

2026 年 07 月 14 日

江苏金租 (600901. SH)

投资评级： 买入（首次）

——净利润增速稳健的 A 股稀缺金融租赁标的

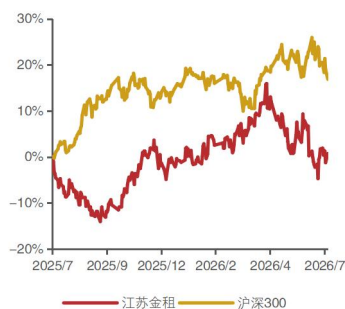
投资要点：

证券分析师

陆韵婷
SAC: S1350525050002
luyunting@huayuanstock.com
沈晨
SAC: S1350525090002
shenchen@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 07 月 13 日

收盘价（元）	6.08
一年内最高/最低（元）	7.23/5.40
总市值（百万元）	35,214.55
流通市值（百万元）	35,205.95
总股本（百万股）	5,791.87
资产负债率（%）	85.26
每股净资产（元/股）	4.47

资料来源：聚源数据

➤ **公司为 A 股唯一上市金融租赁公司。**江苏金租是全国首批成立的专业性金融租赁公司之一，实控人为江苏省国资委，并引入欧洲最大租赁集团法巴租赁为第五大股东，提供金融租赁国际模式。2025 年三季报和 2026 年一季报，泰康人寿保险有限责任公司-传统-普通保险产品及中国人寿保险(集团)公司-传统-普通保险产品-港股通(创新策略)分别进入公司前十大股东名单，体现公司亦受机构资金关注。

➤ **分红率保持稳定，股息率较有吸引力。**2023–2025 年，公司分红比例较高，分别为 53%、53%、54%，以 2025 年每股股利 0.30 元计算，按照 2026 年 7 月 13 日收盘价计算股息率为 4.93%。

➤ **2020–2025 年公司总资产和归母净利润的 CAGR 分别 14.6%、11.5%，且同期 ROE 始终维持在 13%–16%之间的较高水平，我们认为主要得益于公司以下几方面的竞争优势：**

1、租赁业务规模实现稳健增长。应收租赁款余额于 2020–2025 年期间实现 13%的 CAGR。分业务类型来看，2021–2023 年期间，公司直租、回租业务的融资租赁资产占比基本为二八开，2024、2025 年直租业务占比显著提升至 47%、53%，直租业务占比提升，与监管引导金融租赁公司回归租赁本源的方向一致。截至 2026Q1 末，公司杠杆率为 7 倍，相较于监管规定的 10 倍上限空间充足，预计未来公司扩表空间较为充足，租赁资产余额有望保持稳健增长。

2、公司净利差具备较强的周期适应能力。2019 年以来公司租赁业务净利差在 3.5%–3.9%区间浮动，具备较强的周期适应能力：利率下行时，由于公司负债端久期较短、融资成本重定价更快，从而对冲资产收益率下行压力并支撑净利差；当利率上行时，经济景气修复带动设备融资需求改善，资产投放提速且新增资产定价上行，支撑资产收益率；往后看，我们认为公司租赁业务净利差有望维持稳定：1）稳增长需求仍存、货币政策“适度宽松”的主基调未变，短端资金利率有望持续维持低位；2）公司亦抓住低利率融资窗口期扩大融资规模以锁定负债端成本，并已成功引入 9 年期保险资金；3）2025 年 1 月，公司注册资本由 42.45 亿元增加至 57.93 亿元，注册资本的提高预计将带来公司拆借额度的上升。

3、专业化、差异化的业务能力。1）**金融租赁与银行为错位竞争。**相较于银行放贷，融资租赁业务的差异化在于其以设备为核心，兼具“融资+融物”属性，同时具备“大批量、小金额”的零售金融特征。2）**高效精准的获客路径。**公司充分融合股东国际经验与本土实践成果，创新采用“厂商租赁+区域直销”双线展业模式。3）**多元的行业布局 and 灵活稳健的风控。**通过区域、行业、客群分散的资产配置，以及“租赁物+承租人+厂商”三位一体风险防控体系，公司形成了灵活稳健的风险防控；从监管指标看，近年来公司不良融资租赁资产率始终保持在 1%以下，且多年来拨备覆盖率始终高于 400%，安全边际较高；从信用减值损失/当年新投放资产看，2022 年以来该比例基本在 1%左右。4）**科技驱动与人才筑基。**科技赋能业务全流程，提升获

客、运营与风控效率；公司建立了较为市场化的人才激励与考核机制，通过执行竞聘双选机制、绩效考核机制、薪酬动态调整机制，激发员工活力。

- **盈利预测与评级：**我们预计 2026–2028 年公司总营收分别为 69.60/77.98/86.94 亿元，分别+13.9%/+12.0%/+11.5%；预计 2026–2028 年公司归母净利润分别为 35.75/39.47/43.37 亿元，分别+10.3%/+10.4%/+9.9%。考虑到 A 股缺乏直接可比的上市金租公司，我们以区域优质城商行作为估值参照，选取江苏银行、南京银行、宁波银行作为可比公司，可比公司 2026 年平均 PB 为 0.77 倍，江苏金租净利差更优，估值有望享受一定溢价。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

