

江苏租赁 (600901)

资产和资金端优势驱动高质量增长

——江苏租赁首次覆盖报告

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 7.54

当前价格: 6.12

2019.07.17

	刘欣琦 (分析师)	高超 (分析师)
	021-38676647	010-59312763
	liuxinqi@gtjas.com	gaochao019722@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880517040001

本报告导读:

公司资产端和资金端优势突出, 后续有望保持高质量增长, 高 ROE、低不良叠加 A 股稀缺性, 给予公司 1.9X P/B 估值, 对应目标价 7.54 元, 增持。

投资要点:

- 首次覆盖, 给予“增持”评级, 目标价 7.54 元。公司资产端能力突出, 聚焦中小客户, 向设备租赁转型, 资产端收益率和不良率指标明显优于同行业公司。上市后公司直融渠道更加通畅, 资金端续航优势为资产持续增长奠定基础。我们预计公司 2019-21 年净利润分别为 16.1/19.4/23.4 亿元, EPS 分别为 0.54/0.65/0.78 元, 同比+29%/+21%/+21%。资产端和资金端优势下, 公司有望保持高 ROE 和低不良, 同时公司拨备充足, 具有稀缺性(A 股唯一金租标的), 给予公司 1.9X P/B, 对应目标价 7.54 元。
- 关键假设: 杠杆率稳步提高, 净利差保持平稳。1) 18 年末公司租赁余额 580 亿, 与同比仍有较大增长空间, 且公司资金端和资产端优势较强, 我们假设公司 19-21 年租赁规模年复合+22%, 2021 年末杠杆率 7.4 倍。2) 18 年公司净利差 2.95%, 体现了较强的资产端和资金端能力, 市场利率下降有望带动 19 年利差扩张, 假设 19-21 年公司净利差维持 3.3%。
- 资产端向厂商模式下的设备租赁转型, 上市后资金端能力明显提升。1) 公司先后与农机、医疗器械、信息技术、汽车制造等世界 500 强厂商及经销商合作(18 年末达 416 家), 利用场景优势展业和风控, 18 年新投放合同同比+221%; 零售金融迅速增长, 新增合同是 17 年 3 倍。2) 上市后公司通过直接融资募资已达 100 亿(40 亿 IPO+60 亿金融债), “上市+持牌”带来通畅的融资能力。3) 资产端和资金端优势突出公司有望长期受益于经济转型和金融供给侧改革。
- 催化剂: 资产端结构转型带动公司业绩表现超预期; 经济企稳下信用风险担忧改善。
- 风险提示: 经济下滑造成公司不良率过高; 资金紧张下的流动性风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,943	2,437	3,005	3,524	4,217
(+/-)%	7%	25%	23%	17%	20%
经营利润 (EBIT)	1,743	2,162	2,650	3,107	3,718
(+/-)%	5%	24%	23%	17%	20%
净利润	1,011	1,251	1,609	1,939	2,337
(+/-)%	23%	24%	29%	21%	21%
每股净收益 (元)	0.43	0.42	0.54	0.65	0.78
每股股利 (元)	0.12	0.20	0.26	0.31	0.37
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	89.7%	88.7%	88.2%	88.2%	88.2%
净资产收益率 (%)	16.2%	11.4%	13.6%	15.1%	16.6%
投入资本回报率 (%)	5.1%	5.3%	5.0%	4.9%	4.8%
EV/EBITDA	3.59	5.10	4.48	4.14	3.79
市盈率	18.03	14.56	11.33	9.40	7.79
股息率 (%)	2.0%	3.3%	4.2%	5.1%	6.1%

交易数据

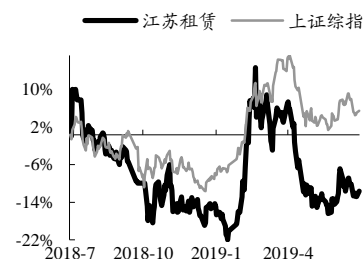
52 周内股价区间 (元)	5.21-8.48
总市值 (百万元)	18,278
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,987/1,820
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	61%
日均成交量 (百万股)	12.87
日均成交值 (百万元)	83.59

