权计划的通过是一个对股东、管理层及员工多方利好的方案, 目前公司十分优秀的管制效率及盈利水平将获得进一步提升, 利好公司长远发展。
- 预计2014年业绩维持高速增长:** 根据公司2014年一季度运营概要, 应收融资租赁款较2013年底增长5%-10%, 收益总额同比增长40%。我们认为今年公司运营会一如既往的稳健, 虽然宏观经济压力增加, 我们对公司资产质量及风险控制保持乐观, 料NPL比率会维持在合理水平, 而且今年暂时来看不会出现税务方面的影响, 因此我们预计2014年业绩增速在35%以上, 净利润接近26亿人民币。
- 上调目标价到7.73港元, 调升评级至买入:** 综上所述, 我们调升了2014-2016年EPS分别到0.79、0.97和1.19人民币。估值上, 我们按照2015年预测市净率1.1倍给予公司目标价7.73港元, 分别对应2014年和2015年市盈率7.8倍和6.3倍, 调升评级至买入。

郑嘉梁

(852) 2532-1599

jupiter.zheng@firstshanghai.com.hk

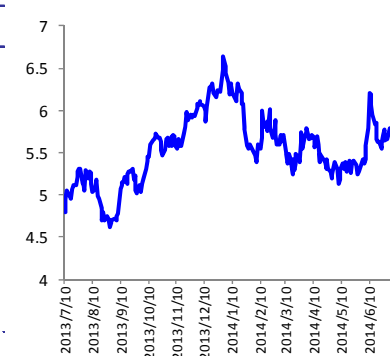
**主要数据**

行业	融资租赁
股价	5.76 港元
目标价	7.73 港元 (+34.2%)
股票代码	3360
已发行股本	32.92 亿股
市值	189.64 亿港元
52 周高/低	6.68/4.55 港元
每股净现值	5.49 港元
主要股东	中化集团 (27.94%) KKR (17.01%) JP Morgan (10.01%)

**盈利摘要**

截止12月31日财政年度	2012历史	2013历史	2014预测	2015预测	2016预测
收入 (人民币千元)	6,486,395	7,908,101	10,359,698	12,408,765	14,544,821
变动 (%)	41.21%	21.92%	31.00%	19.78%	17.21%
净利润 (人民币千元)	1,518,577	1,912,744	2,589,852	3,206,856	3,925,723
每股摊薄收益 (人民币)	0.46	0.58	0.79	0.97	1.19
变动 (%)	15.7%	26.0%	35.4%	23.8%	22.4%
市盈率 (倍, @5.76港元)	9.99	7.93	5.86	4.73	3.86
每股派息 (港元)	0.23	0.23	0.31	0.39	0.47
息率 (%)	3.19%	3.19%	4.33%	5.36%	6.56%

来源: 公司资料, 第一上海预测

**股价表现**


来源: Bloomberg

## 附：主要财务报表

## 财务报表摘要

损益表					
人民币千元，财务年度截至12月31日					
	12年 实际	13年 预测	14年 预测	15年 预测	16年 预测
收入	6,486,395	7,908,101	10,359,698	12,408,765	14,544,821
毛利	3,578,030	5,017,916	6,935,070	8,455,858	10,141,206
其他业务收入	119,845	278,459	127,838	146,472	168,832
销售及管理费用	-1,566,778	-2,419,285	-3,169,289	-3,796,150	-4,449,623
其他收支净额	-52,939	-282,972	-370,696	-444,017	-520,451
拨备前利润	2,429,771	3,117,674	4,086,389	5,037,075	6,131,007
坏账拨备	-353,751	-516,933	-564,991	-676,742	-793,236
联营公司	0	0	0	0	1
税前盈利	2,076,020	2,600,741	3,521,398	4,360,334	5,337,770
所得税	-558,652	-684,668	-927,039	-1,147,896	-1,405,215
少数股东应占利润	-1,209	3,329	4,507	5,581	6,832
净利润	1,518,577	1,912,744	2,589,852	3,206,856	3,925,723
折旧及摊销	59,933	113,617	77,658	131,647	227,027
增长					
总收入 (%)	788.7%	21.9%	31.0%	19.8%	17.2%
每股收益 (%)	785.9%	26.0%	35.4%	23.8%	22.4%

