

➤ **2005 年至今租赁行业指数经历 5 轮周期。**租赁行业需求遵循资本开支周期，与利率和固投关系密切，低利率环境有望推动企业资本开支周期向上。金租公司整体收入与利润增速稳定，规模持续扩张，呈现一定抗周期波动的特征。2025 年以来，成长与高股息风格轮动，中长期资金或偏好低估值高股息的优质标的，我们建议积极关注租赁行业上市公司投资机会。

➤ **租赁公司投放范围广阔，授信范围涉及大型企业和中小微企业。**租赁行业以“融物”为主要特征，聚焦重资产和高资本开支行业，授信范围下沉至中小微企业。传统融资租赁公司涉及较多基建地产类业务，近年来逐步向创新领域转型。**从资产端来看**，2025 年前 8 月电力供应固定资产投资累计同比增长 19%，投资需求旺盛，采矿/交通运输业等行业固定资产投资规模稳步提升。融资租赁公司通过下沉信用，对关注与不良率的包容程度更高，从而获取更高的租金收益率。尽管金融行业净息差普遍承压，租赁公司净息差仍有缓冲空间。**从负债端来看**，租赁公司渠道呈现多元化特征，主流工具包括银行信贷、债券发行、非标融资等。

➤ **高盈利能力低财务杠杆，租赁公司估值仍处低位。**头部商业银行盈利规模远高于金租公司，但样本租赁公司近 3 年净利润同比增速整体高于上市商业银行。2012-2024 年上市银行分红率稳定在 24%-30%之间。2020 年后上市租赁公司分红率升至 30%以上。伴随银行估值修复，股息率显著下降，2024 年上市租赁公司股息率反超银行平均水平。由于低成本负债资金来源受限，租赁公司杠杆率通常较银行更低，但优质租赁公司可以较低的杠杆实现较高盈利水平。与银行和非银板块类似，上市租赁公司呈现高股息低估值特征，ROA 水平普遍高于银行。

➤ **个股方面，关注三大领域：第一，飞机船舶领域租赁公司。**中国飞机租赁资产结构优化，未来融资成本有望下行，业绩持续修复。中银航空租赁机队规模位列全球前列，有望受益于行业高景气周期。国银金租飞机船舶租赁均保持优势，持续开展多元化业务布局。中国船舶租赁覆盖全种类船舶，逆周期布局提升业绩弹性。**第二，深耕聚焦中小微企业租赁的租赁公司。**江苏金租聚焦小微企业融资，独有的厂商租赁模式，加强行业协同，资产质量持续提升。远东宏信租赁业务布局九大业务领域，同时发力设备与医疗运营。**第三，从传统基建城投向新兴行业转型。**越秀资本租赁收入稳定增长，率先布局新能源转型，发力光伏等领域。海通恒信为券商系金租标的，持续深化新兴产业布局，分红与股息率保持高位。

➤ **投资建议：金融租赁和商租方面**，建议关注江苏金租、远东宏信。**专用设备租赁方面**，疫情后全球航空业全面复苏，飞机、轮船等供需紧平衡格局，建议积极关注飞机租赁、船舶租赁等优质标的的投资机会，重点关注中国飞机租赁、国银金租、中银航空租赁、中国船舶租赁等优质标的。**传统租赁转型方面**，建议聚焦从传统城投、房建领域转型进度较快的传统龙头租赁公司，重点关注聚焦新能源赛道的越秀资本、海通恒信等优质标的。

➤ **风险提示：**租金收益率下行，租赁资产不良率上行，租赁行业竞争加剧等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600901.SH	江苏金租	6.01	0.62	0.56	0.62	10	11	10
3360.HK	远东宏信	6.56	0.92	0.85	0.89	7	8	7
1606.HK	国银金租	1.54	0.36	0.39	0.42	4	4	4
1848.HK	中国飞机租赁	4.03	0.33	0.56	0.68	12	7	6
3877.HK	中国船舶租赁	1.76	0.32	0.32	0.35	5	6	5
2588.HK	中银航空租赁	63.89	9.74	7.21	8.44	7	9	8

资料来源：iFinD，民生证券研究院；

(注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价，汇率 1HKD=0.9127CNY；未覆盖公司数据采用 iFinD 一致预期)

推荐

维持评级



分析师 张凯烽

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@glms.com.cn

分析师 李劲锋

执业证书：S0100525080005

邮箱：lijf@glms.com.cn

相关研究

- 1.非银行业周报 20251019：三季度业绩高增预期强化，非银攻守兼备-2025/10/19
- 2.非银行业周报 20251012：板块迎来舒适的配置机会-2025/10/12
- 3.非银行业周报 20250928：季度切换在即，积极布局回调后的非银板块-2025/09/28
- 4.保险行业点评：寿险保费收入进一步高增，健康险边际回暖-2025/09/27
- 5.非银行业周报 20250921：当前利率环境利好财险-2025/09/21

目录

1 历史走势：遵循资本开支周期波动，与利率和固投关系密切	3
1.1 租赁行业复盘：“两重两新”政策推进，租赁行业收入有望持续修复	3
1.2 业绩表现：收入增速修复，业绩保持稳定	4
1.3 催化因素：政策支持力度加大，“两重两新”持续推进	6
2 行业特征：投放范围广阔，信用下沉提升盈利	10
2.1 资产端：聚焦高景气行业，适度下沉并把控风险	10
2.2 负债端：多渠道融资降低成本，股东支持资本金充足	16
3 配置价值：资产质量与盈利能力优秀，分红与股息率稳步提升	18
3.1 利润增速与分红比例强化高回报预期	18
3.2 租赁板块有望成为高股息策略的新发力点	20
4 重点公司：高端装备租赁服务新质生产，小微租赁助力普惠金融	22
4.1 飞机船舶：受益交运景气周期，租金收益率或持续回升	22
4.2 普惠金融：服务主力群体，渗透率具备提升空间	33
4.3 转型标的：存量业务稳步接续，积极挖掘潜力行业	38
5 风险提示	41
插图目录	42
表格目录	44

1 历史走势：遵循资本开支周期波动，与利率和固投关系密切

1.1 租赁行业复盘：“两重两新”政策推进，租赁行业收入有望持续修复

我们以长江证券租赁指数为例，复盘租赁指数表现。从发展历史来看，A 股与 H 股上市租赁公司较少，我们选择历史跨度较长的长江租赁指数，观察租赁行业股价表现。指数成份股历经多次变更，截至 2025 年 9 月 30 日，长江租赁指数包含香溢融通、渤海租赁、海南华铁与江苏金租 4 支成份股，分别于 1994 年/ 2011 年/ 2015 年和 2018 年以重组或首发形式上市，其中江苏金租为金融租赁公司，另外 3 家为融资租赁公司。2005 年至今，长江租赁指数经历了 5 轮周期：

第一轮：2005-2008 年，商业银行重回租赁业，行业规模快速扩张。早在 1980 年代国内即开展租赁业，2002 年以来，伴随租赁行业法律制度逐渐完善，行业迈入健康规范的发展轨道。2007 年原银监会启动商业银行设立金融租赁公司试点工作，工行、建行、交行、民生和招行 5 家商业银行获批金融租赁牌照，成立首批银行系金融租赁公司。自 1997 年退出后，商业银行重回租赁行业，行业规模也迎来快速增长。

第二轮：2009-2013 年，融资租赁公司审批权限下放，行业进入跨越式发展时期。2009 年商务部将外商投资融资租赁公司审批权限下放至省级商务主管部门，2010 年开始融资租赁企业数量快速增长。同年农行、兴业、光大银行等获批金融租赁业务牌照。2011 年末商务部发布《关于“十二五”期间促进融资租赁业发展的指导意见》，继续推进融资租赁业务试点。

第三轮：2014-2016 年，监管制度持续完善，强调合规经营。2013 年 9 月商务部发布《融资租赁企业监督管理办法》，制定了融资租赁企业经营、信息披露、风险控制等各方面规定，形成较为完善的监督管理制度。2014 年《金融租赁公司管理办法》发布，审批速度大幅提升。2015 年国务院发布《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，允许符合条件的金融租赁公司上市，以及发行优先股、次级债等。2015-16 年金融租赁公司获批量显著增长。

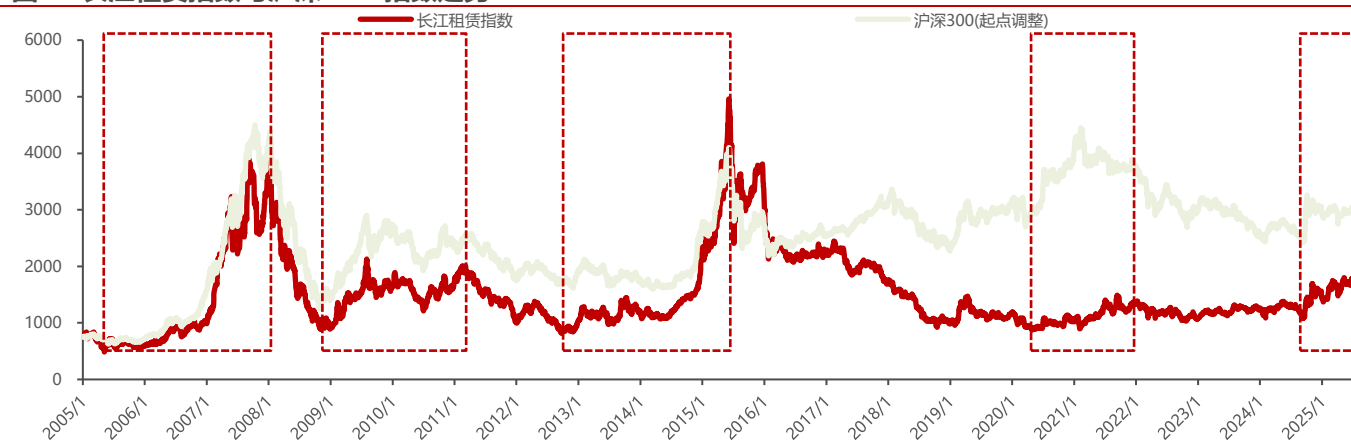
2017-2020 年，“去杠杆”背景下，政信业务规模收缩。2018 年“财金 23 号文”要求规范国有企业投融资行为，政信类融资租赁业务逐步收缩，带动融资租赁业务总量回落。2018 年 5 月后，金融租赁与融资租赁公司监管职能统一至原银保监会。受业务规模收缩与政策环境变动影响，同期长江租赁指数跑输沪深 300 指数。

第四轮：2021-2025 年，行业迈向转型期，更好服务实体经济发展。2020 年

原银保监会印发《融资租赁公司监督管理暂行办法》，类比金融租赁监管制度，新增部分审慎监管指标。2022 年 11 月原银保监会发布《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》，要求优化业务模式和结构，提升直接租赁交易占比等。但金融租赁与融资租赁行业监管制度均向更加规范严格的标准靠拢，行业进入新的转型期。

尽管在 2021 年长江租赁指数低位震荡，整体跑输沪深 300 指数，但在 2022-2024 年市场调整周期，租赁指数呈现抗跌属性。2024 年 9 月市场回暖以来，租赁行业指数同样迎来修复行情。

图1：长江租赁指数与沪深 300 指数走势

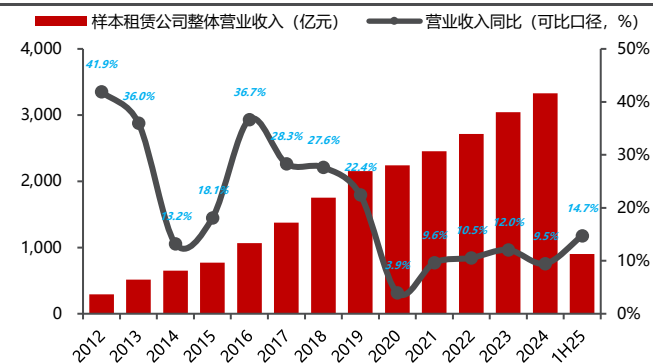


资料来源：iFinD，民生证券研究院

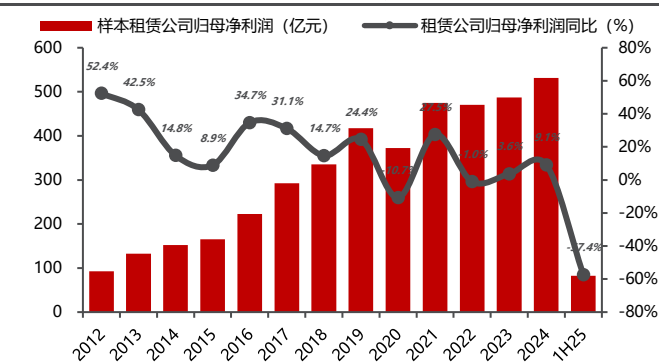
1.2 业绩表现：收入增速修复，业绩保持稳定

租赁公司整体收入与利润稳步增长。我们以 33 家定期披露财报的租赁公司为样本，分析租赁行业整体业绩，其中覆盖 23 家金融租赁公司和 10 家融资租赁公司。2024 年样本租赁公司营业收入达到 3329 亿元，可比口径同比增长 9.5%。2024 年归母净利润 532 亿元，同比增长 9.1%。整体来看，2012 年至今，样本租赁公司整体收入与利润规模整体保持稳步提升趋势。

租赁公司较少出现业绩下滑的情况，呈现抗周期波动特性。与商业银行类似，金租公司通过较为审慎的拨备计提策略，可实现利润的“以丰补歉”。在 2014 年、2018 年和 2020 年等经济基本面转弱年度，租赁公司收入增速有所放缓，但仍然保持较为稳定的业绩表现，呈现一定抗周期波动特性。

图2：租赁行业主体营业收入及增速


资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：（1）样本租赁公司主要以年为周期披露报告，半年报披露数量较少，因此 1H25 营收规模较小；（2）同比增速根据可比口径计算，当年与前一年均有完整数据的租赁公司纳入计算，下同

图3：租赁行业主体归母净利润规模及增速


资料来源：iFinD，民生证券研究院

1.3 催化因素：政策支持力度加大，“两重两新”持续推进

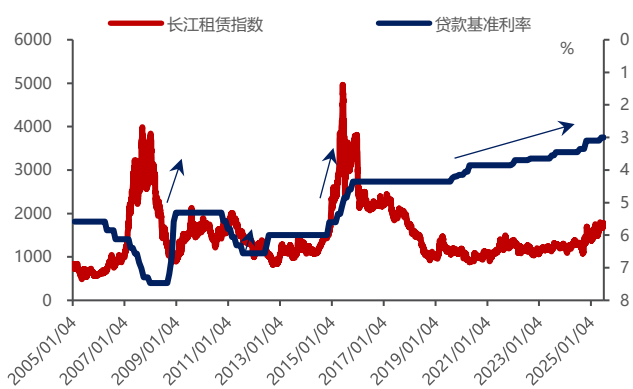
从长期视角来看，租赁市场空间广阔，租赁渗透率具备提升潜力。受益于产业转型与设备更新，我国租赁行业成长空间广阔。在经济转型和设备更新的大背景下，我国租赁业有望成为支持新质生产力、促进制造业快速发展的重要力量，行业成长空间广阔。监管政策鼓励行业提升服务传统产业改造升级、战略性新兴产业和先进制造业的专业能力，引导行业向设备直租和小微、涉农企业设备回租业务转型。

金融租赁管理办法修订发布，有望提升经营效率。2024年9月，国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司管理办法》，进一步加强金融租赁公司监管，防范金融风险，优化金融服务，促进实体经济高质量发展。《办法》新增杠杆率及财务杠杆倍数指标，其中杠杆率指标不得低于6%，财务杠杆倍数指标不得超过10倍；将拨备覆盖率由不低于150%下调为不低于100%，在确保损失准备能够有效覆盖预期信用损失的基础上，支持金融租赁公司加大对实体经济支持力度；新增租赁应收款拨备率、流动性比例、流动性覆盖率等指标，进一步完善监管指标体系。

降准降息推动利率下行，有望降低金融租赁公司融资成本。2024年，随着市场利率的下行，金融租赁公司融资成本随之下降。**2025年5月15日起，中国人民银行阶段性将金融租赁公司的存款准备金率由5%调降为0%**，提升金融租赁公司资金的可得性，降低融资成本，更有助于金融租赁公司业务拓展。

固定资产投资需求有望修复。过去我国租赁产值的增加，受到政府基建投资的有力推动。随着产业结构转型升级，技术革新带来的高新技术、高端制造固定资产投资增长，有望推动租赁市场持续发展。同时，随着化债取得阶段性成果，以雅江下游水电工程为代表的基建项目稳步推进，传统基建领域固定资产投资及设备租赁需求有望修复。尽管近年来投资增速快速增长，“反内卷”政策推动中下游控产涨价，有望为后续业务发展打下基础。

图4：贷款基准利率下行期，租赁指数反弹



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图5：固定资产投资增速修复，租赁指数有望反弹

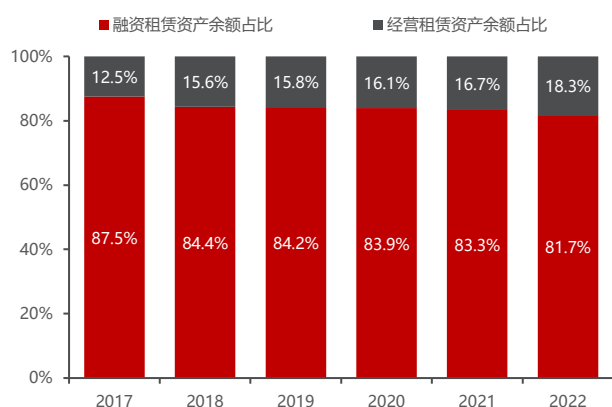


资料来源：iFinD，民生证券研究院

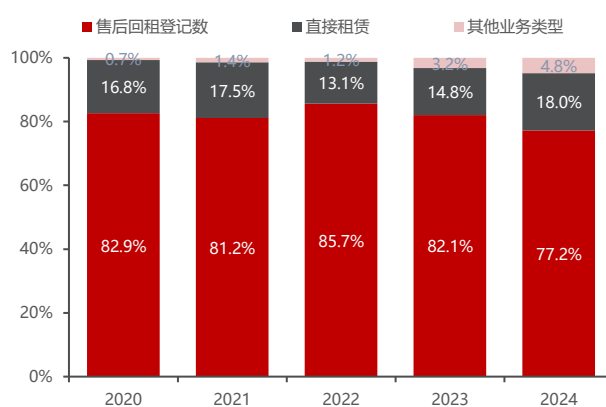
当前我国金融租赁公司业务以融租租赁为主，而融资租赁又以售后回租为主。自2018年开始，中国银行业协会定期发布《中国金融租赁行业发展报告》，统计范围主要包括国内60余家数据较为完整的金融租赁公司。截至2022年末，样本金融租赁公司资产余额3.64万亿元，其中经营租赁资产余额6656.94亿元，占比18.29%，占比自2017年以来稳步提升。2024年，新增融资租赁登记中，售后回租登记数量占比77.2%，直接租赁占比提升至18.0%。

金规8号文要求新增直租业务占比不低于50%，有望加速金租公司转型进程。2023年国家金融监督管理总局印发《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》（金规8号文），鼓励金租公司大力发展直租业务，要求加强新增业务中售后回租业务的限额管理，2024年新增业务中售后回租业务占比相比2023年前三季度要下降15个百分点，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年售后回租登记数量占比降至77.2%。

飞机、船舶、车辆及特定领域业务存在统计豁免空间，传统租赁主体亟需转型。尽管“金规8号文”要求针对售后回租业务实施限额管理，但对承租人为小微企业、涉农企业，租赁物为飞机、船舶、车辆，以及对购买主体有特殊要求而采取售后回租模式的业务，予以豁免。此类业务占比较高的大型金租企业，其业务统计口径调整空间较大。当前城投平台等传统租赁主体较为依赖售后回租模式，业务实质接近抵押融资。金融租赁公司的业务起步多以政信类业务为主，业务模式多为“类信贷”的售后回租业务。直租占比提升的要求，或将推动金租公司加快转型，增加对高新技术等新兴领域的投放，更好服务实体经济增长。