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	11,391
每股净资产	3.81
市净率	1.6
净负债率	63.30%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.11	0.13
Q2	0.11	0.13
Q3	0.10	0.14
Q4	0.10	0.14
全年	0.42	0.54

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	-17%	-13%
相对指数	2%	-7%	-18%

模型更新时间: 2019.07.17

股票研究

金融

综合金融

江苏租赁 (600901)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 7.54

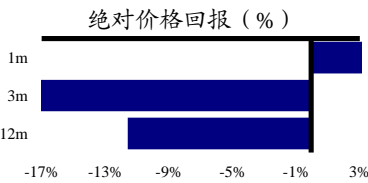
当前价格: 6.12

公司网址

www.jsleasing.cn

公司简介

公司是经中国银行业监督管理委员会批准从事融资租赁业务的国有非银行金融机构,是国内著名的金融租赁公司之一。江苏金融租赁坚持“服务中小、服务民生、服务三农”的市场定位,专注培养专业化融资租赁服务能力。



52周价格范围 5.21-8.48
市值 (百万) 18,278

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	1,943	2,437	3,005	3,524	4,217
营业成本	0	0	0	0	0
税金及附加	5	8	10	12	14
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	195	267	346	405	485
EBIT	1,743	2,162	2,650	3,107	3,718
公允价值变动收益	-5	8	0	0	0
投资收益	3	51	0	0	0
财务费用	0	0	0	1	1
营业利润	1,348	1,664	2,143	2,583	3,114
所得税	338	415	536	646	779
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1,011	1,251	1,609	1,939	2,337
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	391	662	735	782	1,054
其他流动资产		150	150	150	150
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	497	480	480	480	480
无形及其他资产					
资产合计	49,669	59,030	70,722	86,047	104,988
流动负债	36,400	39,590	46,742	55,854	66,773
非流动负债	7,014	8,422	12,122	17,322	24,122
股东权益	6,247	11,018	11,858	12,871	14,093
投入资本(IC)	44,240	51,552	62,092	75,506	92,127
现金流量表					
NOPLAT	1306	1623	1987	2330	2789
折旧与摊销	20	25	25	25	25
流动资金增量	-10,486	-2,892	-2,892	-2,892	-2,892
资本支出	-480	-21	-20	-20	-19
自由现金流	-9,640	-1,264	-899	-556	-97
经营现金流	1,134	-7,491	-6,615	-8,878	-11,293
投资现金流	-79	71	81	91	101
融资现金流	-1,070	7,565	6,607	8,834	11,464
现金流净增加额	-16	145	73	47	272
财务指标					
成长性					
收入增长率	7.3%	25.4%	23.3%	17.2%	19.7%
EBIT 增长率	5.0%	24.1%	22.6%	17.2%	19.7%
净利润增长率	22.6%	23.8%	28.6%	20.5%	20.6%
利润率					
毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
EBIT 率	89.7%	88.7%	88.2%	88.2%	88.2%
归母净利润率	52.0%	51.3%	53.5%	55.0%	55.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.2%	11.4%	13.6%	15.1%	16.6%
总资产收益率(ROA)	2.0%	2.1%	2.3%	2.3%	2.2%
投入资本回报率(ROIC)	5.1%	5.3%	5.0%	4.9%	4.8%
运营能力					
存货周转天数	0	0	0	0	0
应收账款周转天数	0	0	0	0	0
总资产周转天数	8,591	8,141	7,879	8,120	8,267
净利润现金含量	112.2%	-598.8%	-411.2%	-457.9%	-483.1%
资本支出/收入	-47.5%	-1.6%	-1.2%	-1.0%	-0.8%
偿债能力					
资产负债率	87.4%	81.3%	83.2%	85.0%	86.6%
净负债率	601.9%	361.9%	417.4%	480.5%	546.2%
估值比率					
PE(现价)	18.03	14.56	11.33	9.40	7.79
PB	2.92	1.65	1.54	1.42	1.29
EV/EBITDA	3.59	5.10	4.48	4.14	3.79
P/S	9.38	7.48	6.06	5.17	4.32
股息率	2.0%	3.3%	4.2%	5.1%	6.1%