- **风险提示。利率环境变化风险、资产质量波动风险、监管政策变化风险**

盈利预测与估值（人民币）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5278	6109	6960	7798	8694
同比增长率（%）	10.3%	15.7%	13.9%	12.0%	11.5%
归母净利润（百万元）	2943	3241	3575	3947	4337
同比增长率（%）	10.6%	10.1%	10.3%	10.4%	9.9%
每股收益（元/股）	0.62	0.56	0.62	0.68	0.75
ROE（%）	14.7%	13.1%	13.8%	14.3%	14.9%
市盈率（P/E）	9.8	10.9	9.9	8.9	8.1

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计 2026–2028 年公司总营收分别为 69.60/77.98/86.94 亿元，分别 +13.9%/+12.0%/+11.5%；预计 2026–2028 年公司归母净利润分别为 35.75/39.47/43.37 亿元，分别 +10.3%/+10.4%/+9.9%。考虑到 A 股缺乏直接可比的上市金租公司，我们以区域优质城商行作为估值参照，选取江苏银行、南京银行、宁波银行作为可比公司，可比公司 2026 年平均 PB 为 0.77 倍，江苏金租净利差更优，估值有望享受一定溢价。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

关键假设

应收租赁款：我们预计未来租赁资产将保持稳健增长，假设 2026–2028 年应收租赁款增速分别为 17.0%/15.5%/12.0%。

有息负债：2026Q1 末，公司有息债务余额同比 +23%，考虑当前 Shibor 利率维持低位，预计未来公司继续稳定增加同业拆借额度，我们假设 2026–2028 年有息债务余额增速分别为 21%/17%/14%。

生息资产收益率：参考当前宏观环境，我们假设 2026–2028 年生息资产收益率分别为 6.10%/5.97%/5.91%。

有息负债成本率：参考当前利率环境和公司负债结构，我们假设 2026–2028 年有息负债成本率分别为 1.97%/1.95%/1.94%。

投资逻辑要点

江苏金租作为 A 股唯一上市金融租赁公司，在低利率市场环境下展现稳健成长性与盈利能力，同时展现出优异的股东回报能力，兼具成长与价值属性。

1、租赁业务规模实现稳健增长，应收租赁款余额于 2020–2025 年期间实现 13% 的 CAGR，公司仍实现较快规模扩张。

2、公司净利差具备较强的周期适应能力：利率下行时，由于公司负债端久期较短、融资成本重定价更快，从而对冲资产收益率下行压力并支撑净利差；当利率上行时，经济景气修复带动设备融资需求改善，支撑资产收益率。

3、公司具有四大竞争优势：1) 业务模式上，金融租赁与银行为差异化竞争。2) 高效精准的获客路径。3) 多元的行业布局和灵活稳健的风控，风控指标安全边际较为充足。4) 科技驱动与人才筑基。

核心风险提示

利率环境变化风险、资产质量波动风险、监管政策变化风险

内容目录

1. 股权结构多元，聚焦主业的战略路径清晰	6
2. 金融租赁行业情况：监管引导回归本源	7
3. 公司具备差异化战略、业务和风控能力	7
3.1. 金租侧重融物属性，为更具产业属性的金融服务模式	7
3.2. 租赁资产规模稳健增长	8
3.3. 租赁净利差有望维持在稳定区间	9
3.4. 精准获客、高效风控与科技人才构筑竞争优势	11
3.4.1. 高效精准的获客路径	11
3.4.2. 多元协同的行业布局，助力形成稳健的风险防控	11
3.4.3. 科技驱动与人才筑基	13
4. 盈利预测与评级	13
5. 风险提示	14

图表目录

图表 1： 公司前十大股东持股比例（截至 2026 年一季报，%）	6
图表 2： 2017-2025 年江苏金租分红比例变化（%）	7
图表 3： 2025 年以来江苏金租静态股息率变化（%）	7
图表 4： 直租和售后回租的商业模式示意图	8
图表 5： 2019-2025 年应收租赁款余额及变化情况	9
图表 6： 2021-2025 年融资租赁资产分业务类型占比	9
图表 7： 2019-2025 年公司利息支出结构	10
图表 8： 公司租赁业务净利差与 1 年期 SHIBOR 走势对比	10
图表 9： 2010-2025 年公司债券发行情况	10
图表 10： 2019 年至今 SHIBOR 走势（%）	10
图表 11： 2020-2025 年可比银行与江苏金租净利差情况（%）	10
图表 12： 江苏金租财务杠杆远低于监管上限和可比银行水平	11
图表 13： 融资租赁业务收入按照业务板块分类	12
图表 14： 2022-2026Q1 公司信用减值损失/当年投放比例： %	12
图表 15： 2019-2025 年公司不良融资租赁资产率（%）	12
图表 16： 2019-2025 年公司拨备覆盖率（%）	12
图表 17： 可比公司估值表	14

1. 股权结构多元，聚焦主业的战略路径清晰

老牌金租稳健发展，法巴赋能专业化升级。1985 年江苏金租前身——江苏省租赁有限公司成立，江苏金租是国内首批成立的金融租赁公司之一，主营业务为融资租赁业务，主要业务模式包括直接租赁、售后回租等。2002 年公司完成重组并迈向市场化经营，2014 年欧洲最大租赁集团法巴租赁（BPLG）入股，2024 年成立江苏法巴农科设备金融租赁有限公司，是全国首家获批的中外合资的金租专业子公司。2016 年以来，公司战略转型历程可分为两个阶段：2016–2021 年实施“转型+增长”战略，2022–2026 年实施“零售+科技”战略，以“国际领先的设备租赁服务商”为目标，深化转型，服务实体经济重点领域。