图6：2021-22 年融资租赁余额占比高于经营租赁


资料来源：中国银行业协会、中国金融，民生证券研究院

图7：售后回租占融资租赁总登记数量比例较高


资料来源：中国外商投资企业协会、中登网，民生证券研究院

表1：近期租赁支持政策

时间	分类	政策文件	主要内容
2024/8	金租公司业务 发展清单	国家金融监督管理总局《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》	- 根据鼓励清单调整业务规划，支持促进产业优化升级的重要通用设备和重大技术装备需求，助力现代化产业体系建设，推动新质生产力发展 - 严格执行关于禁止性业务领域的有关规定。存量相关业务自然结清，不得展期或续作
2024/9	金租公司管理 办法	国家金融监督管理总局《金融租赁公司管理办法》	- 金融租赁公司，是指经国家金融监督管理总局批准设立的，以经营融资租赁业务为主的非银行金融机构。金融租赁公司名称中应当标明“金融租赁”字样 - 金融租赁公司主要出资人持股比例要求由不低于 30%提高至不低于 51% - 新增杠杆率及财务杠杆倍数指标，流动性比例、流动性覆盖率等流动性监管指标。杠杆率指标监管要求为金融租赁公司一级资本净额与调整后的表内外资产余额的比例不得低于 6%，财务杠杆倍数指标监管要求为金融租赁公司总资产不得超过净资产的 10 倍 - 优化租赁物范围，由固定资产调整为设备资产
2025/1	金租公司管理 办法	国家金融监督管理总局《金融租赁公司监管评级办法（试行）》	- 为全面评估金融租赁公司的经营管理和风险状况，合理配置监管资源，有效实施分类监管，促进金融租赁公司稳健经营和规范发展，持续提升服务实体经济能力，根据有关法律、部门规章的规定，制定本办法 - 金融租赁公司监管评级要素包括公司治理、资本管理、风险管理、专业能力、信息科技管理等五个部分。金融租赁公司监管评级指标由定量和定性两类评级指标组成
2025/1	降准降息	国新办“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”新闻发布会	为落实中央经济工作会议精神和《政府工作报告》部署，实施适度宽松的货币政策，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，中国人民银行决定，自 2025 年 5 月 15 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）， 下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率 5 个百分点 。

资料来源：国家金融监督管理总局、中国人民银行，民生证券研究院

正面清单引导金融租赁行业支持实体经济高质量发展。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》。其中，鼓励清单以国家战略需求为导向，将农林牧渔、新能源、医药、船舶和海洋工程等 27 个产业中的农业机械、风电光伏、光热发电、医药研发、船舶等重要设备和重大技术装备纳入鼓励范围。

表2：金融租赁公司业务发展鼓励清单

序号	产业	重点支持类别	序号	产业	重点支持类别
1	农林牧渔业	农业机械、耕种及养殖设备、初加工机械、渔船、网箱养殖机械、养殖工船及船式海上养殖设备	15	轻工	"以竹代塑"生产设备
2	煤炭	煤矿智能化技术装备、煤炭清洁高效利用设备、带式输送机、刮板输送机、掘进机、采煤机、液压支架、提升机	16	铁路	动车组、机车、先进轨道交通装备、绿色智能铁路设备、牵引动力设备、电气化设备、通讯设备、制动设备、供电设备
3	电力	储能设备、新能源汽车充换电设施、新型电力系统装备、超超临界和背压机组、煤电机组节能降碳改造、供热改造、灵活性改造	17	水运	智慧水运设备、港口设备、岸电设备、船舶受电设施、LNG 存储及加注设备、电动船充换电设备、港口自动化设备、水上安全监管设备、救助设备、码头油气回收设备
4	新能源	风电光伏及光热发电设备、生物质发电设备、氢能设备、新能源产线设备、地热能发电和供暖设备、储能设备设施、换电站以及各类新能源项目开发相关设备	18	航空运输	航空油料存储及加注设备、通讯导航监视气象设备、航空网络设备、货运装备、机场配套设备
5	核能	核能设备	19	信息产业	算力中心设备、集成电路

6	石油、天然气	陆地深层/深水/页岩油气勘探开发设备、综合油气开发利用设备、CCUS 促进原油绿色低碳开发相关设备、海工设备、固井装备、压裂装备、钻采装备、油管作业装备、工程机械、炼化设备、油气管道工程施工装备	20	现代物流业	货车、叉车、分拣机、堆垛机、提升机
7	钢铁	氢冶金、低碳冶金、洁净钢冶炼、智能制造、固废资源综合利用相关装备以及先进电炉、特种冶炼、高端检测、薄带铸轧、高效轧制相关装备	21	邮政业	分拣设备、冷链设备、仓储设备、安检设备、无人机
8	石化化工	化工新材料、精细化工生产线、新型炼化技术设备、节能环保装备、矿产资源综合利用生产线、炼油项目配套设备、炼厂改造升级设备	22	卫生健康	高压氧舱等医养类器械及设备
9	医药	研发生产所需的仪器设备及生产设备	23	养老与托育服务	老龄化辅助设备
10	机械	全部设备	24	环境保护与资源节约综合利用	脱硫脱硝除尘装备、垃圾处理设备、危险废物无害化处置和高效利用设备、废弃物回收处理成套装备
11	城市轨道交通装备	信号设备、通信设备、列车	25	人工智能	电信设备、监控设备、数据中心设备
12	汽车	汽车、动力电池	26	智能制造	机器人及集成系统、智能物流装备
13	船舶及海洋工程装备	船舶、动力电池、海洋工程设备	27	工业母机	减材制造装备、等材制造装备和增材制造装备
14	航空航天	国产航空器、发动机			

资料来源：中国政府网，民生证券研究院

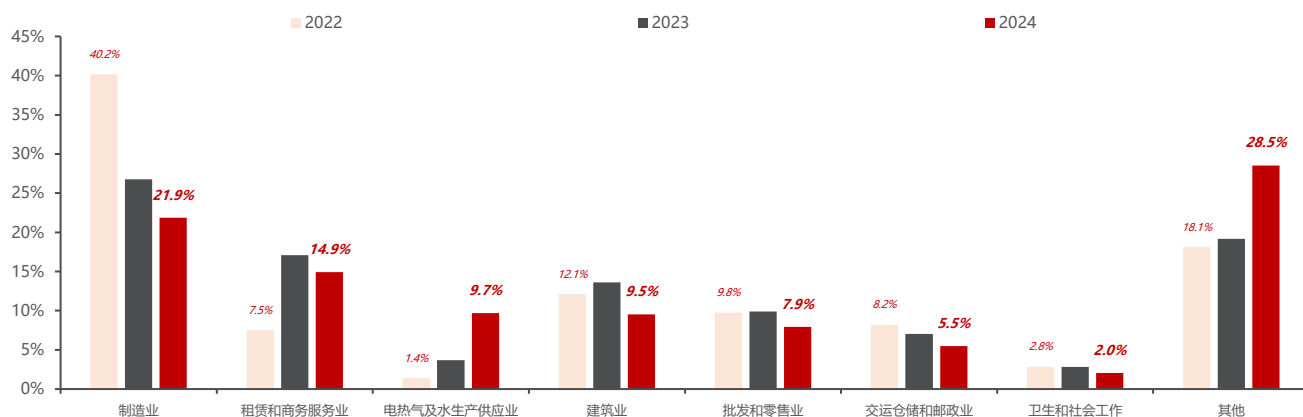
2 行业特征：投放范围广阔，信用下沉提升盈利

2.1 资产端：聚焦高景气行业，适度下沉并把控风险

与固定资产投资需求匹配，2024 年新增融资租赁登记中，制造业、大基建相关行业、建筑业登记数量占比较高。从承租人所属的细分行业来看，根据中国外商投资企业协会发布的统计数据显示，2024 年新增融资租赁登记中，制造业、租赁与商务服务业、电热气及水生产供应业的新增融资租赁登记数量占比位居所有行业的前 3 名，数量占比分别为 21.9%、14.9%和 9.7%，其中 2022 年以来电热气及水生产供应业占比大幅提升；2024 年建筑业、批发零售业、交运仓储与邮政业占比，分别保持在 9.5%、7.9%、5.5%。整体来看，制造业、基建相关行业和建筑业占比较高，与其固定资产投资需求匹配。

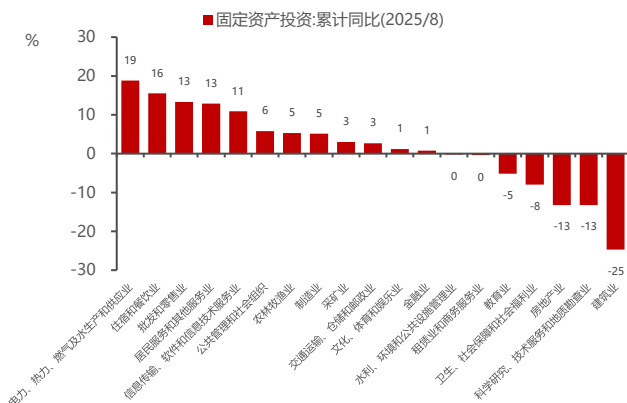
“反内卷”政策背景下，聚焦资本开支扩张动力较强的细分行业。2023 年以来，以 PPI 为代表的工业品价格下行，“反内卷”和“去产能”或成为下一阶段政策主线，部分行业产能有望逐步出清。部分行业受益于高景气周期，市场投资需求持续增长，有望为融资租赁市场带来新的增长空间。

图8：新增融资租赁登记中承租人行业分布情况



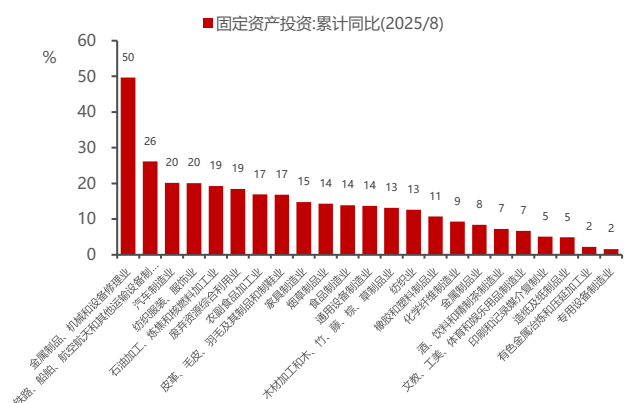
资料来源：中登网、中国外商投资企业协会，民生证券研究院

图9：2025 年前 8 月电力供应、住宿餐饮、批发零售投资增速较高



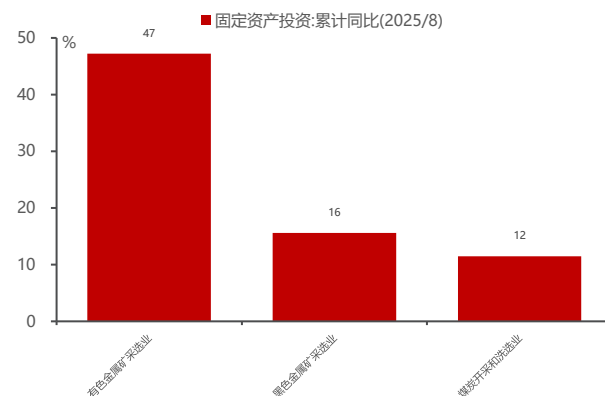
资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：根据 2017 年国民经济行业分类，按 1-8 月累计同比增速排序

图11：2025 年前 8 月制造业固定资产投资增速



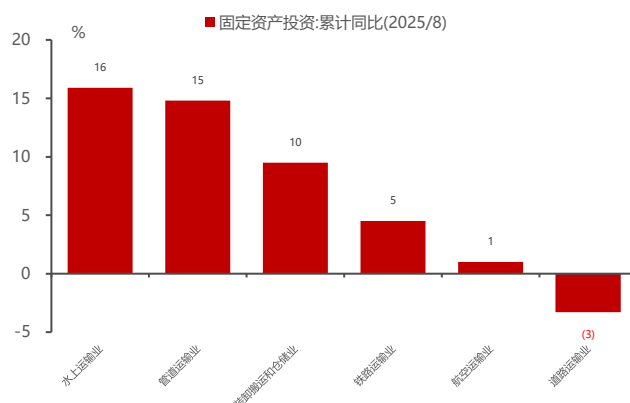
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图10：2025 年前 8 月采矿业固定资产投资增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图12：2025 年前 8 月交通运输业固定资产投资增速

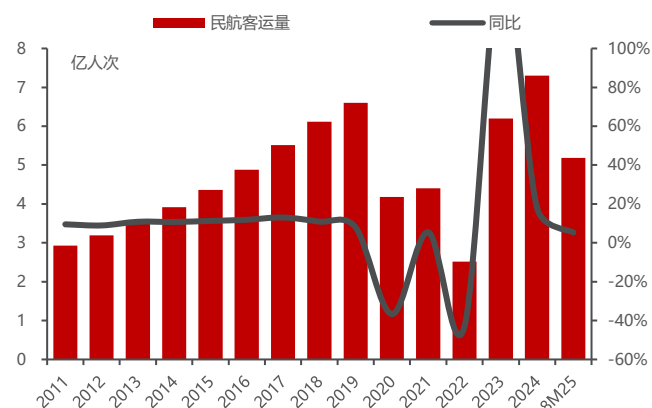


资料来源：iFinD，民生证券研究院

2.1.1 交通运输：飞机船舶租赁需求旺盛，交易价格与租金上涨

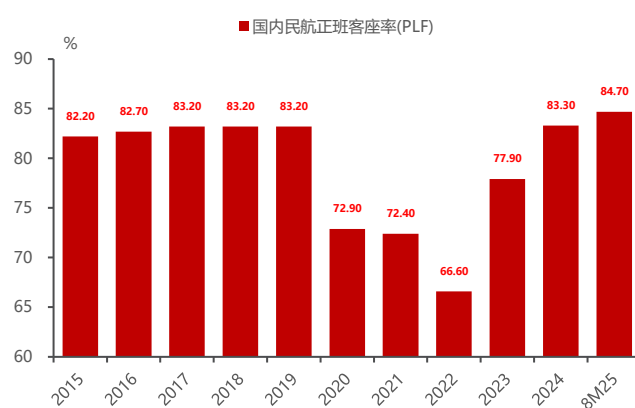
2022 年以来交运行业进入高景气周期，飞机、船舶租赁需求增长。2024 年全球航空业全面复苏，客运需求与总运力迎来历史高峰。按照收入客公里 (RPKs) 衡量民航客运需求，2024 年国内航空客运总需求同比 2023 年增长 10.4%。超过疫情前的 2019 年水平，增长 3.8%。2024 年，按照 ASK 可用座公里计算的总运力同比增长 8.7%。2024 年全年正班客座率达到 83.3%，创历史新高，反映当前民航市场仍处于供需紧平衡状态，飞机购置和租赁需求旺盛。

图13：2024 年国内民航客运量已超过 2019 年水平



资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：包括国内航线和国际航线

图14：2024 年以来国内民航客座率保持历史高位

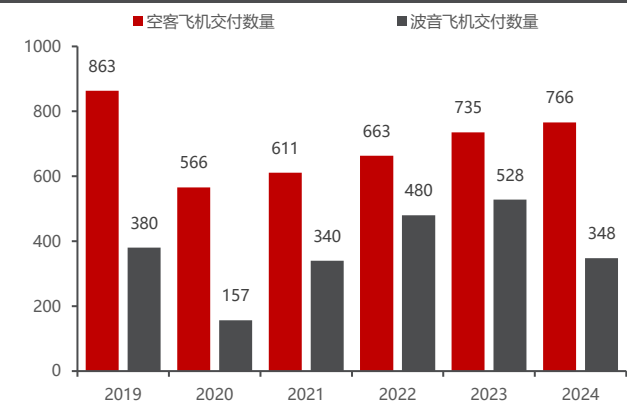


资料来源：iFinD，民生证券研究院

供应链拖累下三大飞机制造商产能与交付节奏偏缓，飞机持续短缺推动租金与价格上涨。根据空客和波音两者的预测，从 2022 年起的未来 20 年全球将有超过 8,400 架飞机交付中国，中国有望成为全球客流量最大的航空市场。但疫情后供应链中断导致飞机制造商产能受限，叠加“关税战”扰动下飞机生产成本可能提升，供应紧张格局进一步加剧。由于新飞机交付不足，窄体机短缺更为突出，推动市场租金持续攀升。2024 年空客与波音交付数量尚未恢复至 2019 年水平，飞机制造商的产能在中短期依然受限。

租赁形式便捷灵活，飞机租赁渗透率有望进一步提升。尽管当前国内航空公司，尤其三大航司拥有较多飞机订单，通过租赁增长机队的诉求不强。但从长期视角来看，租赁公司为航司提供较为便捷灵活的飞机租赁形式，租赁渗透率存在提升空间。1990 年以来全球飞机租赁渗透率持续提升，截至 2022 年，全球飞机租赁渗透率达 51%，飞机租赁商影响力显著增强。

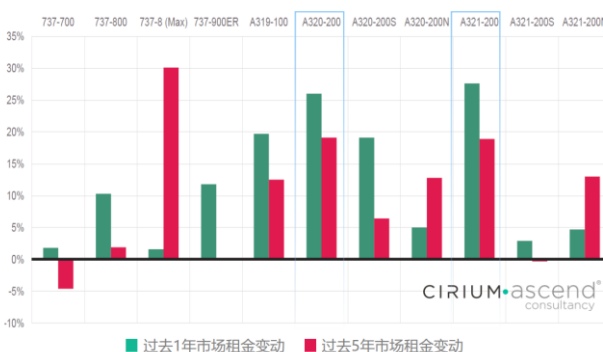
图15：空客与波音交付数量未恢复至 2019 年水平



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图16：飞机价格与租金持续上涨

过去1年/5年主流窄体机型市场租金变化

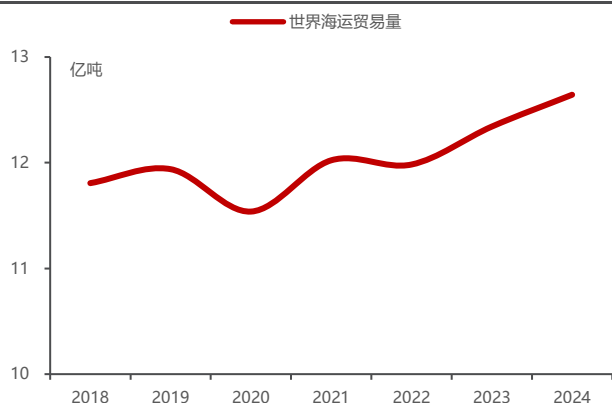


资料来源：中国飞机租赁公司公告，民生证券研究院。注：截至 2024/12/7

海运运价周期性波动，2017 年与 2021 年迎来两轮高景气周期。2017 年全球经济复苏带动海运贸易及全球造船业回暖。2021 年公共卫生事件后，全球贸易量回升，但供应链中断叠加港口拥堵，运力供需格局维持紧平衡，海运运价大幅抬升。2021 年。新造船价格同样出现大幅上涨。2024 年 7 月后有所回落。

需求高涨叠加运力短缺，2025 年海运价格回升。2024 年中东等全球地缘政治冲突加剧，胡塞武装频繁袭击商船，红海地区航运不畅导致运力损失。尽管 2024 年下半年新船交付大幅提升，供需紧张格局有所缓和。2025 年 4 月美国对各国挑起“关税战”，抢跑效应下海运价格再度回升。2025 年 7 月 24 日波罗的海干散货指数 (BDI) 报 2258 点，为 2024 年 3 月 20 日以来新高水平。航运价格回升，也反映市场需求保持上升趋势，船舶与相关设备租赁市场有望保持高景气状态。从长周期视角来看，运价指数整体保持稳定提升趋势。