资产负债表					
人民币千元，财务年度截至12月31日					
	12年 实际	13年 预测	14年 预测	15年 预测	16年 预测
现金	1,502,698	2,673,476	10,990,084	27,202,116	46,370,474
短期应收款	21,547,099	31,045,952	37,255,142	44,706,171	53,647,405
存货	54,683	27,461	8,700	8,700	8,701
其他流动资产	1,463,891	1,298,014	1,308,804	1,321,752	1,337,290
总流动资产	24,568,371	35,044,903	49,562,731	73,238,739	101,363,870
固定资产	355,470	964,053	61,113	60,650	58,360
长期应收款	35,288,057	48,641,068	53,505,175	58,855,692	64,741,262
其他非流动资产	358,377	889,001	163,823	163,823	163,823
总资产	60,570,275	86,512,872	103,292,842	132,318,905	166,327,315
应付帐款	2,174,155	2,299,346	357,354	357,354	357,354
短期计息负债	18,923,921	27,283,667	35,468,767	46,109,397	59,942,216
其他短期负债	2,103,962	3,786,961	1,637,587	3,661,576	8,516,422
总短期负债	23,202,038	33,381,806	37,463,708	50,128,327	68,815,992
长期计息负债	17,828,038	29,270,811	39,216,577	52,162,953	63,441,839
其他负债	6,660,790	9,640,399	10,460,184	11,484,495	12,611,239
总负债	47,714,829	72,348,002	87,140,469	113,775,776	144,869,069
少数股东权益	10,964	39,528	44,035	49,617	56,449
股东权益	12,844,482	14,125,342	16,108,338	18,493,512	21,401,796
每股账面值(美元)	3.90	4.29	4.89	5.62	6.50
营运资金	1,366,333	1,663,097	12,099,023	23,110,412	32,547,879

数据来源：公司资料、第一上海预测

财务分析					
	12年 实际	13年 预测	14年 预测	15年 预测	16年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	55.2%	63.5%	66.9%	68.1%	69.7%
净利率 (%)	23.4%	24.2%	25.0%	25.8%	27.0%
净利差	3.03%	2.89%	3.53%	3.33%	3.16%
净利息收益率	4.27%	4.03%	4.61%	4.42%	4.24%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	-24.2%	-30.6%	-30.6%	-30.6%	-30.6%
实际税率 (%)	-26.9%	-26.3%	-26.3%	-26.3%	-26.3%
股息支付率 (%)	6.4%	31.7%	31.7%	31.7%	31.7%
坏账率 (%)	0.73%	0.75%	0.78%	0.80%	100.80%
财务状况					
净负债/股本	3.7	5.1	5.4	6.2	6.8
收入/总资产	0.11	0.09	0.10	0.09	0.09
总资产/股本	4.72	6.12	6.41	7.15	7.77

现金流量表					
人民币千元，财务年度截至12月31日					
	12年 实际	13年 预测	14年 预测	15年 预测	16年 预测
拨备前利润	2,429,771	3,117,674	4,086,389	5,037,075	6,131,007
其他非运营费用	101,439	52,899	-341,081	-398,145	-418,541
营运资金变化	-13,724,268	-19,322,594	-15,069,303	-11,790,182	-13,715,598
所得税	-646,507	-619,839	-927,039	-1,147,896	-1,405,215
营运现金流	-11,839,565	-16,771,860	-12,251,034	-8,299,148	-9,408,348
资本开支	-58,349	-1,751,615	-13,300	-13,305	-13,310
其他投资活动	191,495	27,093	0	0	0
投资活动现金流	133,146	-1,724,522	-13,300	-13,305	-13,310
负债变化	6,773,813	20,178,485	21,187,798	25,346,167	29,607,453
股本变化	2,287,012	0	0	0	0
股息	-268,495	-602,714	-606,856	-821,682	-1,017,439
其他融资活动	248,107	0	0	0	1
融资活动现金流	9,040,437	19,674,790	20,580,942	24,524,485	28,590,015
现金变化	-2,665,982	1,178,408	8,316,608	16,212,031	19,168,357
期初持有现金	4,167,193	1,502,698	2,673,476	10,990,084	27,202,116
期末持有现金	1,502,698	2,673,476	10,990,084	27,202,116	46,370,474
汇兑损失	1,487	0	0	0	0

## 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号  
永安集团大厦 19 楼  
电话: (852) 2522-2101  
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。