国有资本控股、战略股东协同。公司实际控制人为江苏省政府国有资产监督管理委员会，其通过全资控股江苏交通控股有限公司（江苏交控）实现对江苏金租的控制，公司前四大股东为一致行动人/关联方。第五大股东 BNP Paribas Lease Group（法巴租赁集团股份有限公司，持股 3.16%）作为国际领先的专业租赁机构，为公司注入了全球化的厂商租赁经验与资源。此外，泰康人寿保险有限责任公司－传统－普通保险产品－019L－CT001 沪自 2025 年三季报进入前十大股东名单，2026 年一季报，中国人寿保险(集团)公司－传统－普通保险产品－港股通(创新策略)进入公司前十大股东名单。

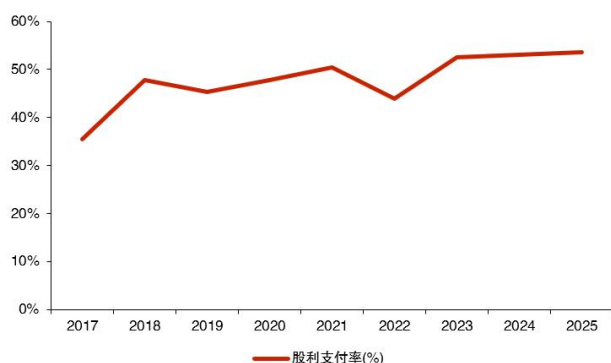
图表 1：公司前十大股东持股比例（截至 2026 年一季报，%）

股东名称	占总股本比例(%)
江苏交通控股有限公司	21.53
南京银行股份有限公司	21.2
江苏扬子大桥股份有限公司	9.83
江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司	7.87
BNP Paribas Lease Group	3.16
泰康人寿保险有限责任公司－传统－普通保险产品－019L－CT001 沪	1.66
中国人寿保险(集团)公司－传统－普通保险产品－港股通(创新策略)	1.02
中国建设银行股份有限公司－银华富裕主题混合型证券投资基金	0.97
招商银行股份有限公司－上证红利交易型开放式指数证券投资基金	0.84
香港中央结算有限公司	0.8
合 计	68.88

资料来源：wind，华源证券研究所

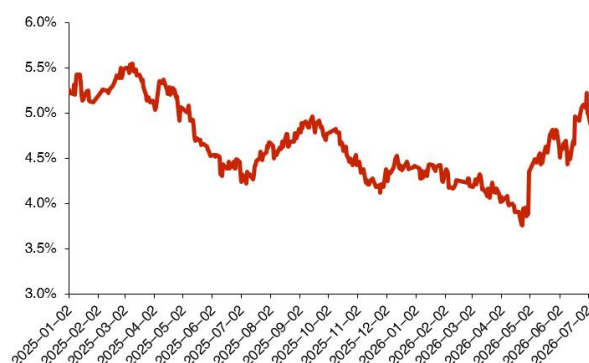
江苏金租分红率和股息率较有吸引力。2023–2025 年，公司分红比例分别约为 53%、53%、54%，整体保持较高水平。股息率方面，以 2025 年每股股利 0.30 元计算，按 2026 年 7 月 13 日收盘价计算，公司股息率为 4.93%。

图表 2：2017-2025 年江苏金租分红比例变化 (%)



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 3：2025 年以来江苏金租静态股息率变化 (%)



资料来源：wind，华源证券研究所

备注：数据截至 2026/7/13 收盘价

2. 金融租赁行业情况：监管引导回归本源

监管政策密集落地，金融租赁行业重要性提升。近年来，金融租赁行业监管政策持续完善，政策主线集中于两方面：一是鼓励直租业务、压降偏离主业的类信贷业务，引导行业回归“融资+融物”本源。2023 年 10 月，《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》提出力争在 2026 年实现年度新增直租业务占比不低于 50%的目标；2024 年 8 月，国家金融监督管理总局发布《关于印发金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单的通知》，进一步引导金租公司聚焦设备租赁；2025 年 12 月，《金融租赁公司融资租赁业务管理办法》发布，再次强调金融租赁公司应聚焦主责主业、服务实体经济。二是支持小微、涉农、航空航运、车辆及新质生产力相关设备租赁业务，鼓励金租公司服务国家战略需求。整体来看，监管导向有利于具备设备识别、厂商合作、小微批量化风控和直租业务能力的头部金租公司，江苏金租在厂商租赁、区域小微和重点产业设备租赁领域的先发优势有望进一步凸显。

2025 年监管新规的核心增量在于将“回归融资融物本源”的监管导向进一步细化为可执行、可检查、可评级的制度体系。2025 年《金融租赁公司融资租赁业务管理办法》出台，从尽调、租赁物评估、审批、合同、资金支付、租后管理到风险分类进行全流程规范，监管导向进一步细化为可执行、可检查、可评级的制度体系。

我们认为，目前监管一方面鼓励直租业务、引导行业回归本源，鼓励金融租赁机构服务产业深耕产业；另一方面加强行业风控，机构合规成本不断提高。在此背景下，业务资源有望逐渐向资本充足、风控完善、深耕产业、科技赋能的头部及特色化公司集中。