图17：2021-24 年全球海运贸易量持续修复



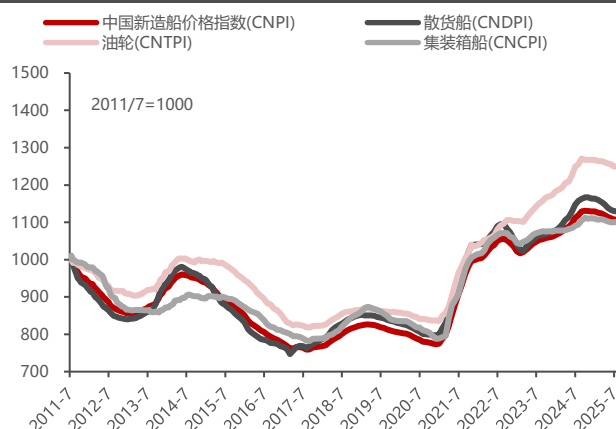
资料来源：克拉克森研究公司，民生证券研究院

图18：2025 年 BDI 与 SCFI 等运价指数回升



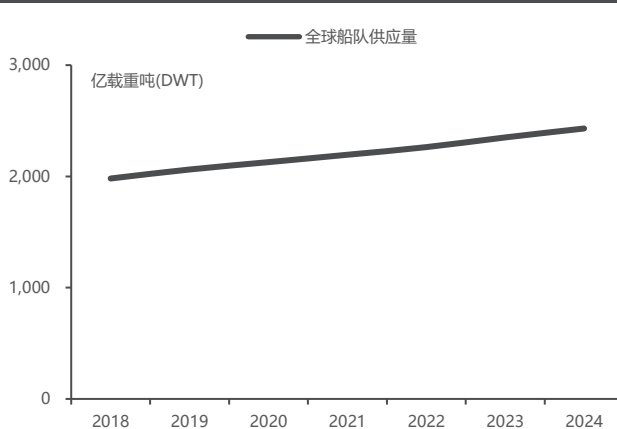
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图19：2021 年新造船价持续上涨



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图20：全球海运船队载重吨供应量缓慢上升



资料来源：克拉克森研究公司，民生证券研究院

2.1.2 传统转型：存量化债压力仍存，“两重”项目提供支撑

伴随传统财政收入分项规模减少，地方政府偿债与融资能力有所削弱，基建投资也受到一定约束。存量政府债务久期偏长，而信用利差过高。2024 年财政部陆续部署新一轮地方隐性债务化解政策，再融资债大规模发行，降低地方融资成本，信用修复也有助于保持基建投资动能稳定。

从信用利差来看，1 年/3 年/5 年/10 年 AA+ 中债城投债信用利差已从 2020 年初的 75bp/79bp/102bp/149bp，压降至 2025 年初的 71bp/73bp/62bp/67bp，5 年期 AA+ 中债城投债信用利差压降幅度达到 40bp，10 年期 AA+ 城投债信用利差压缩幅度超过 80bp。我们认为，广谱利率下行有助于修复地方政府再融资功能，为后续基建投资保持稳定提供基础。

图21：2023 年以来城投债信用利差大幅压缩



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图22：2025 年下半年以来基建投资增速放缓



资料来源：iFinD，民生证券研究院

租赁公司有较多投放集中于传统基建与房建领域。2025 年以来，随着财政政策定调更加积极，我们认为后续基建相关设备租赁投资需求有望保持稳定。房建方面，2022 年以来的“保交楼”政策聚焦于地产工程款，施工企业工程回款仍有一定保证。但从固定资产投资增速来看，2025 年房地产开发投资与建筑业投资增速持续探底，租赁公司存量房建业务有待转型。但部分租赁公司过往主要业务集中于城投、房建等“类信贷”业务，规模较大的业务压降需求可能导致转型困难。

图23：2022年后房地产开发投资增速持续负增


资料来源：iFinD，民生证券研究院

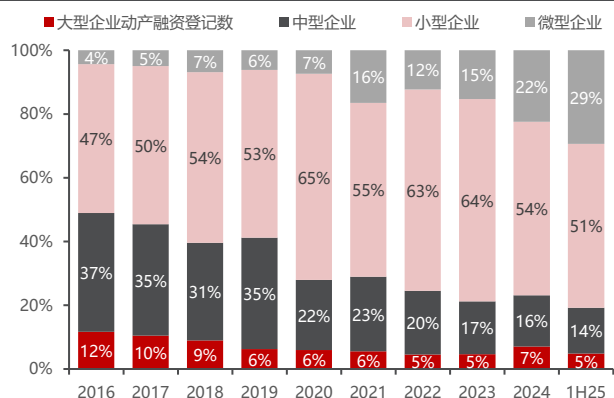
图24：2025年建筑业投资增速转降


资料来源：iFinD，民生证券研究院

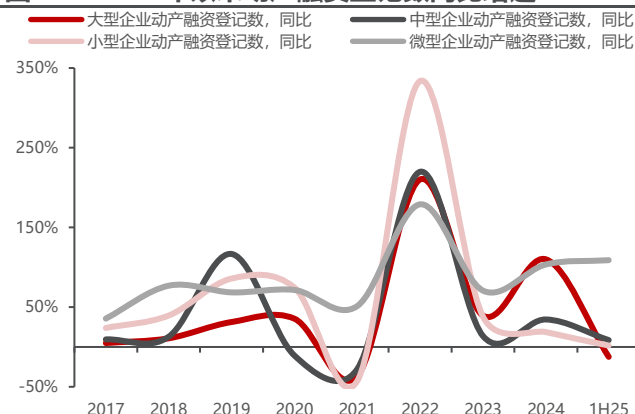
2.1.3 普惠小微：疫情后需求增长，“两新”催生投资需求

2016年至今小微企业动产融资登记数占比提升。动产融资是解决中小微企业缺乏抵押物、融资难问题的有效手段，近年来小微企业融资租赁登记占比持续提升。2019年与2022年小微企业动产融资登记数同比显著增长。尽管2022年以来小型企业动产融资登记数同比增速有所放缓，但微型企业登记数增速保持高位。根据中登网数据，截至2025年6月末，中型/小型企业动产融资登记数分别达到131万/75万笔，合计占登记总量的81%。

息差收益率仍有缓冲空间。尽管近年来广谱利率下行，大型企业融资成本持续下降，但中小微企业融资成本较难受益。融资租赁公司通过下沉信用，对关注与不良率的接受度更高，但也有望获取更高的租金收益率。尽管银行及金融机构净息差普遍承压，租赁行业通过布局中小微企业租赁业务，为净息差带来较大的缓冲空间。

图25：2016年至今小微企业动产融资登记数占比提升


资料来源：中登网，民生证券研究院

图26：2017年以来动产融资登记数同比增速


资料来源：iFinD，民生证券研究院

2.2 负债端：多渠道融资降低成本，股东支持资本金充足

2.2.1 股东资源：授信额度支持，集团注资增强资金实力

聚焦集团资源丰富、信用资质优秀，具备低融资成本优势的龙头租赁企业。大型金融租赁与融资租赁公司股东多为银行、国央企平台等，业务规模大，股东集团资源丰富且稳定，融资成本更低，使其具备较强竞争力。

2015 年股权融资松绑后，租赁公司股权融资渠道持续拓宽。由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金融租赁公司，尤其是股东非大型央企的租赁公司，多将业务定位于公共事业、装备制造等领域；部分非银行系金融租赁公司业务以服务股东集团内部相关产业为主，市场化业务开展相对有限。

表3：金融租赁公司主要股东情况

金融公司	分类	第 1 大股东	持股比例	第 2 大股东	持股比例	实控人
国银金租	银行系	国家开发银行	64%	中国长江三峡集团有限公司	5%	中央汇金投资有限责任公司
江苏金租	平台系	江苏交通控股有限公司	22%	南京银行股份有限公司	21%	江苏省政府国有资产监督管理委员会
交银金租	银行系	交通银行股份有限公司	100%			交通银行股份有限公司
工银金租	银行系	中国工商银行股份有限公司	100%			
招银金租	银行系	招商银行股份有限公司	100%			招商银行股份有限公司
华夏金租	银行系	华夏银行股份有限公司	82%	昆明产业开发投资有限责任公司	18%	
民生金租	银行系	中国民生银行股份有限公司	55%	北京达义兴业房地产开发有限公司	15%	中国民生银行股份有限公司
建信金租	银行系	中国建设银行股份有限公司	100%			中国建设银行股份有限公司
浦银金租	银行系	上海浦东发展银行股份有限公司	70%	中国商用飞机有限责任公司	16%	上海浦东发展银行股份有限公司
光大金租	银行系	中国光大银行股份有限公司	90%	武汉市轨道交通建设有限公司	5%	中国光大银行股份有限公司
兴业金租	银行系	兴业银行股份有限公司	100%			兴业银行股份有限公司
永赢金租	银行系	宁波银行股份有限公司	100%			宁波银行股份有限公司
苏银金租	银行系	江苏银行股份有限公司	51%	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	21%	江苏银行股份有限公司
农银金租	银行系	中国农业银行股份有限公司	100%			中国农业银行股份有限公司
信达金租	平台系	中国信达资产管理股份有限公司	99.6%	中润经济发展有限责任公司	0.3%	中华人民共和国财政部
浙银金租	银行系	浙商银行股份有限公司	51%	浙江省创新投资集团有限公司	29%	浙商银行股份有限公司
昆仑金租	平台系	中国石油集团资本有限责任公司	60%	中国石油天然气集团有限公司	30%	中国石油天然气集团有限公司
徽银金租	银行系	徽商银行股份有限公司	54%	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	36%	
太平石化金租	平台系	中国石油化工集团有限公司	50%	太平人寿保险有限公司	50%	中国太平保险集团有限责任公司
河北省金租	平台系	河北建设投资集团有限责任公司	21%	新奥集团股份有限公司	18%	
山东汇通金租	平台系	浪潮集团有限公司	40%	山东出版集团有限公司	20%	山东省国资委
江南金租	银行系	江苏江南农村商业银行股份有限公司	60%	常州产业投资集团有限公司	15%	
佛山海晟金租	银行系	广东南海农村商业银行股份有限公司	40%	广东省广晟控股集团有限公司	30%	
浙江稠州金租	银行系	浙江稠州商业银行股份有限公司	65%	浙江中国小商品城集团股份有限公司	26%	浙江稠州商业银行股份有限公司

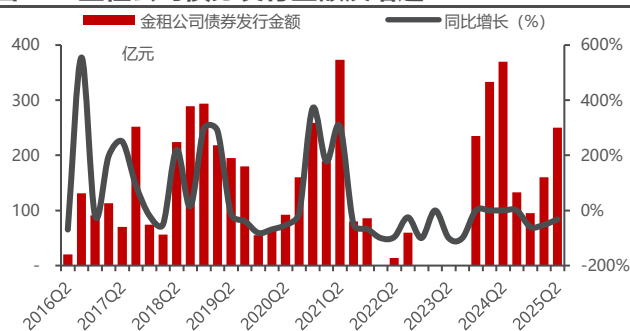
资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：截至 2024/12/31

2.2.2 融资渠道：多元化融资，债券融资重要性提升

融资渠道多元，债券融资规模持续增长。租赁公司的主要融资来源有银行借款、债券融资和关联方借款等，还可以依靠租赁物自身特征，通过租赁物入池发行资产支持证券，融资渠道较为多元。**金融租赁方面**，2014 年原银监会修订金融租赁公司发行债券相关规定，允许符合条件的金融租赁公司开办发行金融债、资产证券化等业务。金融债更加匹配租赁标的物久期较长的特征，弥补金融租赁公司缺乏长期资金渠道的情况。**融资租赁方面**，根据中国外商投资企业协会统计，2024 年，融资租赁公司发债规模有所增长，在资本市场发行债券的融资租赁公司数量为 153 家，较 2023 年的 138 家有所增加，2024 年发行规模前 3 的融资租赁公司债券发行规模集中度为 26.55%，融资租赁公司债券融资呈现头部集中特征。

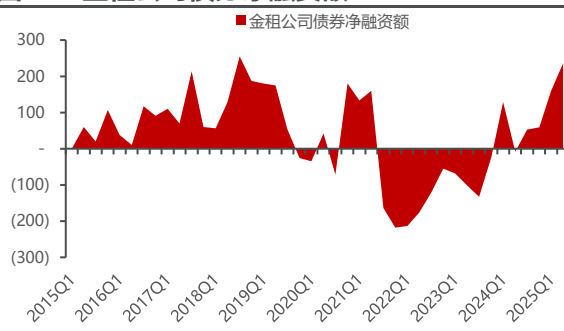
债券品种和期限方面，融资租赁公司以短融中票、公司债为主，金融公司可发行金融债券。2024 年，融资租赁公司发行债券仍以短期融资券和资产支持证券为主，1 年及以内债券产品融资规模达到 1916 亿元，占比 52.26%，“短债长投”的特点显著。受市场利率下行以及融资租赁公司中长期资金需求较大影响，2024 年以来，融资租赁公司发行公司债规模有所增长。

图27：金租公司债券发行金额及增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图28：金租公司债券净融资额



资料来源：iFinD，民生证券研究院

3 配置价值：资产质量与盈利能力优秀，分红与股息率稳步提升

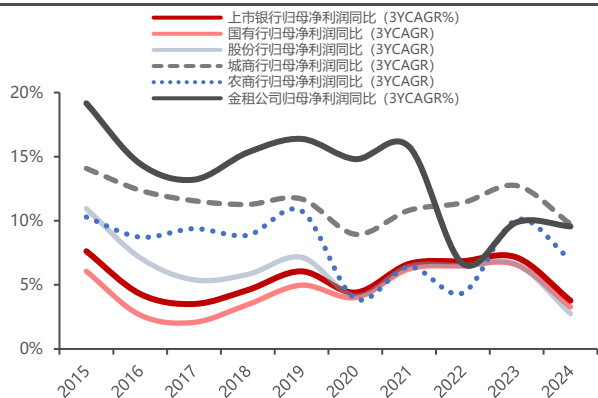
3.1 利润增速与分红比例强化高回报预期

3.1.1 盈利水平：近三年净利润增速稳定，分红率与股息率接近

头部商业银行盈利规模远高于金租公司。从利润规模来看，2024 年 42 家上市银行净利润达到 2.17 万亿元，而商业银行整体净利润 2.32 万亿元，上市银行净利润占行业整体比例达 94%，具有较好代表性。2024 年 24 家样本金租公司归母净利润 433 亿元。2024 年归母净利润规模最高的上市金租公司为国银金租，达到 45 亿元，但这一规模远低于净利润最高的商业银行工商银行（3659 亿元）。

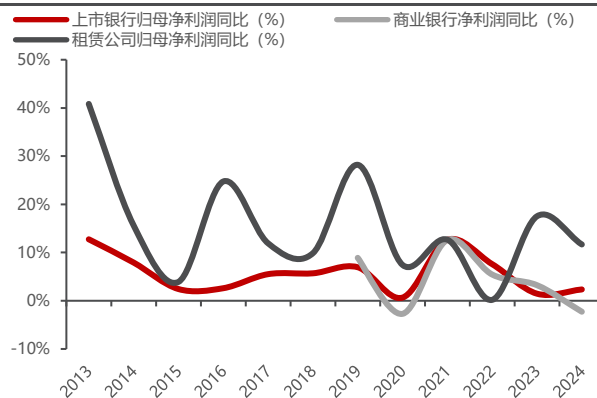
从近 3 年净利润同比增速来看，上市金租公司净利润增速整体高于上市商业银行。2015-21 年，金租公司归母净利润整体增速保持在 10% 以上，而商业银行大致在 3%-6% 之间，其中各类商业银行归母净利润增速排序大致为：城商行>农商行>股份行>商业银行平均>国有行。2022 年金租公司归母净利润增速有所放缓，2022 年有所回升，业绩增速仍高于商业银行。

图29：商业银行与金租公司近 3YMA 归母净利润同比



资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：归母净利润增速为 3 年 CAGR

图30：商业银行与金租公司归母净利润同比



资料来源：iFinD，国家金融监管总局，民生证券研究院

银行分红率保持稳定，2019 年后租赁公司分红率升至高位。2012-2024 年上市银行分红率通常在 24%-30% 之间，整体保持稳定，同期租赁公司分红率稳步提升。2020 年后，上市租赁公司分红率升至 30% 以上，2024 年为 36.5%，超过同期上市银行的 30.2%。

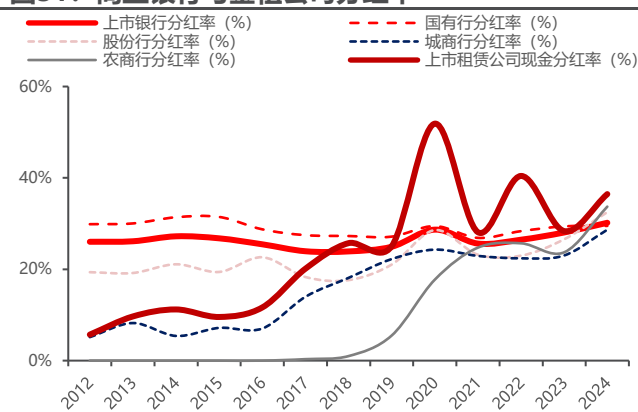
上市银行股息率长期超过租赁公司，2023 年国有行股息率保持高位。2012-2023 年，上市商业银行股息率超过上市租赁公司，尤其是国有行股息率保持高位。2023 年，上市银行平均股息率为 6.6%，高于上市租赁公司的 5.1%，其中，国有行/股份行/城商行/农商行平均股息率分别为 7.0%/ 6.2%/ 5.4%/ 5.2%，国有行

股息率保持高位，上市租赁公司股息率接近城商行与农商行。

伴随银行估值修复，股息率显著下降，2024 年上市租赁公司股息率反超银行。

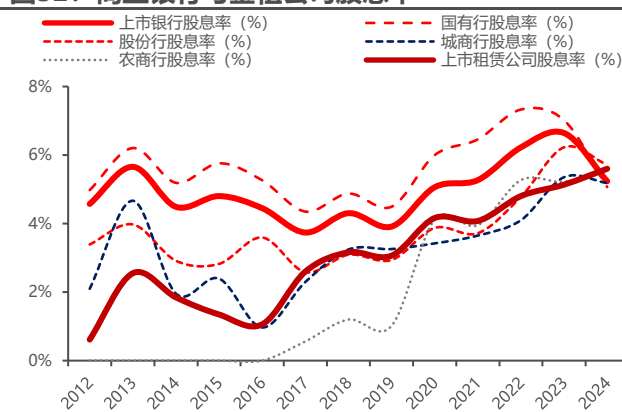
在我们选取的 24 家披露财报的租赁公司中，10 家同时为上市租赁公司。2024 年末，10 家上市租赁公司平均股息率为 5.6%，超过上市银行平均股息率（5.2%）。截至 2024 年末，有 7 家上市租赁公司股息率超过 5%，分别为远东宏信（13.0%）、海通恒信（10.4%）、国银金租（7.6%）、中国飞机租赁（7.4%）、环球医疗（6.9%）、中国船舶租赁（6.5%）和中银航空租赁（6.0%）。

图31：商业银行与金租公司分红率



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图32：商业银行与金租公司股息率

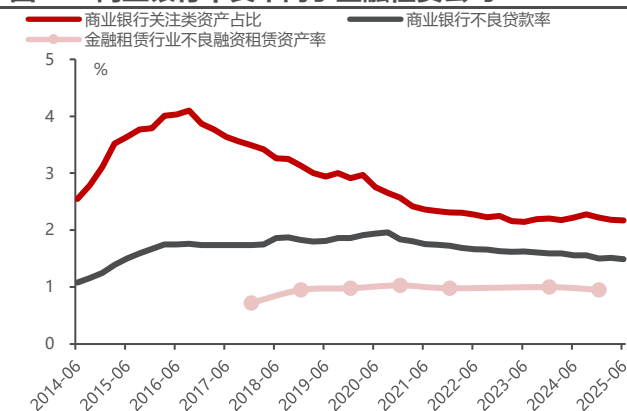


资料来源：iFinD，民生证券研究院

3.1.2 资产质量：不良率维持低位，拨备覆盖率充足

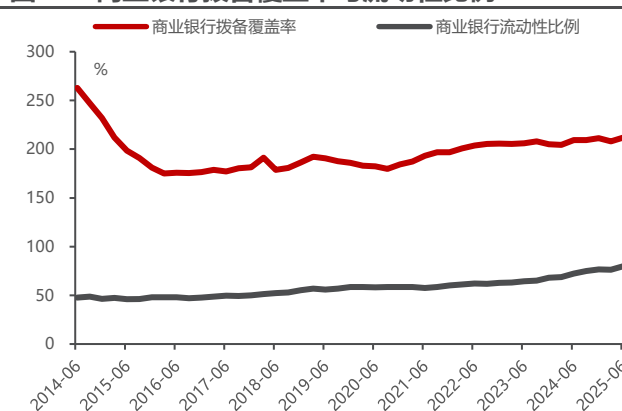
“融物”特性下，金融租赁行业资产质量或优于银行。金融租赁行业与实体经济紧密结合，由于“融资+融物”的特性，整体不良率低于商业银行。2017 年末商业银行不良贷款率为 1.74%，金融租赁行业不良融资租赁资产率仅为 0.81%。2019-20 年，公共卫生事件影响下，商业银行与金租行业不良率均有所上行。截至 2023 年末，商业银行不良贷款余额 3.4 万亿元，不良贷款率 1.59%，金融租赁行业不良融资租赁资产率保持在 1.00%左右。