3. 公司具备差异化战略、业务和风控能力

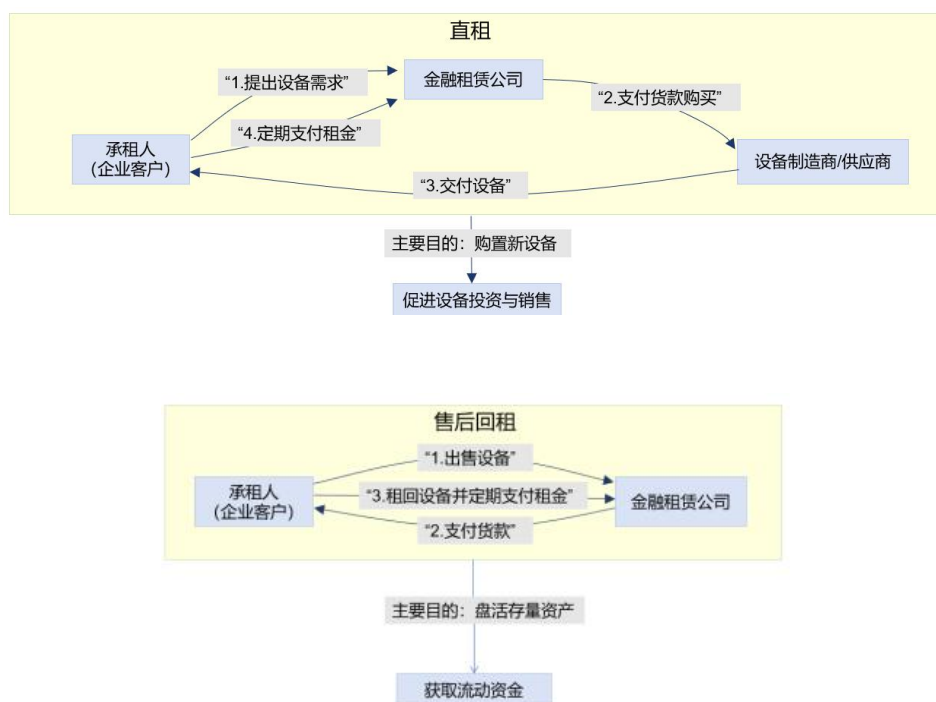
3.1. 金租侧重融物属性，为更具产业属性的金融服务模式

商业模式：公司业务主要分为直租和回租两种形式。1) 直租：包含三方交易（承租人/客户、出租人/金租公司、设备制造商），围绕新设备提供金融供给。具体来说，当客户需要

购买新设备时，金租公司先从设备厂商购买设备，然后再出租给承租人/客户，这样企业可通过分期付款购买设备。2）售后回租：承租人将设备资产出售给金租公司后，再定期支付租金租回设备，以盘活存量资产满足补流需求。

金融租赁与银行为错位差异竞争，兼具“融资+融物”属性和“大批量、小金额”的零售金融特征。1）相较于银行放贷，融资租赁业务的差异化在于其以设备为核心，兼具“融资+融物”属性。银行贷款主要围绕借款人信用、现金流和抵押担保提供资金支持，而融资租赁则以租赁物为交易基础，在评估承租人信用的同时，更强调设备真实性、权属清晰、价值评估、可处置性和租后管理。由此看，公司并非简单参与类信贷竞争，而是更具产业属性和专业化特征的设备金融服务模式。2）公司坚持零售战略，零售化获客提质增效。2025 年公司零售战略进一步深化落地，公司合作厂商/经销商数量已从 2019 年的 600 家左右增长至 2025H1 的近 6000 家，2025 年公司中小微客户数（含个人）占比超 99%，单均合同金额降低至 95 万元。我们认为，江苏金租在小微客户业务上的顺利拓展，帮助其建立壁垒和差异化竞争优势。

图表 4：直租和售后回租的商业模式示意图



资料来源：公司招股书，华源证券研究所

3.2. 租赁资产规模稳健增长

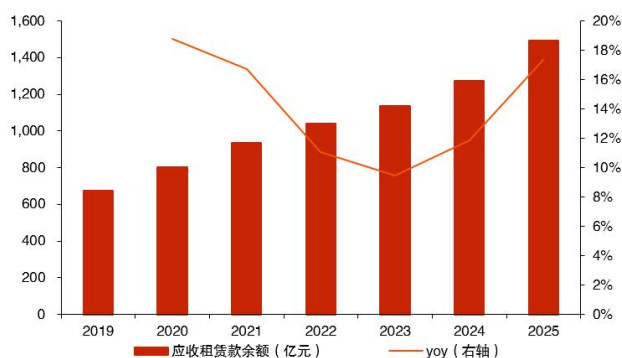
应收租赁款余额于 2020–2025 年期间实现 13% 的 CAGR。近年来公司租赁业务规模实现稳健增长，应收租赁款余额于 2020–2025 年期间实现 13% 的 CAGR，融资租赁资产余额于 2021–2025 年期间实现 13% 的 CAGR，2025 年末，公司应收租赁款余额约为 1494 亿元，

同比增长约 17%。公司仍实现较快规模扩张，我们认为，主要可能有两方面原因：一是公司主动对业务规模进行调控，若当期到期资产较多，公司或会增加投放规模保证租赁款余额稳健增长；二是公司凭借“区域+厂商”两条开拓客户路径，带动客户触达效率和项目转化能力增强，从而支撑新增投放保持较快增长。

往后看，我们预计公司有望持续稳健扩表：截至 2026Q1 末，公司杠杆率为 7 倍，相较于监管规定的 10 倍上限空间充足，以 2026Q1 末静态净资产计算，未来理论仍有约 800 亿元资产扩张空间。

2025 年融资租赁资产中直租占比提升至 53%。分业务类型来看，2021–2023 年期间，公司直租、回租业务占比基本为二八开，2024、2025 年直租业务占比显著提升至 47%、53%，我们认为，一方面，2023 年 10 月《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》提出 2026 年新增直租业务占比不低于 50% 的目标，推动行业加快回归“融资+融物”本源；另一方面，公司长期深耕厂商租赁和小微设备租赁场景，具备较强的渠道获客和风控能力，因此能够较快承接监管导向并实现业务结构切换。

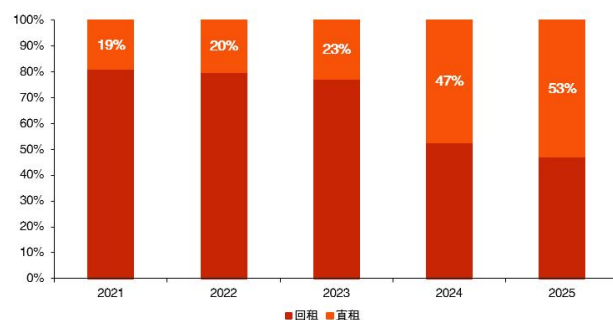
图表 5：2019–2025 年应收租赁款余额及变化情况



资料来源：公司公告，华源证券研究所

备注：应收租赁款余额=应收融资租赁款余额+应收售后租回款

图表 6：2021–2025 年融资租赁资产分业务类型占比



资料来源：公司债券募集说明书，公司年报，华源证券研究所

3.3. 租赁净利差有望维持在稳定区间

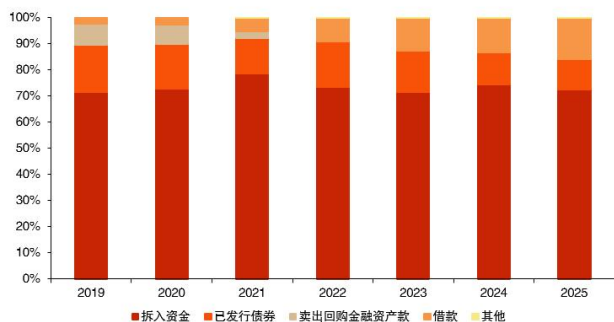
盈利模式：资产端通过出租资产向承租人收取租金，负债端以同业拆借为主。资产端，租赁业务利息收入占利息收入的 99%。负债端，公司通过同业借款、发行债券、借款等方式融资，2025 年拆入资金余额在有息负债余额中占比 80%，拆入资金对应利息支出在利息总支出中占比 73%。

2019 年以来，公司租赁业务净利差维持稳健水平，基本在 3.5%–3.9% 区间浮动。我们认为，公司净利差具备较强的周期适应能力。当利率下行时，由于公司负债端久期较短、融资成本重定价更快，从而对冲资产收益率下行压力并支撑净利差稳定，而利率上行一般对应经济较为景气的时期，新增资产定价或缓慢上行，从而支撑资产收益率。

后续我们认为支持公司净利差稳定的有利因素包括：1) 稳增长需求仍存、货币政策“适度宽松”的主基调未变，短端资金利率有望持续维持低位；2) 公司亦抓住低利率融资窗口期

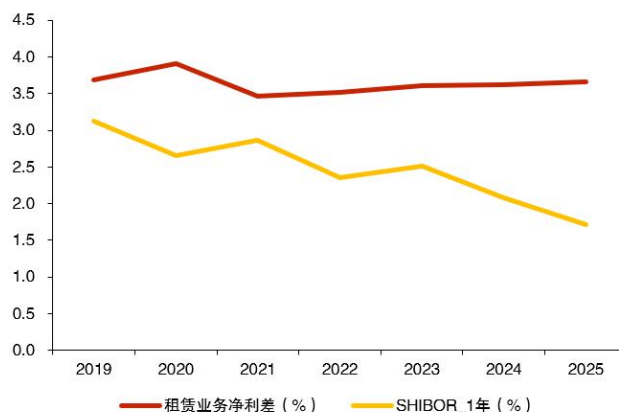
扩大融资规模以锁定负债端成本，2024、2025 年公司共发行 130 亿元债券，相比 2022、2023 年显著提升，并已引入 9 年期保险资金；3）2025 年 1 月，公司注册资本由 42.45 亿元增加至 57.93 亿元，注册资本的提高预计将带来公司拆借额度的上升，未来负债端规模有望持续增长。