图33：商业银行不良率高于金融租赁公司



资料来源：iFinD，中国银行业协会，民生证券研究院。注：截至 2025Q2

图34：商业银行拨备覆盖率与流动性比例



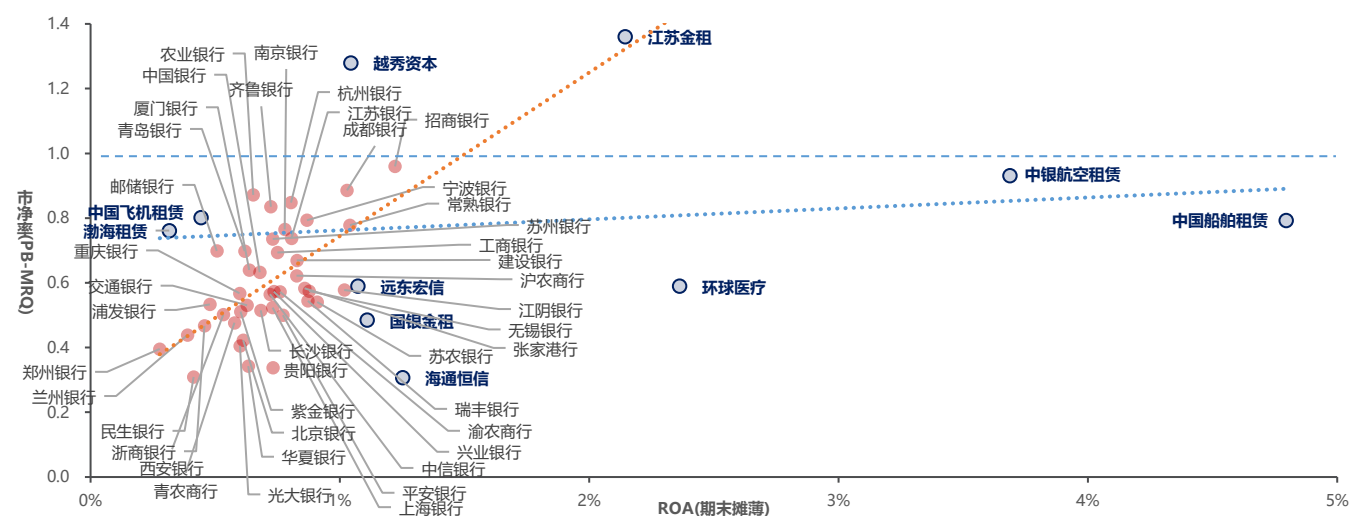
资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：截至 2025Q2

3.1.3 ROA 与 ROE：租赁公司具备低杠杆和高盈利优势

租赁公司杠杆率更低，同时具备较高盈利能力。由于不能吸收存款，低成本负债资金来源受限，租赁公司杠杆率通常较银行更低。从 2024 年末数据来看，上市商业银行平均权益乘数普遍在 10 倍以上，而金融租赁与融资租赁公司多数在 10 倍以下。2024 年末江苏金租与越秀资本权益乘数分别为 6 倍/ 7 倍，中国船舶租赁权益乘数仅有 3 倍，且均以较低的杠杆实现较高盈利水平。

飞机租赁公司杠杆率较高，2020 年后估值处在低位。飞机租赁多以经营租赁形式展开，资金占用较大。截至 2024 年末中银航空租赁权益乘数仅有 4 倍，截至 2025 年 9 月 30 日市净率 PB-MRQ 保持接近 1 倍水平。中国飞机租赁、国银金租权益乘数分别为 14 倍/ 11 倍，杠杆率与银行接近。2014-2019 年中国飞机租赁 ROA/ ROE 分别保持在 1%/ 20% 以上，受 2020 年后公共卫生事件影响，国内飞机租赁需求有所回落，其盈利指标有所下降。国银金租受滞俄飞机减值影响，近年来估值也降至低位。

图35：上市租赁公司与商业银行 PB-ROA 情况



资料来源：iFind，民生证券研究院。注：1) 横轴总资产收益率（ROA）截至 2024 年，根据期末总资产计算；2) 纵轴市净率（PB-MRQ）截至 2025/9/30；3) 红色虚线根据上市银行拟合，蓝色虚线根据上市租赁公司拟合

3.2 租赁板块有望成为高股息策略的新发力点

租赁行业呈现高股息低估值特征。租赁公司基本面与业绩稳定，与银行与非银机构类似，整体呈现高股息与高票息特征，估值水平低于成长型行业。租赁公司投资范围较银行更大更下沉，涉及飞机船舶等长经营周期资产，灵活运用短期限负债降低成本，净息差具备较大缓冲空间。2021 年以来伴随广谱利率持续下行，市场风险偏好有所回升，高股息策略成为市场主流投资策略。我们建议关注深耕高景气细分行业的租赁公司，同时关注在小微租赁、转型行业领域具备优势的龙头租赁公司。

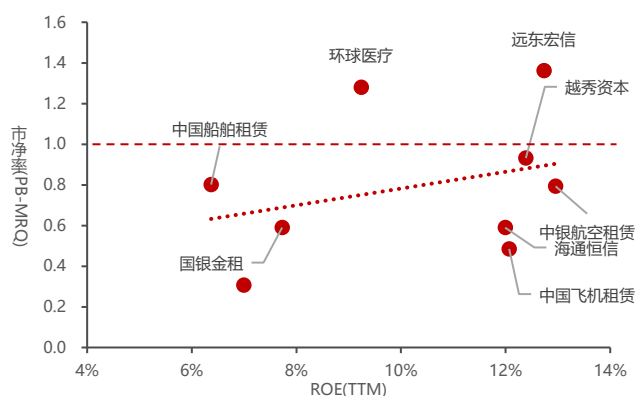
金融租赁和商租方面，建议关注江苏金租、远东宏信。**专用设备租赁方面**，疫情后全球航空业全面复苏，飞机、轮船等供需紧平衡格局，建议积极关注飞机租赁、船舶租赁等优质标的的投资机会，重点关注中国飞机租赁、国银金租、中银航空租赁、中国船舶租赁等优质租赁公司。**传统租赁转型方面**，建议聚焦从传统城投、房建领域转型进度较快的优质标的，重点关注聚焦新能源赛道的越秀资本、海通恒信等优质租赁公司。

表4：租赁行业重点个股估值和股息率

标的	代码	2024归母 净利润同比	1Q25归母 净利润同比	1H25归母 净利润同比	ROE(TTM)	股息率	市净率(PB- MRQ)	市盈率(PE- TTM)	市值(亿元)
江苏金租	600901.SH	11%	8%	9%	12.7%	4.8%	1.36	10.7	328
远东宏信	3360.HK	-38%	/	4%	7.7%	8.0%	0.59	7.8	301
国银金租	1606.HK	9%	/	28%	12.1%	5.6%	0.49	4.1	202
中国飞机租赁	1848.HK	811%	/	7%	6.4%	6.7%	0.80	12.6	31
中国船舶租赁	3877.HK	11%	/	-17%	13.0%	8.3%	0.79	6.1	105
中银航空租赁	2588.HK	21%	/	-26%	12.4%	4.7%	0.93	7.6	434

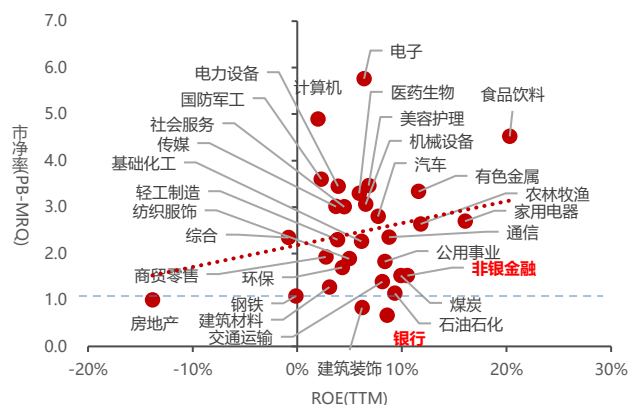
资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：收盘价、股息率与估值指标截至 2025/9/30

图36：重点租赁公司最新 PB-ROE 情况



资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：截至 2025/9/30

图37：申万一级行业最新 PB-ROE 情况



资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：截至 2025/9/30

4 重点公司：高端装备租赁服务新质生产，小微租赁助力普惠金融

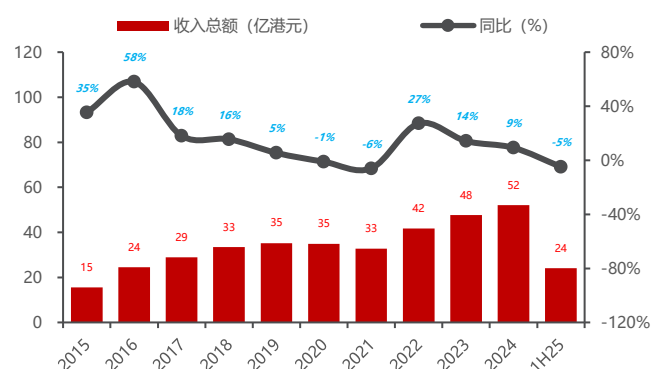
4.1 飞机船舶：受益交运景气周期，租金收益率或持续回升

4.1.1 中国飞机租赁 (1848.HK)：资产结构优化融资成本下行，业绩有望持续修复

聚焦飞机租赁与飞机后市场，租赁收入保持稳定。中国飞机租赁集团 (CALC) 致力于为全球航空公司及飞机资产拥有人提供飞机全生命周期一站式解决方案，业务覆盖新飞机租赁和飞机后市场服务两个主要板块，服务范围涉及飞机经营性租赁、购后租回、飞机资产包交易和资产管理等常规业务，也涵盖机队规划、机队升级、中老龄飞机资产管理、飞机维护维修、飞机拆解及航材销售等增值服务增值服务等。从收入结构来看，2024 年公司租赁收入 43 亿港元，同比+4%，占收入总额的 84%；其他收入及收益 9 亿港元，同比+51%，占收入总额的 16%。其他收入及收益主要来自飞机及零部件交易，2024 年以来公司扩大飞机交易规模，2024/ 1H25 交易飞机数量达到 25 架/ 19 架，获得出售收益并持续优化机队组合。

自有机队以窄体机为主，资产流动性高。截至 1H25 末，公司自有机队中 89% 为窄体机型，包括空客 A320neo、波音 737MAX 等热门机型。此类机型因运营成本低、适用航线广，备受全球航司青睐，资产流动性高。2019 年以来公司租金收益率保持在 9% 以上，2025 年上半年租金收益率仍保持在 9.3%。近年来，窄体机短缺推动飞机价格与租赁收益率走高，但由于飞机租约普遍偏长，当前市场环境变化尚未在整体租金收益率体现。从租约到期分布来看，根据 2025 中报，2025、26、27 年分别有 4、30、19 架租约到期，2026 年公司将迎来租约到期高峰。

图38：中国飞机租赁收入总额持续增长



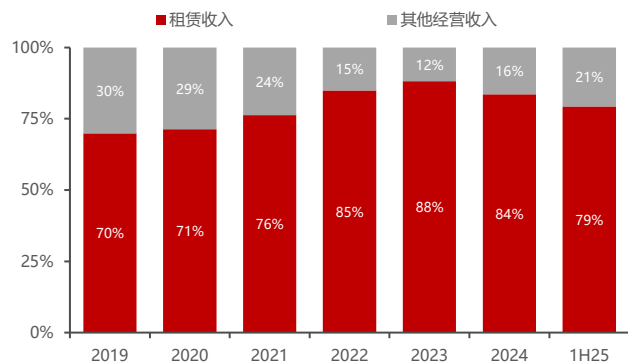
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图39：中国飞机租赁历年飞机交易数量



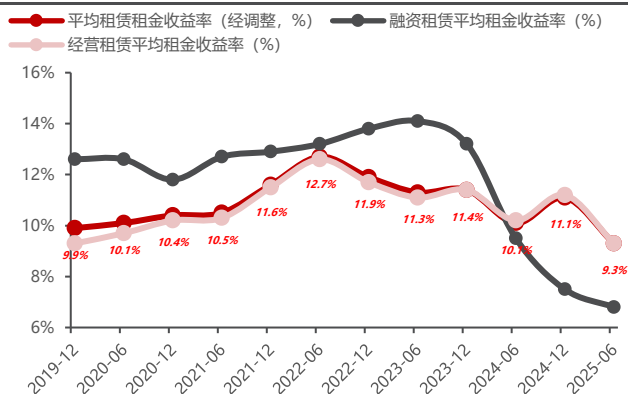
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图40：中国飞机租赁收入结构



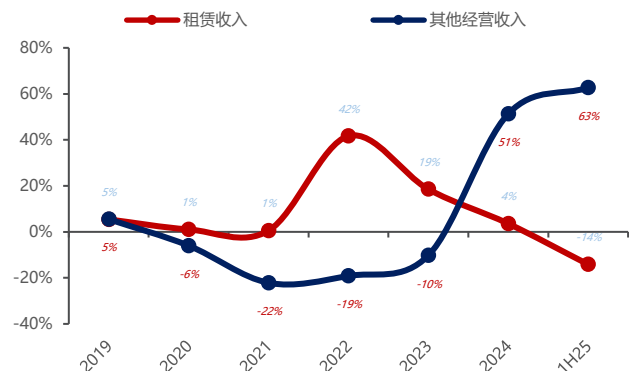
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图42：中国飞机租赁租赁收益率保持高位



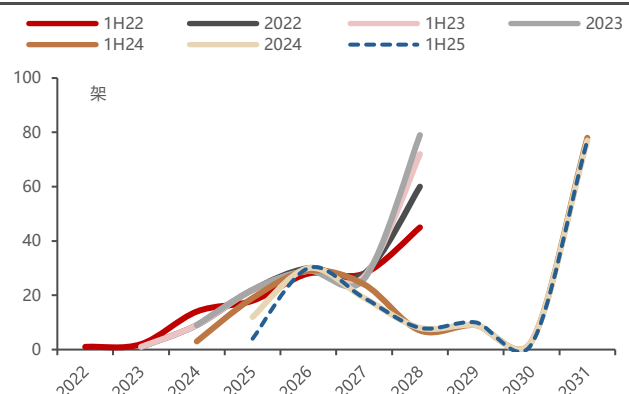
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图41：中国飞机租赁分项收入增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图43：中国飞机租赁各年合约到期节奏



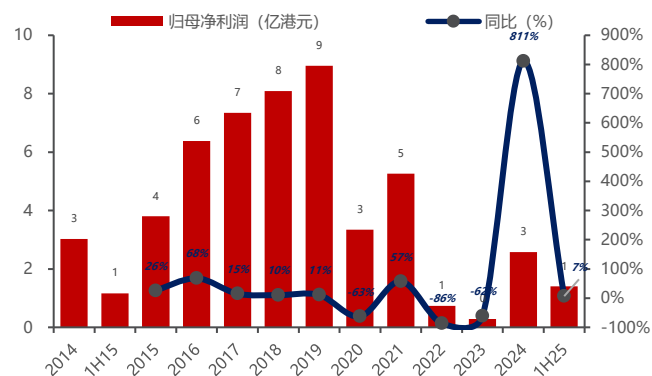
资料来源：公司公告，民生证券研究院

2024 年收入稳健增长，业绩实现筑底修复。2024 年中国飞机租赁收入总额 52 亿港元，同比增长 9%；归母净利润 2.6 亿港元；2024 年归母净利润同比增长超 8 倍，主要来源于租赁收入增长，政府支持同比增加，同时美元兑人民币升值导致汇兑收益增加。1H25 公司收入总额达到 24 亿港元，同比-5%；归母净利润 1.4 亿港元，同比+7%，业绩实现筑底修复。

2023 年以来盈利能力逐步回升。中国飞机租赁 2014-2019 年 ROA 与 ROE 保持高位，2020 年以来，受需求下行等因素影响，公司盈利水平有所回落。公司通过飞机交易优化机队结构，同时稳定杠杆率并提升信用评级。1H25 总资产收益率/净资产收益率分别为 0.5%/6.7%，盈利能力与经营利润持续修复。

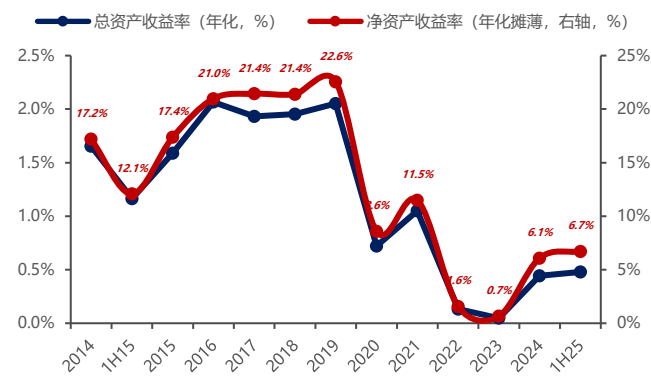
风险提示：飞机租赁收益率下滑、飞机交付节奏放缓、行业竞争加剧、融资成本下行幅度不及预期、人民币汇率波动幅度超预期等。

图44：2024 年以来中国飞机租赁盈利筑底修复



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图45：2024 年以来净资产收益率有所回升

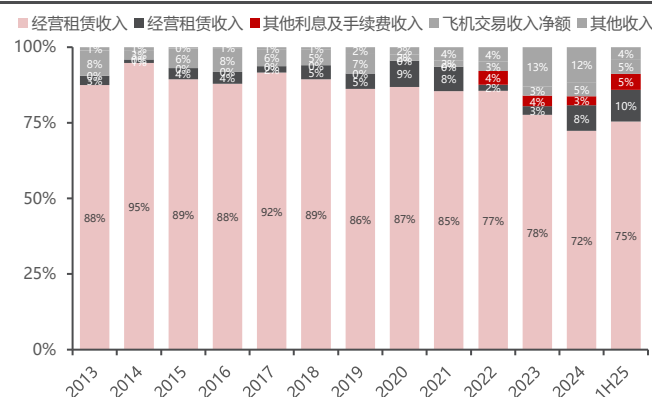


资料来源：iFinD，民生证券研究院

4.1.2 中银航空租赁 (2588.HK)：机队规模位列全球前列

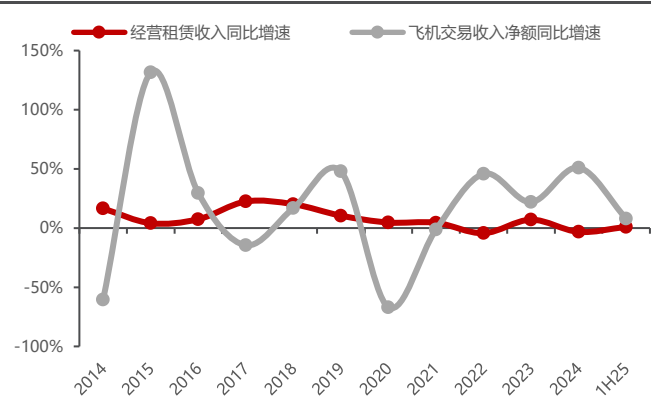
中行旗下飞机租赁公司，机队规模位列全球前列。中银航空租赁为中国银行旗下银行系航空租赁公司，公司前身成立于1993年。2006年中国银行收购新加坡飞机租赁公司，并于2016年将公司更名为中银航空租赁，同年公司登陆香港联交所。中银航空租赁为航空公司和飞机投资者提供各类服务，包括飞机经营性租赁和融资租赁、购机回租、发动机融资租赁和第三方资产管理服务，同时为航空公司、银行和其他投资者提供全面的飞机再销售和技术管理服务，为全球最大的飞机经营性租赁公司之一。

图46：中银航空租赁收入结构



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图47：中银航空租赁分项收入增速

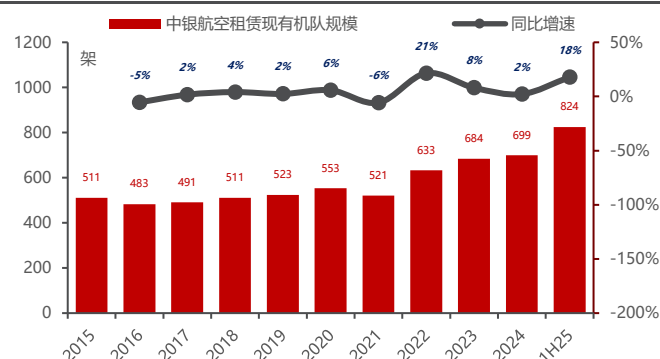


资料来源：公司公告，民生证券研究院

自有机队规模庞大，机龄偏短剩余租期较长。截至2024年末，公司投资组合中包括709架/台自有、代管及已订购的飞机和发动机，机队规模在全球排名靠前。其中自有飞机435架，平均机龄为5年、平均剩余租期为7.9年。自有及代管机队的客户群覆盖48个国家和地区的92家航空公司。订单簿共有232架飞机，数量充足。截至年末，自有机队的飞机利用率达99%以上。2024年共执行260项交易，售出29架自有飞机。截至1H25公司自有机队规模扩大至441架，飞机利

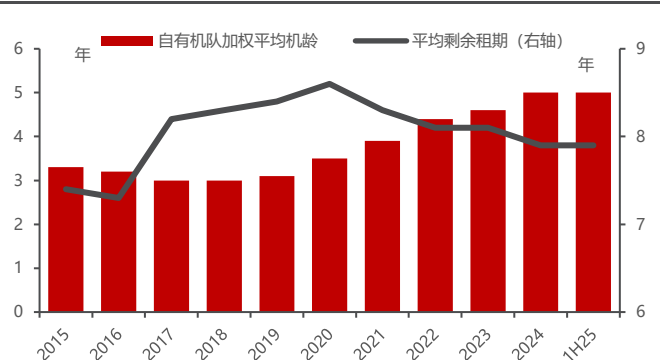
用率连续两个季度保持在 100%，所有飞机均处于租赁状态，体现了航司客户的强劲需求、公司的风险管理能力和高质量的投资组合。

图48：中银航空租赁机队规模



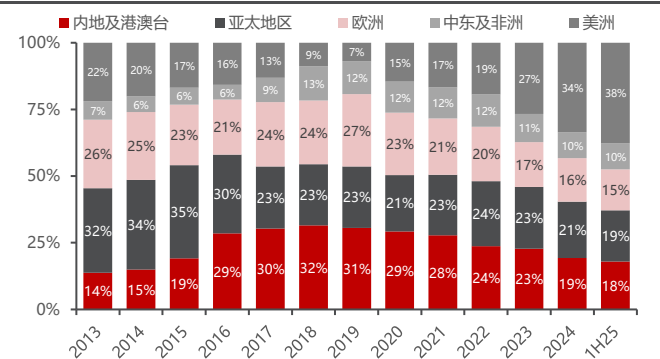
资料来源：公司公告，民生证券研究院。注：包括自有、代管和订购飞机，不含发动机

图50：中银航空租赁平均机龄与剩余租期



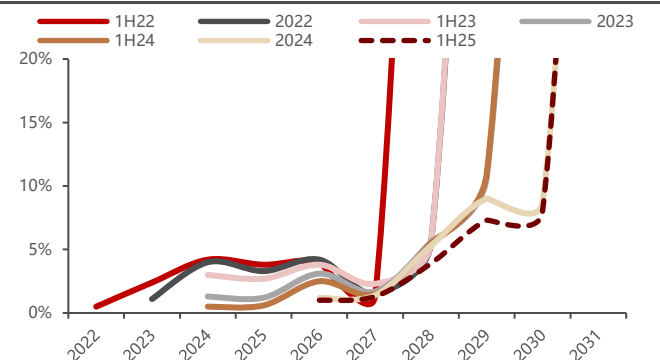
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图49：中银航空租赁各地区飞机账面净值占比



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图51：中银航空租赁各年租约到期节奏分布

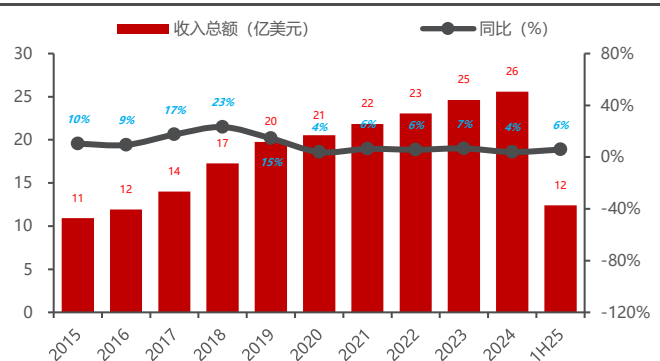


资料来源：公司公告，民生证券研究院。注：按飞机账面资产净值计算占比

2024 年业绩大幅增长，飞机利用率提升。2024 年中银航空租赁的收入总额达 26 亿美元，同比+4%；归母净利润 9 亿美元，同比+21%。归母净利润规模创历史新高，核心盈利大幅增长 16%，涉俄飞机回收共同推动业绩提升。1H25 公司收入总额 12 亿美元，同比+6%；归母净利润 3 亿美元，同比-26%，主要是 24 年上半年因滞俄飞机拨回 1.75 亿美元导致基数较高。

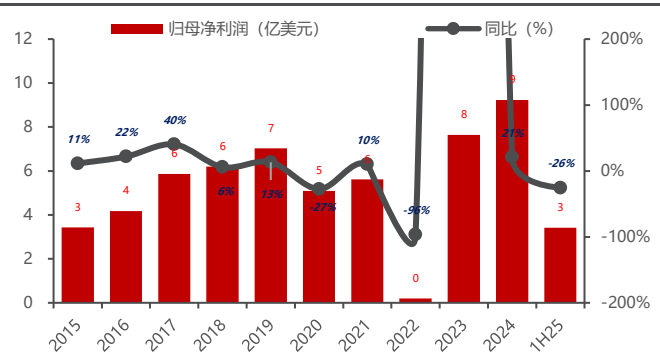
风险提示：租金收益率下行、融资成本下行不及预期、市场竞争加剧等。

图52：中银航空租赁收入总额及增速



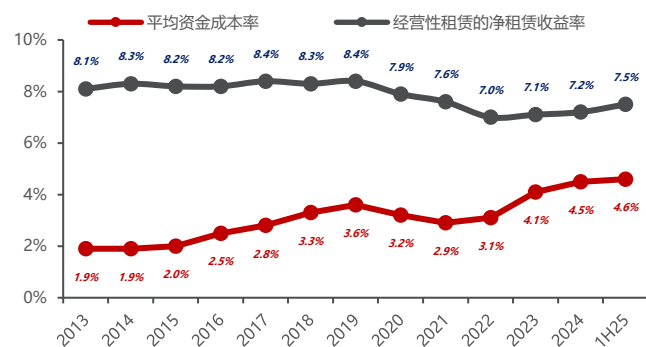
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图53：中银航空租赁净利润归母及增速



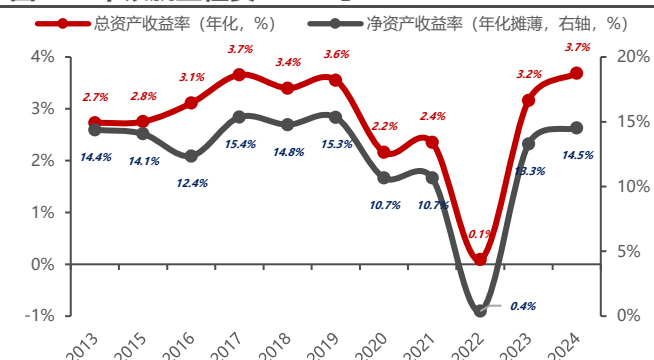
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图54：中银航空租赁净租赁净利率与平均资金成本



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图55：中银航空租赁 ROA 与 ROE



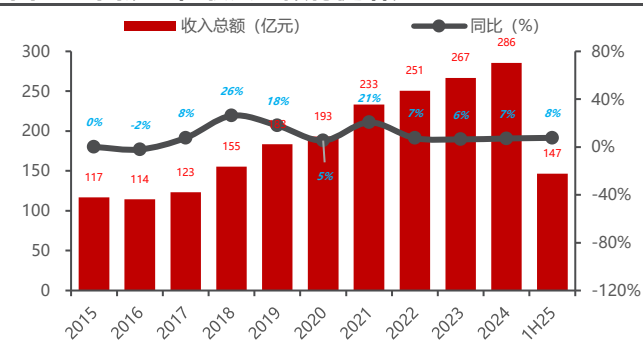
资料来源：iFinD，民生证券研究院

4.1.3 国银金租 (1606.HK)：飞机船舶租赁保持优势，多元化业务布局轮动投资

国开行旗下飞机租赁行业龙头，业绩稳步提升。国银金租成立于1984年，公司前身为深圳租赁，为国内较早从事租赁业务的公司之一。2008年国开行入股，成为国银金租的控股股东。2016年国银金租成功登陆H股，公司加速国际化布局，在飞机租赁、船舶租赁领域持续发力。上市以来，国银金租收入与利润规模持续扩张。2025年上半年国银金租收入总额达到286亿元，同比+7%；归母净利润45亿元，同比+9%。2023年以来利润加速修复，业绩表现稳定。

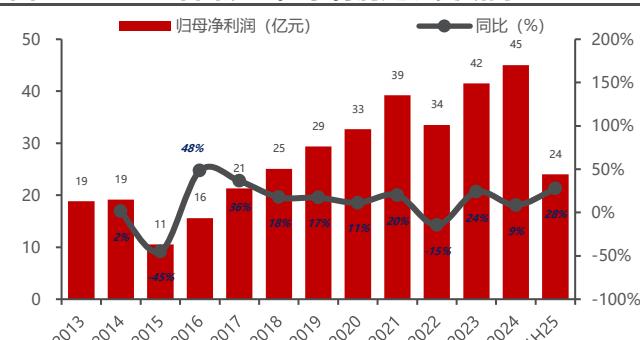
负债成本保持低位，盈利能力保持行业领先。2016年上市以来，凭借强大的股东支持和稳健的运营策略，公司保持良好的国际信用评级，财务费用率稳中有降，1H25有息负债平均成本率降至2.7%的历史低位。盈利能力持续修复，1H25公司平均总资产收益率（ROA）/净资产收益率（ROE）分别为1.1%/12.1%，2023年ROE以来保持在10%以上。

图56：国银金租收入总额稳健增长



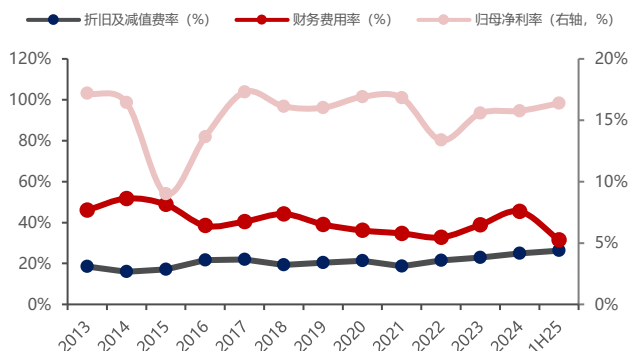
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图57：2024年国银金租净利润迎历史新高



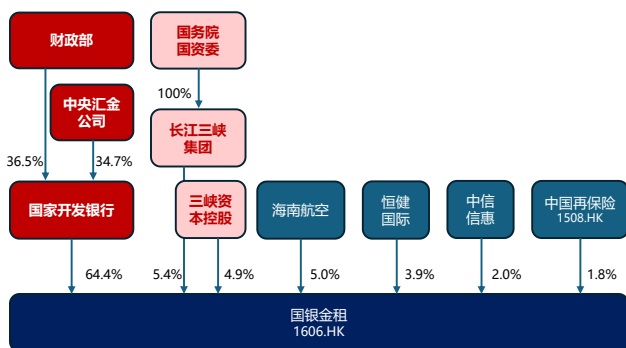
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图58：国银金租成本费用与净利率



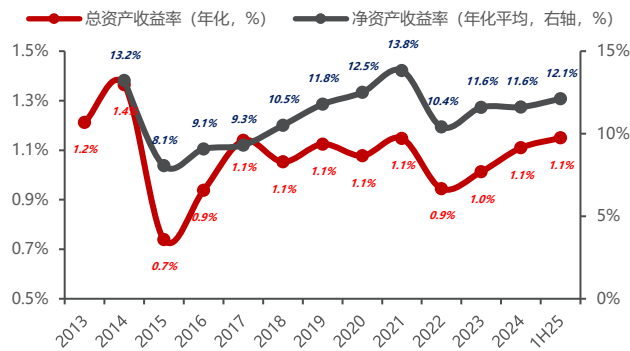
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图60：国银金租股权结构



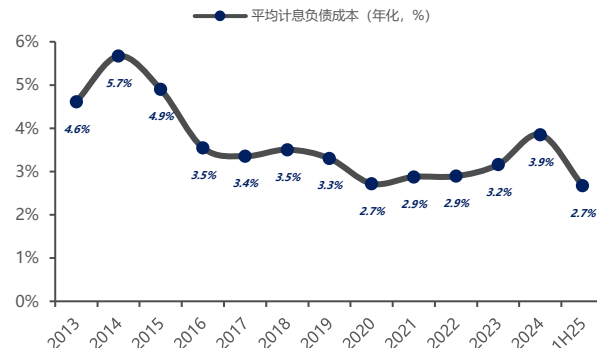
资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：截至2024年末

图59：国银金租 ROA 与 ROE



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图61：平均融资成本保持低位

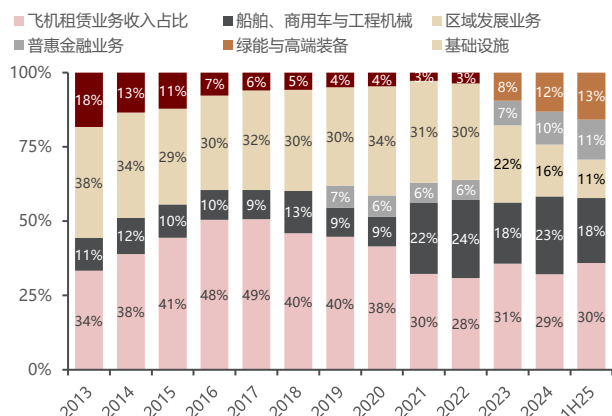


资料来源：iFinD，民生证券研究院

资产与收入规模排名居前，近年来收入结构持续平衡优化。截至2025年6月末，公司总资产规模达到4177亿元，位列国内规模最大的租赁公司之一。公司早期主要以飞机和基础设施租赁两大业务板块为核心，并积极开展船舶、商用车和工程机械租赁业务，审慎拓展其他租赁业务。伴随市场环境变化，2019年公司将原有的工程机械及商用车业务划归普惠金融板块，2023年上半年新增绿色能源与高端装备业务投放。而传统基础设施与区域发展租赁投放规模有所回落，租赁业务转型持续推进。1H25公司飞机/船舶/区域发展/普惠金融/绿色能源与高端装备/其他收入占收入总额比例分别为30%/18%/11%/11%/13%/18%，传统基础设施/区域发展租赁收入占比下降，收入结构逐步平衡优化。

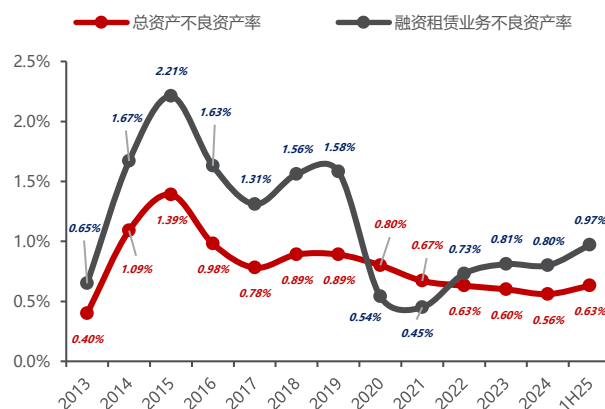
2016年上市以来公司资产质量保持稳定。自2016年上市以来，公司不良率整体回落。2025年上半年末，公司整体不良资产/融资租赁相关不良资产分别为27.45亿元/20.37亿元，整体不良率/融资租赁业务不良资产率0.63%/0.97%。尽管较2024年全年均有所上升，但整体仍保持在低于1%的稳健水平，资产质量保持稳定。

图62：国银金租分部收入结构



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图63：总资产与融资租赁资产不良率仍在低位

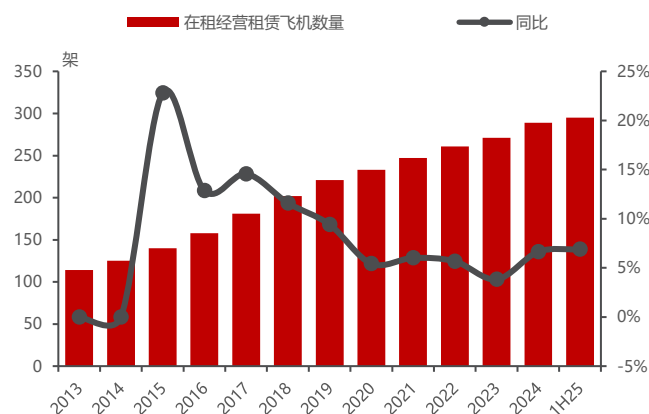


资料来源：公司公告，民生证券研究院

飞机租赁方面，机队规模位居行业前列，租金收入稳步提升。截至1H25末，公司机队规模达到517架，拥有312架自有飞机和205架已订购飞机，现役机队价值在全球租赁公司排名第10位。经营租赁项下自有机队在租率为97.7%。飞机租赁分部经营租赁/融资租赁净租金收益率分别为4.9%/4.3%，均较2024年有所回升。公司与空客和波音签署主流窄体机订单采购协议，为航空板块未来发展奠定良好基础。自2024年以来，公司积极推动飞机租赁分部风险项目稳步出清。1H25出售4架飞机和1台发动机，并就滞俄飞机收到0.06亿美元保险赔偿款。

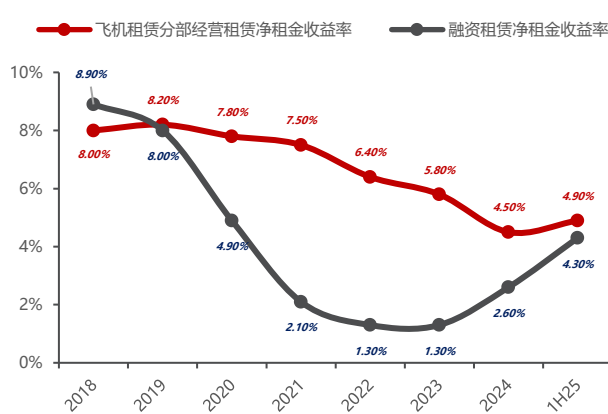
船舶租赁方面，自有船队规模持续提升。尽管2016-17年全球航运市场低迷，船舶运力过剩，公司探索在船舶领域开展经营租赁，并创新开展新建船经营租赁业务，积极寻找低价收购机会。2018年引进一批专业航运人才，为船舶租赁业务发展夯实基础。2021年公司把握全球海运价格上涨的发展机遇，实现船队规模和船舶租赁利润的大幅增长。截至1H25末，公司在营船队规模达252艘，同比+2%；经营租赁项下船队规模215艘，另有12艘船在建。

图64：国银金租自有机队规模及增速



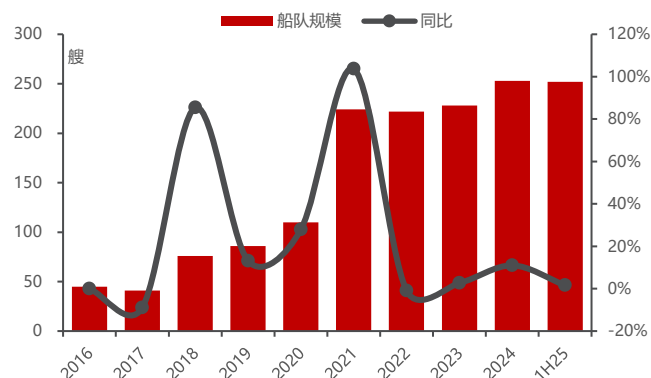
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图65：飞机租赁分部净租金收益率回升