图表 7：2019-2025 年公司利息支出结构



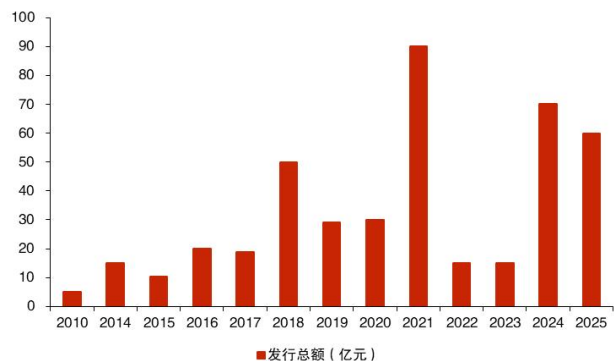
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 8：公司租赁业务净利差与 1 年期 SHIBOR 走势对比



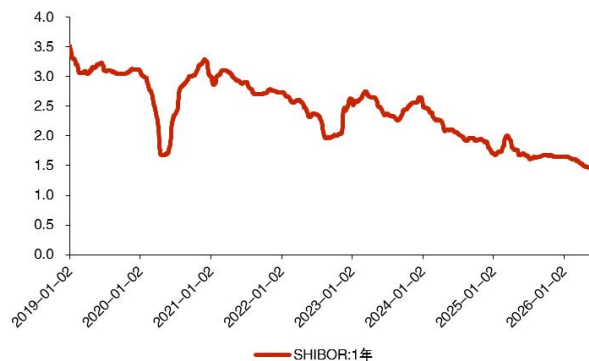
资料来源：wind，公司公告，华源证券研究所

图表 9：2010-2025 年公司债券发行情况



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 10：2019 年至今 SHIBOR 走势 (%)



资料来源：wind，华源证券研究所

备注：数据截至 2026/6/25

图表 11：2020-2025 年可比银行与江苏金租净利差情况 (%)

2020	2021	2022	2023	2024	2025
------	------	------	------	------	------

常熟银行	3.01	2.95	2.88	2.70	2.54	2.38
宁波银行	2.54	2.46	2.20	2.01	1.91	1.76
江苏银行	1.90	2.03	2.11	1.95	1.86	1.71
江阴银行	1.94	1.89	1.94	1.85	1.55	1.44
南京银行	1.99	2.02	1.93	1.73	1.64	1.60
浦发银行	1.97	1.77	1.72	1.49	1.37	1.37
无锡银行	1.90	1.71	1.56	1.39	1.27	1.16
杭州银行	1.96	1.86	1.74	1.59	1.51	1.36
苏州银行	2.28	1.98	1.93	1.73	1.45	1.33
上海银行	1.94	1.78	1.57	1.41	1.22	1.16
江苏金租	3.91	3.47	3.52	3.61	3.62	3.66

资料来源：wind，公司公告，华源证券研究所

图表 12：江苏金租财务杠杆远低于监管上限和可比银行水平

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
常熟银行	12	12	13	13	13	13
宁波银行	14	13	14	13	13	15
江苏银行	13	14	14	14	13	15
江阴银行	12	12	12	12	11	11
南京银行	14	14	13	13	14	15
浦发银行	12	12	12	12	13	12
无锡银行	13	13	11	11	11	12
杭州银行	14	15	16	17	16	14
苏州银行	13	14	14	13	13	13
上海银行	13	13	13	13	13	13
江苏金租	6	7	7	7	6	6

资料来源：wind，华源证券研究所

3.4. 精准获客、高效风控与科技人才构筑竞争优势

3.4.1. 高效精准的获客路径

公司充分融合股东国际经验与本土实践成果，创新采用“厂商租赁+区域直销”双线展业模式。在厂商路径上，与国内外设备制造厂商经销商建立深度战略合作关系，努力打造集销售、风控、二手流转于一体的全链条融合体系；面对中小微企业地域分布广、所处行业多、设备需求类型广泛，江苏金租通过厂商租赁方式触达客户，以“场景化金融”方式融入设备销售环节，提高服务的便利性和精准度。2025 年，公司的厂商合作模式持续战略升级：1）提升合作层级：与战略厂商强化合作，从单一设备类型延展至多品类；2）推广标准方法：总结复制战略厂商服务经验，赋能各业务条线；3）推动设备出海：协同厂商推动自卸车、吊机、高空作业平台等设备出海落地。在区域路径上，围绕小微企业集聚区域、厂商经销商密集地区、战略客户集中城市，组建属地化团队，更便捷、更高效、更综合地近距离服务当地企业。

3.4.2. 多元协同的行业布局，助力形成稳健的风险防控

公司依托“资产分散-多方参与-智能手段”的多维度风险防控矩阵，有效防控风险。

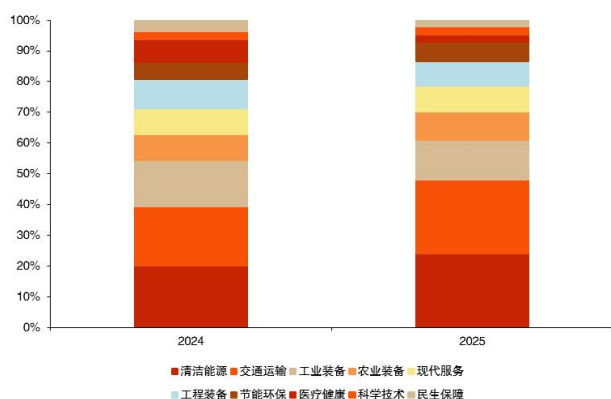
1、通过“3+N”多元化行业布局、多层级客群组合以及广泛的区域分布，实现资产在行业、客群、区域之间的灵活摆布调整，充分发挥业务互补支撑与风险分散效能。区域方面，