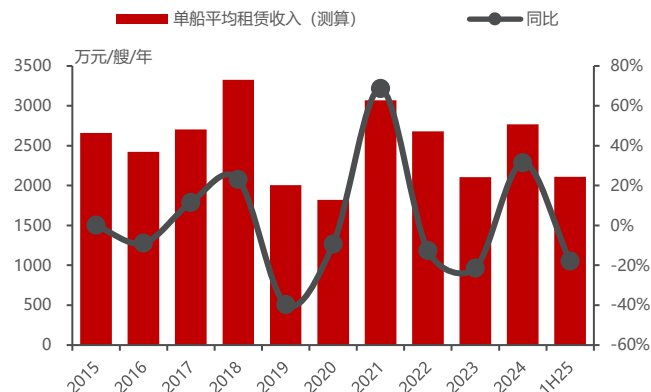
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图66：国银金租在营船队规模及增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图67：单船租金收入筑底回升

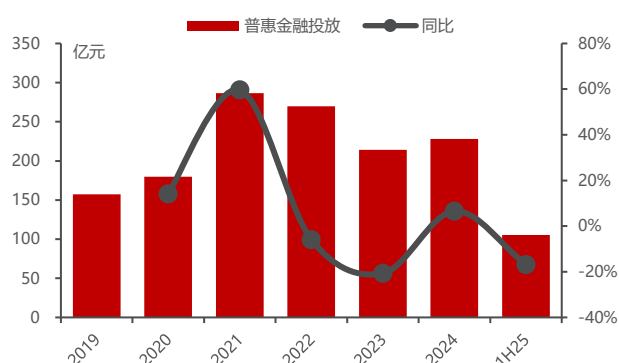


资料来源：iFinD，民生证券研究院

发力普惠金融与高科技业务，服务实体经济。普惠金融业务方面，主要包括车辆租赁、工程机械和农业机械租赁两类业务，2025 年上半年实现投放 106 亿元。在乘用车 C 端领域，持续推进数字化赋能，全面优化风控策略。大力推动工程机械产品模式创新，巩固与工程机械头部企业的战略合作，并与行业优质厂商及专业运营商开展合作，增强客户粘性。强化“厂商—经销商—农户”全链条服务体系，为农业机械客户提供便利快捷的选择。

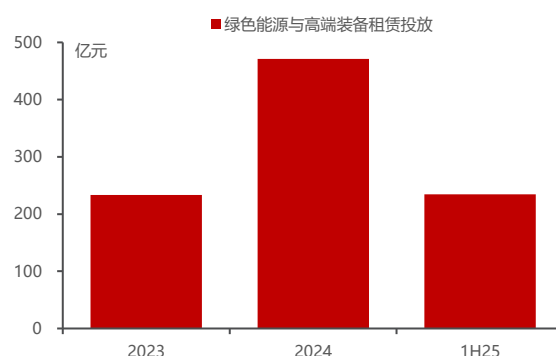
新能源业务方面，持续发力新兴产业领域，实现跨越式发展。公司自 2023 年起开拓绿色能源与高端装备业务板块。产品体系全面覆盖风电、光伏、光热、储能、水电等领域。2025 年上半年实现投放 235 亿元，1H25 末绿色能源与高端装备租赁业务资产总额达 1133 亿元，同比+16.6%。新能源电站与新兴产业租赁资产规模持续扩大。

图68：国银金租普惠金融投放规模及增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图69：国银金租绿色能源与高端装备投放规模



资料来源：iFinD，民生证券研究院

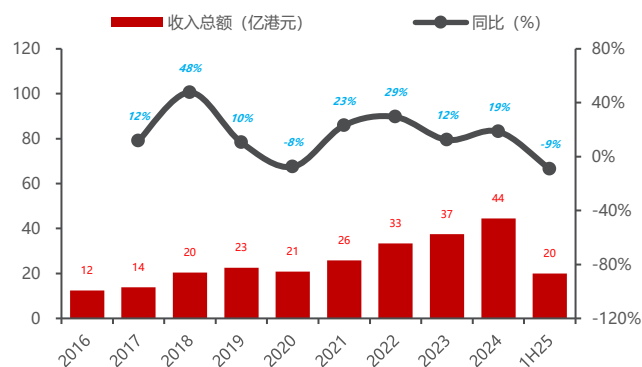
风险提示：总资产与融资租赁资产不良率上行、股权变动风险、客户集中度高导致的收入风险、资负久期错配风险、汇率波动风险、地缘政治冲突加剧等。

4.1.4 中国船舶租赁 (3877.HK): 逆周期布局, 船队结构多元

依托中船集团资源与技术优势, 船队规模位列全球船舶租赁行业前列。公司2012 年成立于中国香港, 为中国船舶集团旗下的大中华区首家船厂系租赁公司, 依托全球最大造船集团之一中船集团的资源与技术优势, 公司在船舶设计、建造和配套服务等领域具备核心竞争力, 具备“懂船”基因。2019 年中国船舶租赁登陆港交所。2021 年公司船队规模达 158 艘, 起租运营船舶超过百艘, 船舶资产规模和数量处于全球船舶租赁行业前列。按收益口径计算, 2018 年公司在全球船舶租赁行业市场份额为 3.9%, 排名第四; 在全球非银行系船舶租赁行业排名第一。

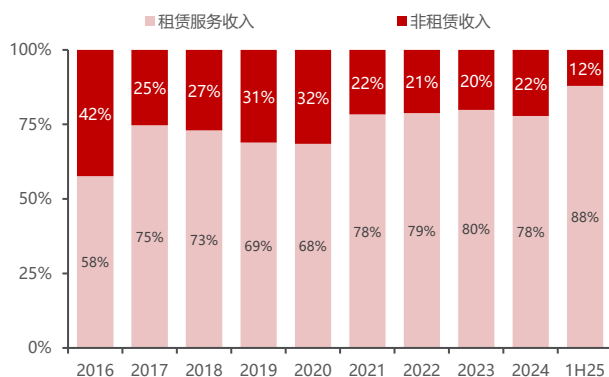
2024 年业绩持续改善, 25 年经营租赁收入稳步增长。1H25 中国船舶租赁营业总收入 20 亿港元, 同比-9%; 归母净利润 11 亿港元, 同比-17%。自 2019 年上市以来, 公司归母净利润同比增速保持在 10%以上。收入结构方面, 1H25 公司经营租赁/ 融资租赁/ 贷款借款/ 船舶经纪服务收入分别为 12.1 亿元/ 5.5 亿元/ 2.4 亿元/ 0.2 亿元, 同比+15.4%/ -11.3%/ -14.4%/ +0.8%, 经营租赁收入稳步增长。

图70: 中国船舶租赁收入总额及增速



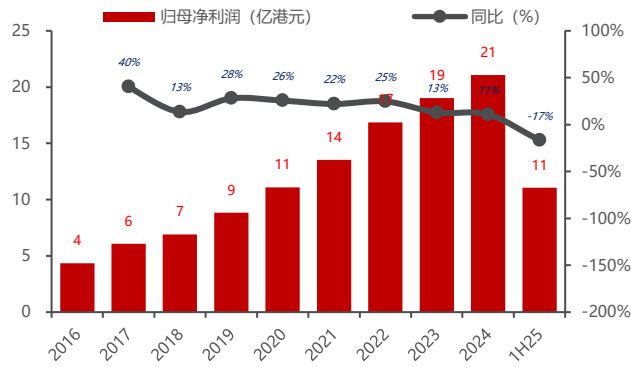
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图72: 中国船舶租赁收入结构



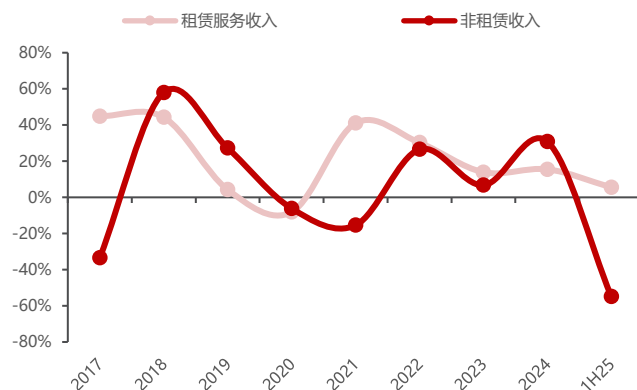
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图71: 中国船舶租赁归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图73: 中国船舶租赁分项收入及增速

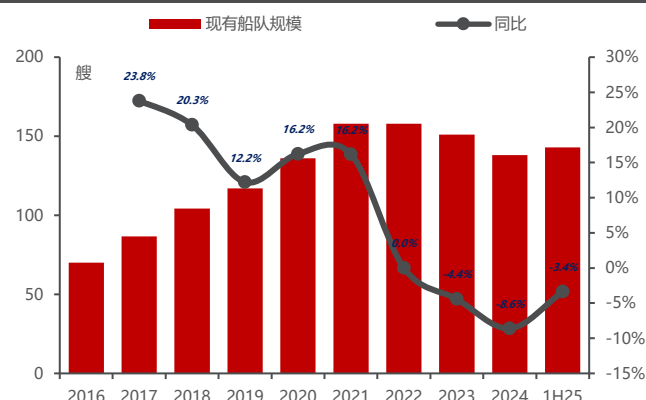


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

坚持“逆周期投资、顺周期运营”的经营战略，打造“船舶租赁”+“投资运营”一体两翼发展格局。在 2021 年全球航运上行周期前，公司通过低价投资船舶，公司船队规模持续扩大，实现“固定+弹性”收益的合理配置。2021 年以后，船舶租赁市场竞争加剧，公司审慎考虑项目风险，经营性资产规模总体稳定，推动船队结构向绿色、优质、高附加值方向发展。截至 2024 年末，公司船舶组合规模为 138 艘，其中起租营运 122 艘，在建 16 艘。2025 年上半年末，船队规模提升至 143 艘。公司总部位于中国香港，2014-2019 年，公司在新加坡、上海、天津、广州相继成立子公司，为开拓亚太地区船舶租赁及海洋装备租赁业务发展打下良好基础。

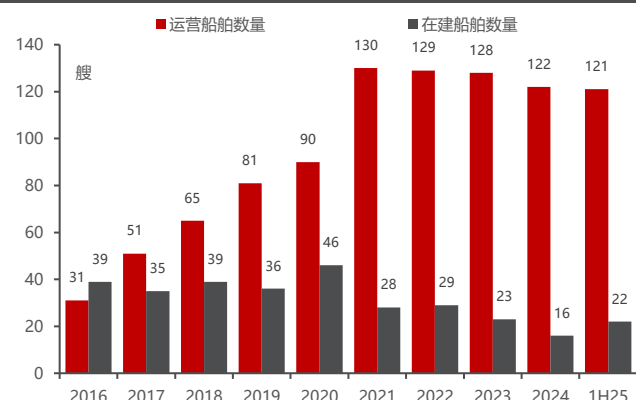
船队结构多元化，战略布局海上清洁能源装备。中国船舶租赁船队结构较为多元。2025 年上半年，公司在运营船队组合中，海上清洁能源装备/ 集装箱船/ 液货船/ 散货船/ 特种船合同金额占比 14.7%/ 17.4%/ 23.1%/ 23.1%/ 21.7%。海洋工程装备包括浮式液化天然气装置（FLNG）和浮式储存再气化装置（FSRU）等尖端海洋 LNG 开采平台。中国船舶租赁是业内首家以 LNG 为主的清洁能源全产业链布局的租赁公司。公司通过战略性布局和投资，建立起以 FLNG、LNG 及 FSRU 为代表的海上清洁能源存储—运输体系，以及绿色环保的船队资产组合。

图74：中国船舶租赁船队规模及增速



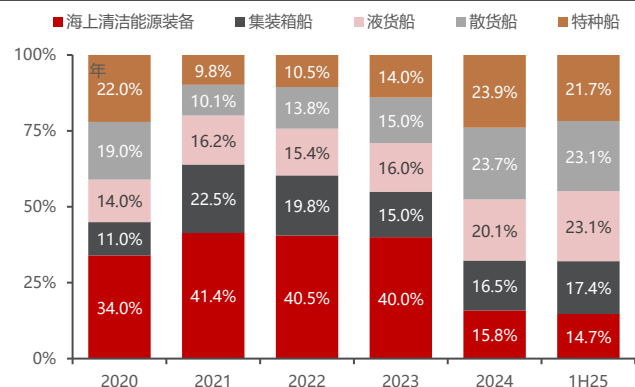
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图75：运营与在建船队数量



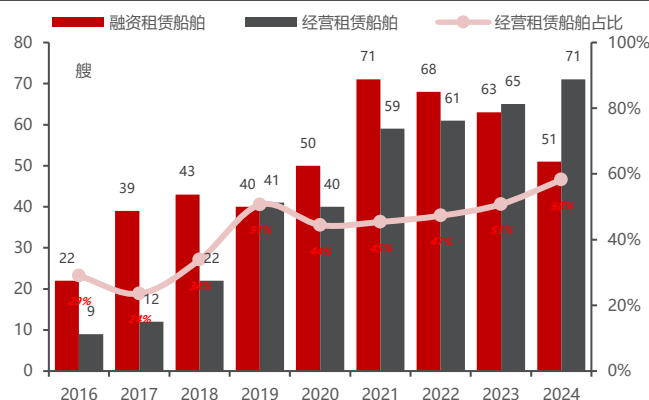
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图76：运营船队组合中各类船型合同金额占比



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图77：经营租赁与融资租赁项下在运营船队数量占比

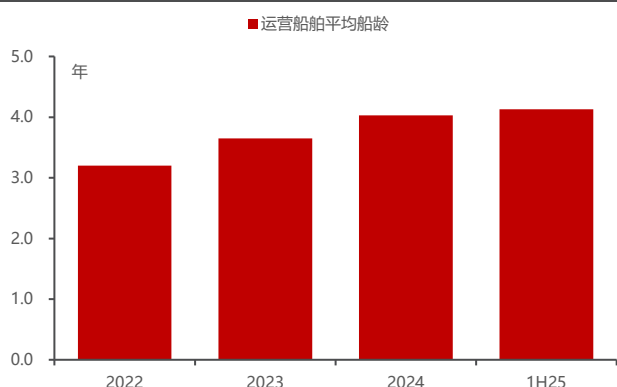


资料来源：公司公告，民生证券研究院

船队平均船龄偏短，租约剩余年限保持稳定。截至 1H25 末，公司存量船平均船龄仅为 4.13 年，船队趋向高价值和年轻化，结构进一步优化。1H25 末，公司 1 年以上长期租约的平均剩余期限 7.64 年，为长期收入提供稳定支撑。

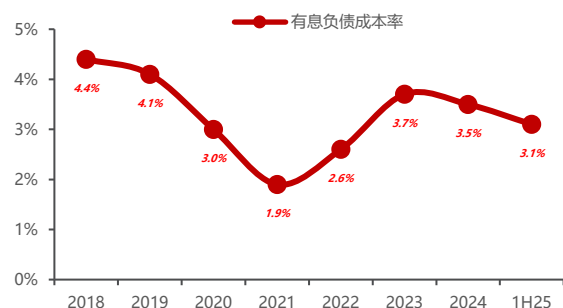
资产负债率合理，平均负债成本保持低位。1H25 公司资产负债率 65.2%，较 2024 年末下降 2.3pct；同期综合融资成本保持在 3.1%，较 2024 年末压降 40bp，融资成本自 2023 年以来持续回落。1H25 公司总资产收益率/净资产收益率分别达到 5.2%/ 15.2%，在租赁行业保持领先。

图78：中国船舶租赁船队平均船龄



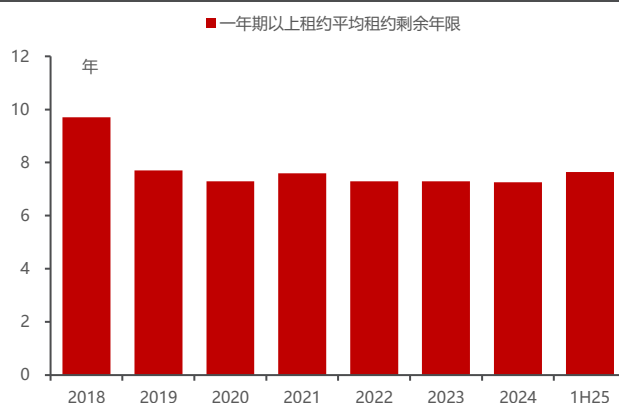
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图80：中国船舶租赁有息负债平均成本率



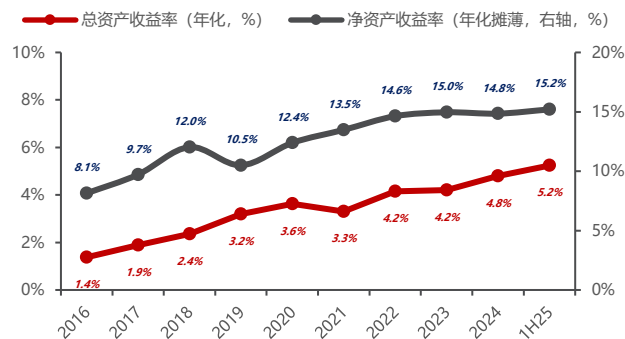
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图79：中国船舶租赁长期租约平均剩余期限



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图81：中国船舶租赁 ROA 与 ROE



资料来源：公司公告，民生证券研究院

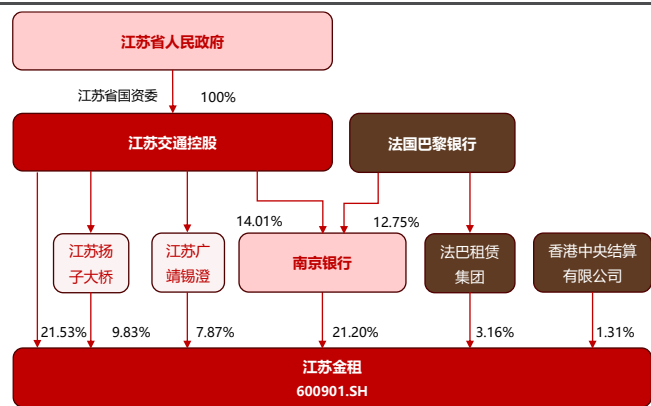
风险提示：船舶租金收益率下行、融资租赁资产不良率上行、船舶提前回购数量超预期增加、客户集中度高导致的收入风险、负债成本降幅不及预期、汇率大幅波动。

4.2 普惠金融：服务主力群体，渗透率具备提升空间

4.2.1 江苏金租 (600901.SH)：聚焦小微企业融资与厂商租赁模式

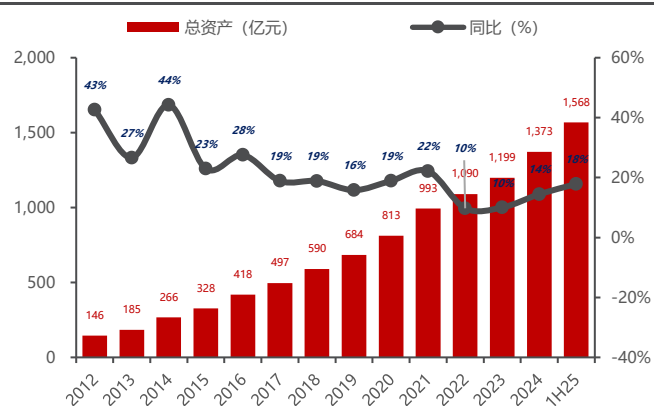
国内较早从事租赁业务的金融租赁公司，2018 年后成为首家 A 股上市金租公司。江苏金租成立于 1985 年 6 月，是经国家金融监督管理总局批准从事融资租赁业务的国有控股非银行金融机构。2009 年公司正式启动混合所有制改革，先后引进首批 A 股上市的城商行南京银行、世界银行集团成员国际金融公司、国内产业基金管理资金规模最大的中信产业基金，以及欧洲最大融资租赁公司法巴银行租赁集团等 4 家国内外一流投资人，将先进的国际金融业管理理念融入内部管理。2018 年 3 月，江苏金租在上交所 A 股主板首发上市，成为首家于 A 股上市的金租公司。

图82：江苏金租股权结构



资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：截至 2025 年中报

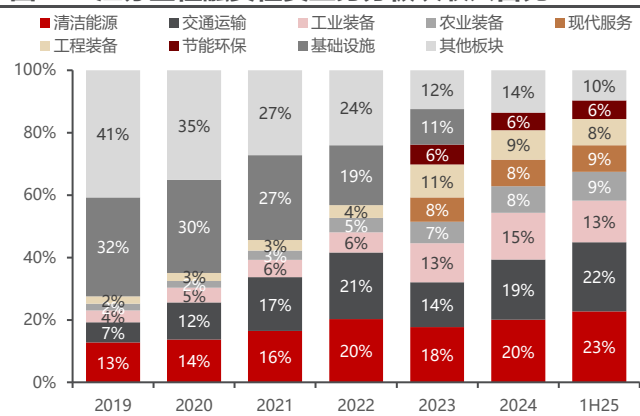
图83：江苏金租资产规模及增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

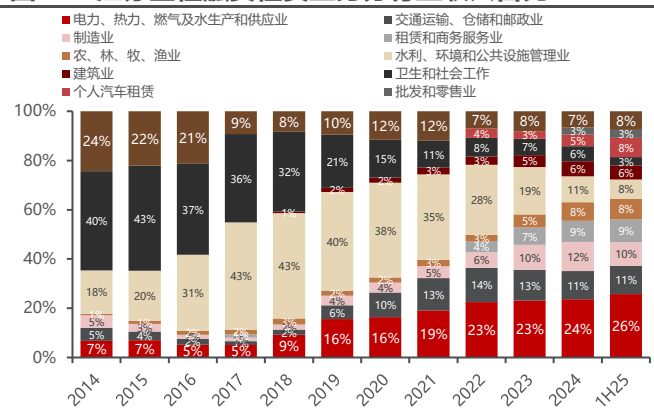
公司上市后规模加速扩张，深耕“高端装备+清洁能源+交通运输”3大板块租赁业务。2025 年上半年江苏金租资产规模突破 1500 亿元，其中租赁资产规模达到 1491 亿元，总资产与租赁资产规模较 2025 年初增长 14.25%/ 15.73%。2023 年以来，公司推动“3+N”业务板块稳健发展，即高端装备、清洁能源、交通运输 3 大百亿级重点板块引领，医疗、旅游、科技等 100 多个细分行业协同发展的业务格局。各细分行业随周期波动互补，有效保障规模稳定和资产安全。同时在“X”个创新领域积极探索，为业务增长开辟新赛道、注入新动能。截至 1H25，清洁能源、交通运输、工业装备板块租赁收入占融资租赁收入比例达到 23%/ 22%/ 13%，合计占比过半。

图84：江苏金租融资租赁业务分板块收入占比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图85：江苏金租融资租赁业务分行业收入占比

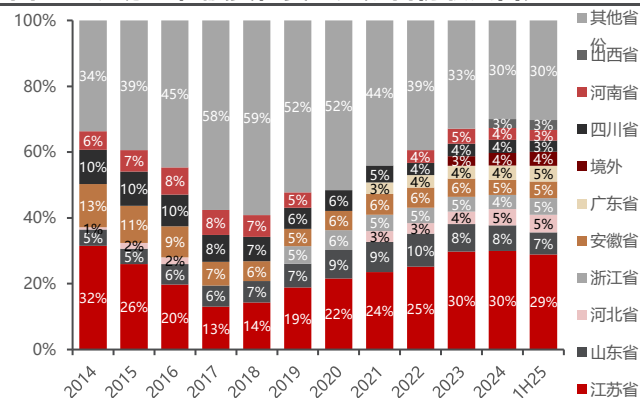


资料来源：iFinD，民生证券研究院

创新开展“厂商租赁”展业模式，服务中小微型客户。2014年起，公司与法巴租赁合作成立厂商融资中心，以中小微型客户为主要服务对象，积极开拓厂商租赁业务。2025年公司继续探索“厂商租赁+区域直销+股东协同”创新展业模式。2024年末公司合作厂商超5800家，2025年上半年已与近6000家厂商经销商建立合作关系。与资金量庞大、可依托母行成熟模式的银行系租赁公司相比，江苏金租选择差异化的发展路径，聚焦单笔融资金额小、项目数量多、信用资产更加下沉的中小微项目。截至2024年末，公司已累计服务小微客户超过30万家，投放设备700多万台（套），平均融资金额100多万元。

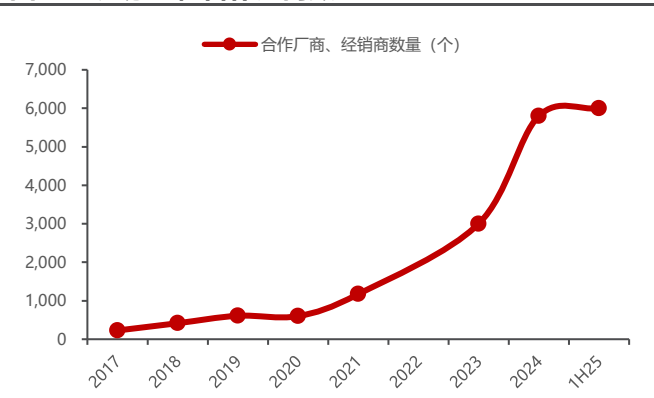
高端装备市场领域，深耕工业装备、工程机械、农业租赁市场需求。2023年以来，公司持续扩大高端装备市场服务范围。**工业装备方面**，巩固印刷、纺织、机加工市场，拓展汽配、矿产开采、化工医药、新材料等工业领域。**工程机械领域**，加大“路、桥、隧”、矿卡、高空作业平台等板块开拓力度，支持小微施工主体增强作业能力。**农业租赁方面**，2024年9月，江苏法巴农科设备金融租赁有限公司正式开业，为全国首家获批的中外合资资金租专业子公司。截至2024年末，公司农机租赁业务累计合作厂家近百家，售出农机4.2万台，服务农户超3万家，累计投放金额达到146亿元。

图86：江苏金租融资租赁业务分省份收入占比



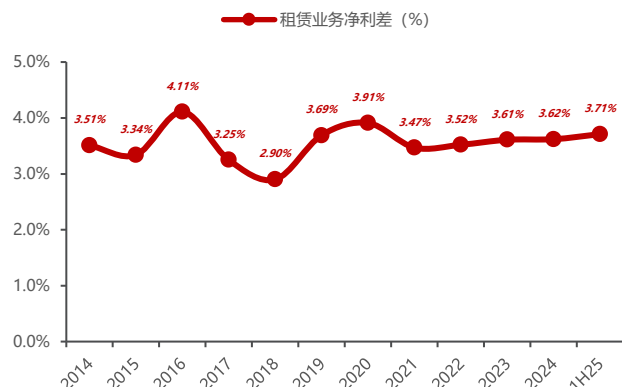
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图87：江苏金租合作厂商数量



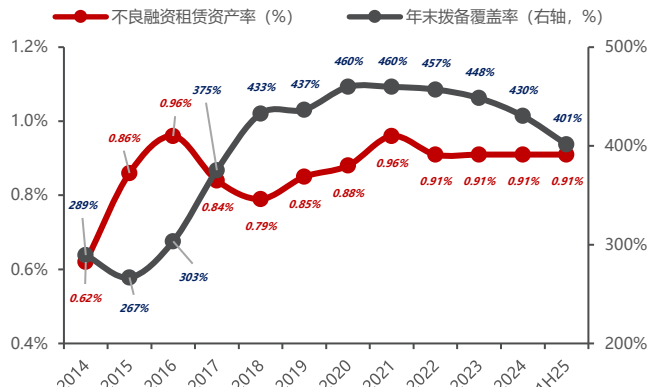
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图88：江苏金租租赁业务净利差



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图89：江苏金租融资租赁不良率与拨备覆盖率

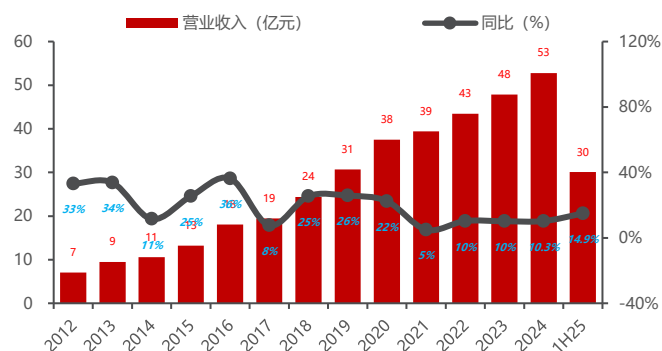


资料来源：iFinD，民生证券研究院

财务指标保持行业领先。受益于中小微企业租赁公司龙头地位，公司净息差与ROA 指标表现稳定。1H25 租赁业务净利差保持在 3.71%，为 2021 年以来较高水平；同期不良融资租赁资产率 0.91%，上市以来始终低于 1%。2018 年公司上市以来，总资产收益率 (ROA) 保持在 2.0% 以上，净资产收益率 (ROE) 超过 10%，为股东提供稳定回报。作为较为稀缺的上市金融租赁公司标的，截至 10/17 公司市净率 (PB-MRQ) 整体保持在 1.3x-1.4x 左右，2024 年末股息率稳定在 5% 左右。

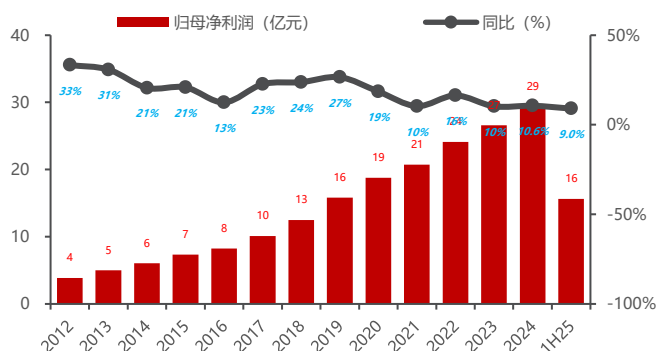
风险提示：租赁收益率下行、厂商租赁业务竞争加剧、不良率超预期上行等。

图90：江苏金租收入规模及增速



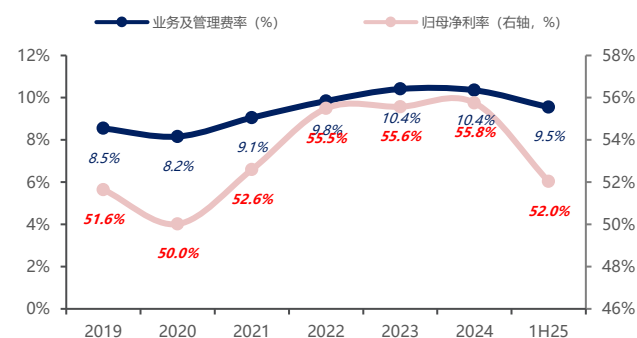
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图91：江苏金租归母净利润规模及增速



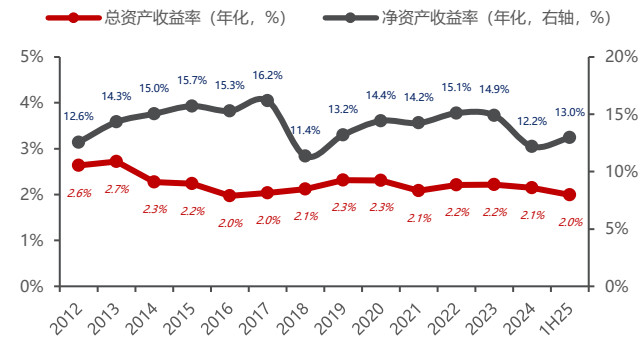
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图92：江苏金租归母净利润率保持高位



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图93：江苏金租 ROA 与 ROE 保持高位



资料来源：iFinD，民生证券研究院

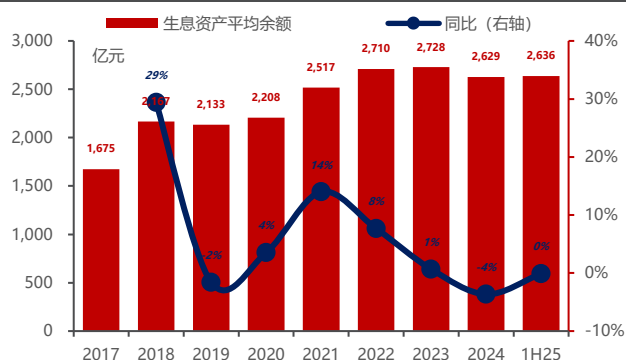
4.2.2 远东宏信 (03360.HK): 租赁布局九大业务领域, 设备与医疗运营稳步修复

先驱探索国内租赁行业, 逐步成长为产业综合运营服务机构。1991年, 公司前身远东国际租赁有限公司经中国对外贸易经济合作部批准正式成立, 作为中国租赁行业的先驱者, 在融资租赁领域展开最初探索。2011年公司于香港联交所上市, 成为大陆首家在港上市的以融资租赁为基础业务的公司。公司由一家单一金融服务机构, 逐步发展成为背靠大陆、立足中国香港、面向全球, 致力于推动国民经济及社会可持续发展的产业综合运营服务机构。

金融及咨询分部表现稳定, 净利差保持高位。面对近年来复杂变化的国内外环境, 公司强调经营质量, 保持稳健审慎的推进节奏。生息资产方面, 1H25 公司生息资产平均余额 2636 亿元, 同比下降 0.1%; 生息资产平均收益率 8.08%, 同比-2bp。主要与国内利率走低, 客户层级提升有关。普惠业务聚焦下沉市场, 1H25 生息资产平均余额同比增长 49.2%至 197 亿元, 资产收益率更高, 但目前业务占比较小。公司在保障资产安全前提下, 针对头部客户小幅拉长资产久期, 资产久期从 2H24 末的 12.0 个月提升至 12.5 个月。

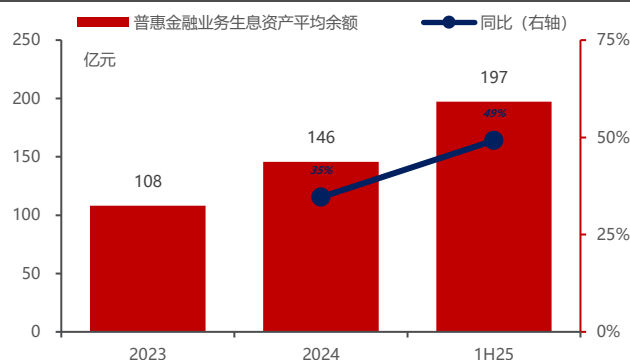
负债方面, 1H25 计息负债平均余额 2341 亿元, 同比+1.5%; 计息负债成本率 4.02%, 同比-14bp, 主因公司新增境内银行提款成本率同比下降, 并适时完成公司债、中票等产品发行, 同时部分高成本存量负债到期, 负债成本率同比明显下行。1H25 净利差 4.06%, 同比+11bp。

图94: 远东宏信生息资产余额及增速



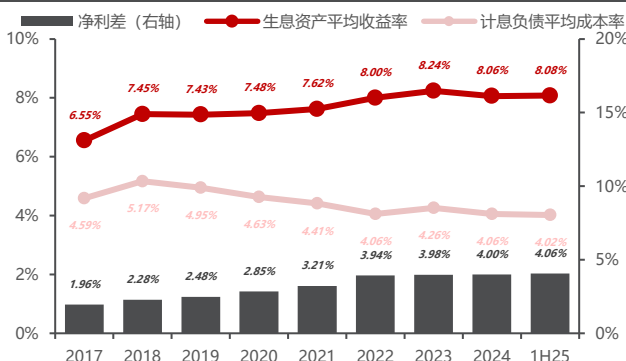
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图95: 远东宏信普惠业务生息资产余额及增速



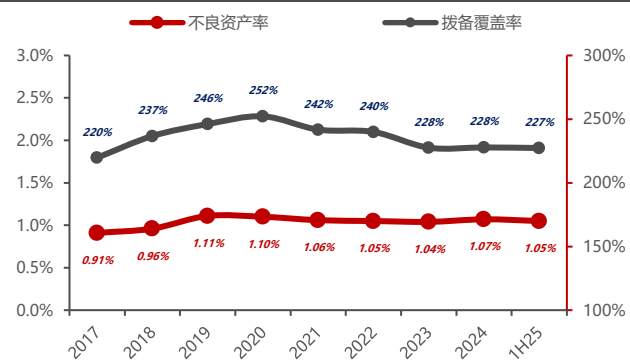
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图96: 远东宏信生息资产收益率与计息负债成本率



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图97: 远东宏信不良资产率与拨备覆盖率

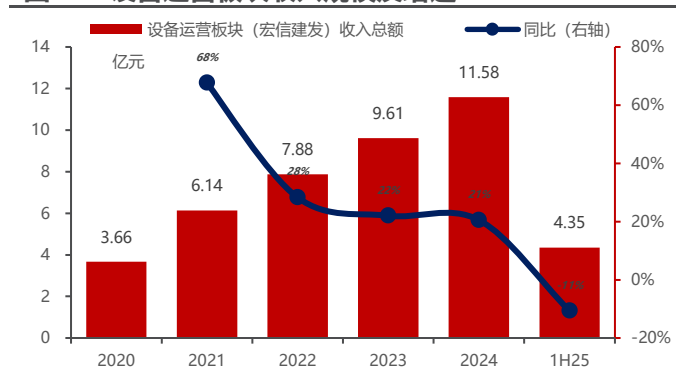


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

设备运营业务转型升级，海外业务发展迅猛。作为国内领先的设备综合运营服务商，宏信建发致力于为海内外建筑业和产业客户提供“产品+服务”的一站式整体解决方案。受国内设备运营行业市场环境影响，设备租金价格下降，叠加对国内材料类业务主动收缩，1H25 宏信建发经营租赁服务和工程技术服务的收入、毛利与归母净利润均同比下降。1H25 设备运营毛利 9 亿元，同比-39.7%；毛利率 21.6%，同比-10.38pct。公司海外业务分部收入增长迅猛，1H25 宏信建发实现海外收入 6.0 亿元，同比增长 720%，且已部分实现盈利。上半年公司完成首单海外并购项目，且设备运营板块销售及行政开支同比增长，其中数字化系统升级等研发支出占比过半，有望为后续增长打下良好基础。

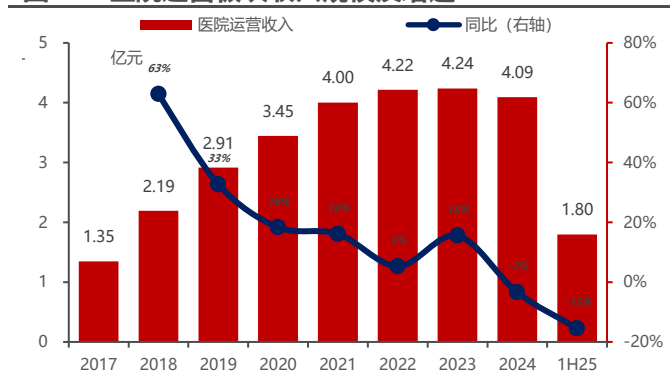
医院运营业务提升效能，收入结构优化整体影响可控。公司持续提升医院经营效能，积极拓展多元业务，整体经营业绩可控。宏信健康 1H25 实现收入 18 亿元，同比-15.5%；净利润 1.1 亿元，同比-28.3%。医院运营板块聚焦提质量与调结构，收入有所下降。公司持续夯实基础医疗学科能力建设，提升就诊人次及医疗质量；同时积极拓展非医保业务，通过多元化结构对冲外部影响。

图98：设备运营板块收入规模及增速



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图99：医院运营板块收入规模及增速

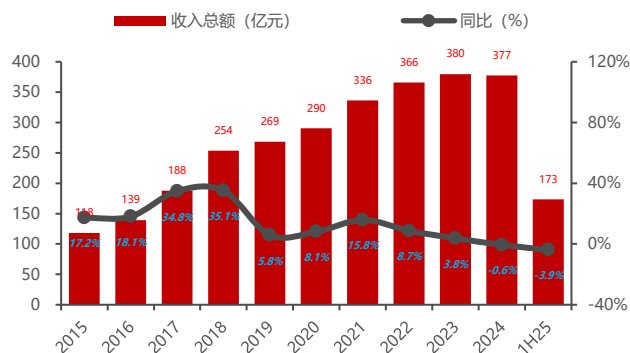


资料来源：公司公告，民生证券研究院

25 年上半年业绩整体表现稳健，金融服务利息收入同比大致持平。根据远东宏信 2025 年中报，1H25 公司营业收入 173 亿元，同比下降 3.9%。从收入结构来看，金融服务利息收入同比稳定，产业运营收入有所承压。1H25 归母净利润 22 亿元，同比增长 3.8%，自 2024 年增速回落后，1H25 业绩再度转为同比增长；1H25 年化平均 ROE 达 8.7%，同比+0.17pct，较 2024 年低点稳步修复。