2025 年公司在长三角、环渤海、大湾区及其他区域的融资租赁业务收入占比分别为 38.4%、12.0%、4.8%、44.8%。行业方面，公司构建起高端装备、清洁能源、交通运输三大百亿级业务板块引领，100 多个细分行业协同发展的“3+N”业务格局。

2、打造“租赁物+承租人+厂商”三位一体的风险防控体系。1) 租赁物方面：选择保值性和流通性较强的设备为租赁物。2) 厂商方面：与部分厂商建立风险共担机制，为资金安全提供了有力保障。3) 承租人方面：公司重点关注企业的信用能力、还款能力，并以科技赋能风控，实现在业务入口端、项目审核端、租中监测端科技手段不断丰富，提升风险管理效率与准确性。

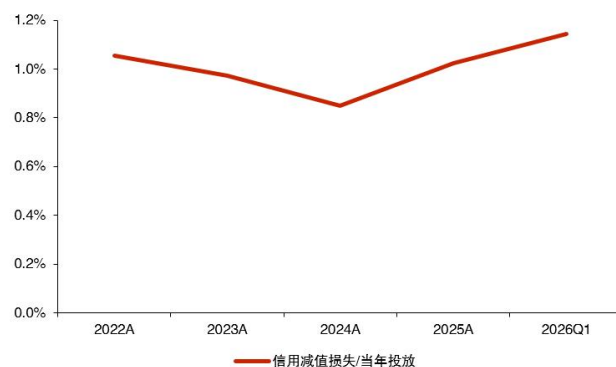
3、灵活稳健的风控体系下，公司资产质量保持较优水平。从监管指标看，近年来公司不良融资租赁资产率始终保持在 1%以下，多年来拨备覆盖率始终高于 400%，远高于监管 100% 的底线要求，安全边际较高。从信用减值损失/当年新投放资产看，2022 年以来该比例基本在 1%左右，体现公司单位新增投放对应的信用成本压力维持较低水平，表明其在扩大租赁资产规模的同时，资产质量和风险成本整体可控，或体现公司新增业务质量较优。

图表 13：融资租赁业务收入按照业务板块分类



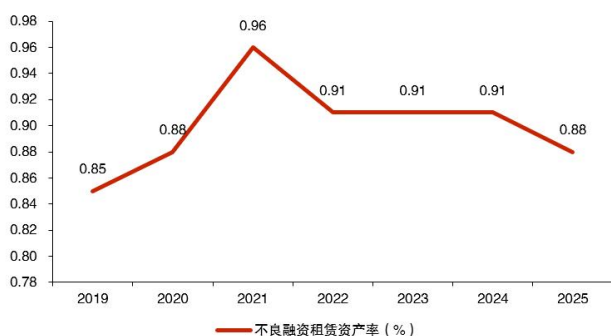
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 14：2022-2026Q1 公司信用减值损失/当年投放比例：%



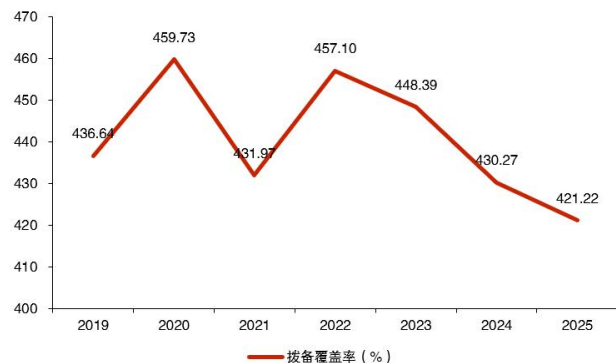
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 15：2019-2025 年公司不良融资租赁资产率 (%)



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 16：2019-2025 年公司拨备覆盖率 (%)



资料来源：公司公告，华源证券研究所

3.4.3. 科技驱动与人才筑基

科技赋能业务全流程，提升获客、运营与风控效率。公司持续推进科技与租赁业务融合，构建数字化能力：1）获客方面：打造“乐租”系列 APP 和行业垂直展业平台，实现身份验证、项目申报、合同签署、流程跟进、租金收取等线上化操作，更精准地为企业匹配金融供给。2）运营方面：打造“智管万物”智能化租赁物管理平台，对光伏、工程机械、船舶、车辆、农机等 17 类设备实现全面监控和精细化管理。3）风控方面：以科技赋能风控，并不断迭代完善智慧风控体系，实现在业务入口端、项目审核端、租中监测端科技手段不断丰富，提升风险管理效率与准确性。4）AI 赋能方面，公司已上岗 39 个 AI 数字员工，重构营销获客、风控评审等 113 个核心业务流程，推动服务提质增效。

公司建立了较为市场化的人才激励与考核机制。通过执行竞聘双选机制、绩效考核机制、薪酬动态调整机制，激发员工活力；构建“一张人才发展地图，公司与部门两个实施层面，管理层、客户经理与新员工三类群体”的“1+2+3”人才培养体系，提升员工能力。

4. 盈利预测与评级

核心假设如下：

应收租赁款：我们预计未来租赁资产将保持稳健增长，假设 2026–2028 年应收租赁款增速分别为 17.0%/15.5%/12.0%。

有息负债：2026Q1 末，公司有息债务余额同比+23%，考虑当前 Shibor 利率维持低位，预计未来公司继续稳定增加同业拆借额度，我们假设 2026–2028 年有息债务余额增速分别为 21%/17%/14%。

生息资产收益率：参考当前宏观环境，我们假设 2026–2028 年生息资产收益率分别为 6.10%/5.97%/5.91%。

有息负债成本率：参考当前利率环境和公司负债结构，我们假设 2026–2028 年有息负债成本率分别为 1.97%/1.95%/1.94%。

我们预计 2026–2028 年公司总营收分别为 69.60/77.98/86.94 亿元，分别+13.9%/+12.0%/+11.5%；预计 2026–2028 年公司归母净利润分别为 35.75/39.47/43.37 亿元，分别+10.3%/+10.4%/+9.9%。

可比公司估值：考虑到 A 股缺乏业务模式完全可比的上市金融租赁公司，我们选取江苏银行、南京银行、宁波银行作为可比公司，长三角地区上市城商行与江苏金租同属区域金融机构，且均以利差收入为主要盈利来源，具备一定可比性。可比公司 2026 年平均 PB 为 0.77 倍，考虑到江苏金租净利差水平远高于可比银行，有望享有一定估值溢价。

图表 17：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元）	BPS（元/股）			PB		
		2026/7/13	26E	27E	28E	26E	27E	28E
600919.SH	江苏银行	11.22	14.80	16.36	17.96	0.76	0.69	0.62
601009.SH	南京银行	10.85	15.95	17.44	19.16	0.68	0.62	0.57
002142.SZ	宁波银行	32.26	37.62	42.05	47.15	0.86	0.77	0.68
	平均					0.77	0.69	0.63
600901.SH	江苏金租	6.08	4.63	4.93	5.14	1.31	1.23	1.18

资料来源：wind，华源证券研究所。注：可比公司盈利预测来自 wind 一致预期，江苏金租盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

利率环境变化风险：公司当前净利差走扩，主要受益于国内低利率环境以及负债端拆入资金优势。若未来货币政策边际收紧，或资金市场利率中枢出现回升，公司负债端成本可能上行，对公司资产投放节奏、融资成本及净利差水平产生不利影响。

资产质量波动风险：公司近年来持续推进零售化战略，小微及涉农客户占比提升，有助于抬升资产端收益水平，但相关客户抗周期能力相对较弱。若宏观经济或部分细分行业景气度下行，可能导致不良资产率或信用成本上升，对公司资产质量和拨备水平形成压力。

监管政策变化风险：公司当前业务结构高度契合“回归租赁本源”的监管导向，部分业务不纳入售后回租统计。若未来金融租赁行业监管政策方向调整，可能影响公司业务投放结构、增长节奏及部分业务的合规成本。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
应收租赁款	145,114	169,783	196,100	219,632
其他资产	15,780	19,724	23,669	27,930
资产合计	160,894	189,508	219,769	247,562
短期借款	1,911	2,324	2,719	3,100
拆入资金	102,814	130,159	146,847	163,272
长期借款	8,658	10,847	11,603	12,607
应付债券	14,675	11,621	20,123	27,694
其他负债	7,312	7,234	9,401	10,582
负债合计	135,370	162,185	190,693	217,256
归属于母公司所有者 权益合计	25,062	26,831	28,552	29,761
少数股东权益	462	492	523	546
所有者权益合计	25,523	27,323	29,076	30,306

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
一、营业总收入	6,109.22	6,959.72	7,797.85	8,693.88
利息净收入	6,282.61	7,266.11	8,142.51	9,050.75
利息收入	8,879.09	10,053.76	11,420.88	12,814.03
利息支出	2,596.48	2,787.65	3,278.38	3,763.27
手续费及佣金净收入	-312.81	-449.39	-499.27	-529.16
手续费及佣金收入	0.51	0.61	0.73	0.84
手续费及佣金支出	313.32	450.00	500.00	530.00
投资净收益	0.84	1.00	1.20	1.40
其他收益	14.76	25.00	30.00	35.00
汇兑净收益	-0.19	-10.00	-8.00	0.00
经营租赁收入	119.80	121.00	123.42	125.89
其他业务收入	4.18	6.00	8.00	10.00
资产处置收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	1,762.77	2,168.09	2,503.34	2,872.43
税金及附加	14.29	20.88	23.39	26.08
业务及管理费	632.84	723.81	810.98	904.16
信用减值损失	1,022.65	1,340.90	1,582.26	1,851.25
资产减值损失	10.48	0.00	0.00	0.00
经营租赁成本	61.07	60.50	61.71	62.94
其他业务成本	21.44	22.00	25.00	28.00
四、营业利润	4,346.44	4,791.63	5,294.51	5,821.45
加：营业外收入	0.04	0.10	0.10	0.10
减：营业外支出	4.16	5.00	5.00	5.00
五、利润总额	4,342.32	4,786.73	5,289.61	5,816.55
减：所得税	1,090.96	1,196.68	1,322.40	1,454.14
六、净利润	3,251.36	3,590.05	3,967.21	4,362.41
减：少数股东损益	10.82	15.00	20.00	25.00
归属于母公司所有者 的净利润	3,240.54	3,575.05	3,947.21	4,337.41

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。