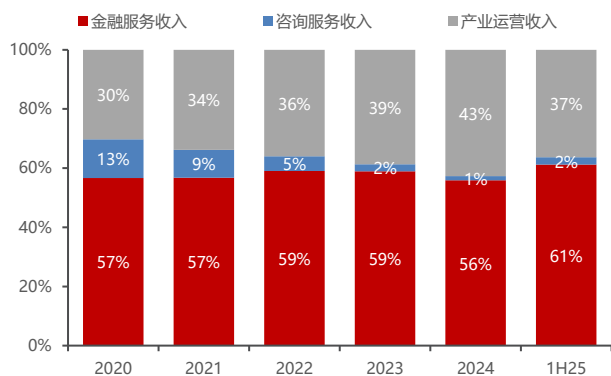
风险提示：租金收益率下滑、关注类资产占比及不良率上升、融资成本降幅不及预期、设备与医疗运营行业复苏不及预期等。

图100：远东宏信收入规模及增速



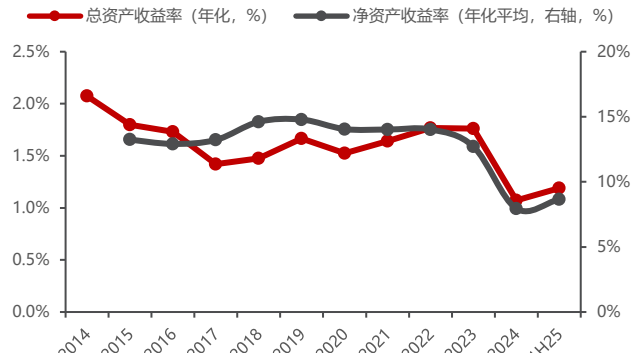
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图102：远东宏信分项收入规模结构



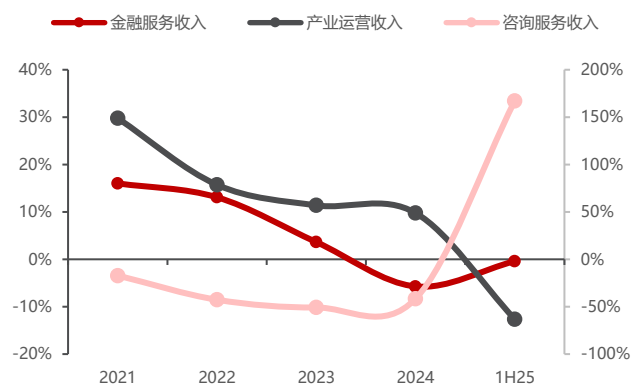
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图101：2024 年远东宏信 ROA 与 ROE 回升



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图103：远东宏信分项收入增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

4.3 转型标的：存量业务稳步接续，积极挖掘潜力行业

4.3.1 越秀资本 (000987.SZ)：租赁收入稳定增长、新能源转型光伏布局领先

聚焦光伏等新能源领域，推进租赁与运营服务模式。2000 年公司前身广州友谊于深交所主板上市，2016 年收购广州越秀金控，成为国内首个地方金控上市平台。公司当前实控人为广州市国资委，拥有“融资租赁、不良资产管理、投资管理+战略投资中信证券”的“3+1”核心产业结构，并控股期货、金融科技等业务单元，形成多元化金融服务体系。

控股子公司越秀租赁主营融资租赁业务，聚焦新能源与普惠租赁领域。公司主要通过控股子公司越秀租赁开展融资租赁业务，2020 年融资租赁收入占总营业收入的比例升至 35.7%，1H25 收入占比保持在 23%。2023 年绿色投放占新增投放比重即超过 50%，规模达 254.86 亿元。2025 年上半年，越秀租赁融资租赁业务新增投放 122.66 亿元，聚焦新能源与普惠租赁领域。其中，新能源领域围绕光伏、风电、储能等重点方向持续开展布局；普惠租赁领域以工程机械、商用车等为主要

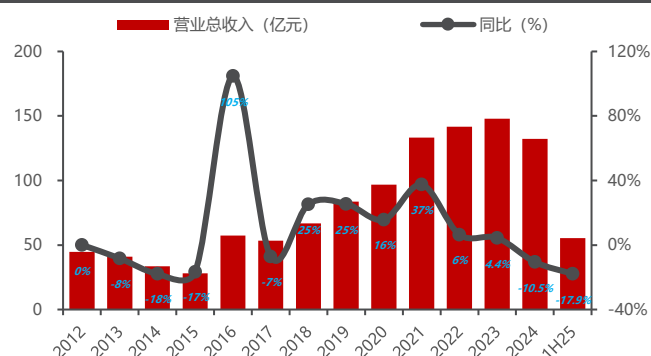
方向。同时积极探索船舶、水电、新型通信基础设施等创新业务领域。1H25 公司租赁业务收入达到 13 亿元，同比减少 24.3%。期末融资租赁业务信用资产不良率 0.45%，在行业中处于较低水平。

光伏新规落地，竞争格局有望持续优化。国家“双碳”战略及分布式光伏补贴政策驱动市场扩容，“十四五”期间全国年均新增装机高增。2023 年以来越秀资本加速推进新能源转型，拓展经营性租赁模式，与越秀集团内其他板块协同。随着 2025 年补贴政策有序退坡，市场竞争格局有望优化，公司光伏领域先发优势逐步显现。财政部隐性债务化解政策降低区域金融风险，民生工程和绿色租赁需求有望保持稳定。

积极推进 AMC 板块资产处置。公司控股子公司广州资产开展不良资产管理业务。2025 年以来，一线城市地产限购政策继续松绑，6 月广州拟全面取消限购政策，8 月北京与上海地产限购政策先后放松，9 月深圳也进一步优化住房限购政策。随着新一轮地产政策出台，越秀资本依托大湾区地产纾困政策，协同越秀地产推进房地产重整项目，AMC 板块不良资产收处与租赁业务形成风险对冲，有助于增强资产稳健性。

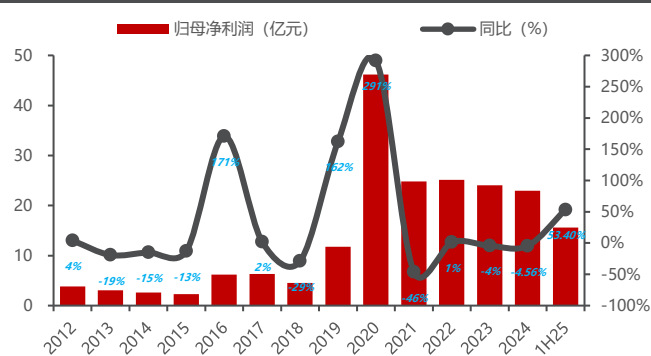
风险提示：光伏行业竞争加剧、国补退坡幅度超预期、租金收益率下行、融资成本提升、不良资产处置进展不及预期等。

图104：越秀资本收入总额及增速



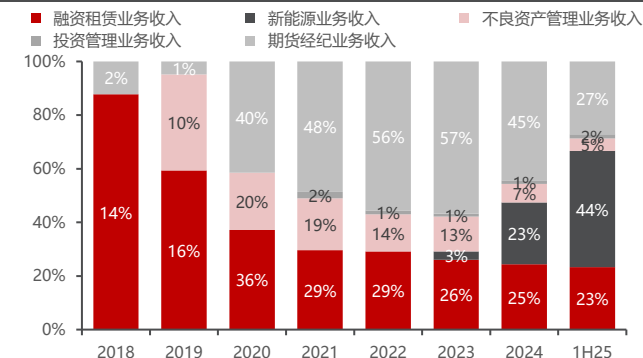
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图105：越秀资本净利润归母及增速



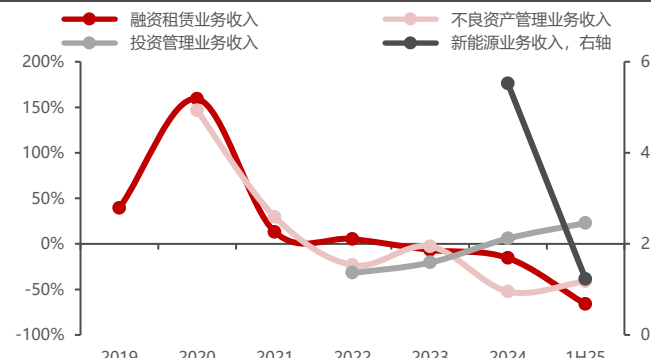
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图106：越秀资本主营业务收入结构



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图107：越秀资本分项收入增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

4.3.2 海通恒信 (1905.HK): 券商金租龙头, 推进新兴产业转型

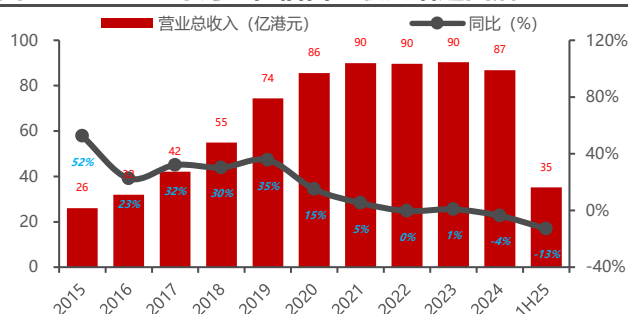
证券公司旗下金融租赁公司标的, 积极布局新能源领域。公司成立于 2004 年 7 月, 2014 年原海通证券全资收购海通恒信, 2019 年海通恒信成功登陆中国香港联交所。在 2025 年母公司并购重组完成后, 公司仍为国泰海通旗下唯一金租平台。作为券商系金融租赁公司, 海通恒信依托原海通证券资源, 近年积极布局高端装备与汽车金融领域。2024 年交通物流领域投放增长 25%, 新能源物流车租赁成为新的收入增长点。

深化新兴产业布局, 加大服务实体经济能力。2025 年上半年, 海通恒信大力拓展先进制造、绿色租赁、数字经纪、科创租赁等战略新兴领域业务, 加大对高端装备制造、智能制造、新材料等领域扶持力度, 持续提升服务实体经济能力, 推动公司高质量发展。截至 2025 年 6 月末, 海通恒信实现收入及收益总额人民币 35.21 亿元, 实现归母净利润人民币 7.85 亿元, 业绩增速稳步修复。

融资成本下行, 盈利能力持续提升。国内外经济环境复杂多变, 市场利率下行, 优质资产稀缺且竞争激烈, 公司通过提升客户层级, 并让利实体经济, 融资租赁业务应收款平均余额和收益率下降, 1H25 公司归母净利润较上年同期略有下降。同时, 公司多措并举降本增效, 优化负债结构, 持续降低融资成本, 加强费用管控, 全力做好资产管理, 部分抵减了收入及收益总额下降影响。

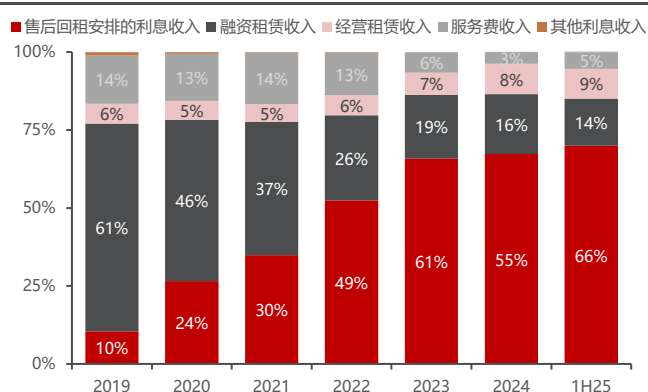
风险提示: 新能源汽车业务竞争加剧、租金收益率下行、融资成本下行幅度不及预期等。

图108: 2024 年海通恒信营业收入增速回落



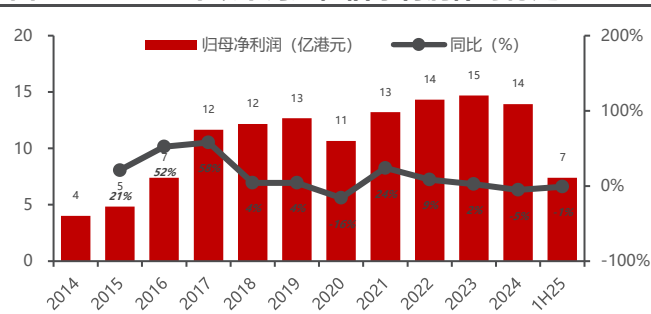
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图110: 海通恒信收入分项结构



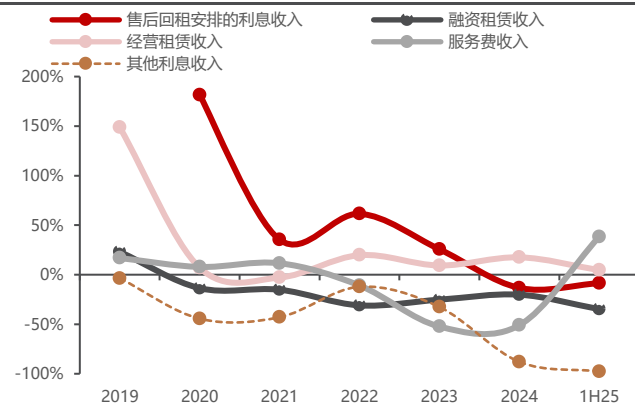
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图109: 2022 年以来海通恒信净利润保持稳定



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图111: 海通恒信分项收入增速



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

5 风险提示

1) 租金收益率下行风险。租赁行业收益率与宏观经济关联性较强，如果经济基本面转弱，利率持续下行，可能导致租赁公司租金收益率和息差收益承压，影响租赁公司盈利。

2) 租赁资产不良率上行风险。租赁公司对小微企业投放占比较高，与大型企业相比，小微企业更容易受到宏观经济走势和关税等外部环境影响，如果经营环境转弱，小微企业租赁投放可能出现较多逾期，导致租赁公司关注类资产和不良资产规模上升，不良率上行将拖累业绩表现。

3) 租赁行业竞争加剧风险。租赁公司融资租赁等主营业务，与银行信贷、信托贷款等业务有一定重叠性，银行信用下沉进入租赁公司传统投放领域，可能加剧租赁行业竞争，拖累租赁公司收入与业绩增长。

插图目录

图 1: 长江租赁指数与沪深 300 指数走势	4
图 2: 租赁行业主体营业收入及增速	5
图 3: 租赁行业主体归母净利润规模及增速	5
图 4: 贷款基准利率下行期, 租赁指数反弹	6
图 5: 固定资产投资增速修复, 租赁指数有望反弹	6
图 6: 2021-22 年融资租赁余额占比高于经营租赁	7
图 7: 售后回租占融资租赁总登记数量比例较高	7
图 8: 新增融资租赁登记中承租人行行业分布情况	10
图 9: 2025 年前 8 月电力供应、住宿餐饮、批发零售投资增速较高	11
图 10: 2025 年前 8 月采矿业固定资产投资增速	11
图 11: 2025 年前 8 月制造业固定资产投资增速	11
图 12: 2025 年前 8 月交通运输业固定资产投资增速	11
图 13: 2024 年国内民航客运量已超过 2019 年水平	12
图 14: 2024 年以来国内民航客座率保持历史高位	12
图 15: 空客与波音交付数量未恢复至 2019 年水平	12
图 16: 飞机价格与租金持续上涨	12
图 17: 2021-24 年全球海运贸易量持续修复	13
图 18: 2025 年 BDI 与 SCFI 等运价指数回升	13
图 19: 2021 年新造船价持续上涨	13
图 20: 全球海运船队载重吨供应量缓慢上升	13
图 21: 2023 年以来城投债信用利差大幅压缩	14
图 22: 2025 年下半年以来基建投资增速放缓	14
图 23: 2022 年后房地产开发投资增速持续负增	15
图 24: 2025 年建筑业投资增速转降	15
图 25: 2016 年至今小微企业动产融资登记数占比提升	15
图 26: 2017 年以来动产融资登记数同比增速	15
图 27: 金租公司债券发行金额及增速	17
图 28: 金租公司债券净融资额	17
图 29: 商业银行与金租公司近 3YMA 归母净利润同比	18
图 30: 商业银行与金租公司归母净利润同比	18
图 31: 商业银行与金租公司分红率	19
图 32: 商业银行与金租公司股息率	19
图 33: 商业银行不良率高于金融租赁公司	19
图 34: 商业银行拨备覆盖率与流动性比例	19
图 35: 上市租赁公司与商业银行 PB-ROA 情况	20
图 36: 重点租赁公司最新 PB-ROE 情况	21
图 37: 申万一级行业最新 PB-ROE 情况	21
图 38: 中国飞机租赁收入总额持续增长	22
图 39: 中国飞机租赁历年飞机交易数量	22
图 40: 中国飞机租赁收入结构	23
图 41: 中国飞机租赁分项收入增速	23
图 42: 中国飞机租赁租赁收益率保持高位	23
图 43: 中国飞机租赁各年合约到期节奏	23
图 44: 2024 年以来中国飞机租赁盈利筑底修复	24
图 45: 2024 年以来净资产收益率有所回升	24
图 46: 中银航空租赁收入结构	24
图 47: 中银航空租赁分项收入增速	24
图 48: 中银航空租赁机队规模	25
图 49: 中银航空租赁各地区飞机账面净值占比	25
图 50: 中银航空租赁平均机龄与剩余租期	25
图 51: 中银航空租赁各年租约到期节奏分布	25
图 52: 中银航空租赁收入总额及增速	25
图 53: 中银航空租赁净利润归母及增速	25
图 54: 中银航空租赁净租赁净利率与平均资金成本	26

图 55: 中银航空租赁 ROA 与 ROE	26
图 56: 国银金租收入总额稳健增长	26
图 57: 2024 年国银金租净利润迎历史新高	26
图 58: 国银金租成本费用与净利率	27
图 59: 国银金租 ROA 与 ROE	27
图 60: 国银金租股权结构	27
图 61: 平均融资成本保持低位	27
图 62: 国银金租分部收入结构	28
图 63: 总资产与融资租赁资产不良率仍在低位	28
图 64: 国银金租自有机队规模及增速	28
图 65: 飞机租赁分部净租金收益率回升	28
图 66: 国银金租在营船队规模及增速	29
图 67: 单船租金收入筑底回升	29
图 68: 国银金租普惠金融投放规模及增速	29
图 69: 国银金租绿色能源与高端装备投放规模	29
图 70: 中国船舶租赁收入总额及增速	30
图 71: 中国船舶租赁归母净利润及增速	30
图 72: 中国船舶租赁收入结构	30
图 73: 中国船舶租赁分项收入及增速	30
图 74: 中国船舶租赁船队规模及增速	31
图 75: 运营与在建船队数量	31
图 76: 运营船队组合中各类船型合同金额占比	31
图 77: 经营租赁与融资租赁项下在运营船队数量占比	31
图 78: 中国船舶租赁船队平均船龄	32
图 79: 中国船舶租赁长期租约平均剩余期限	32
图 80: 中国船舶租赁有息负债平均成本率	32
图 81: 中国船舶租赁 ROA 与 ROE	32
图 82: 江苏金租股权结构	33
图 83: 江苏金租资产规模及增速	33
图 84: 江苏金租融资租赁业务分板块收入占比	34
图 85: 江苏金租融资租赁业务分行业收入占比	34
图 86: 江苏金租融资租赁业务分省份收入占比	34
图 87: 江苏金租合作厂商数量	34
图 88: 江苏金租租赁业务净利差	35
图 89: 江苏金租融资租赁不良率与拨备覆盖率	35
图 90: 江苏金租收入规模及增速	35
图 91: 江苏金租归母净利润规模及增速	35
图 92: 江苏金租归母净利润率保持高位	35
图 93: 江苏金租 ROA 与 ROE 保持高位	35
图 94: 远东宏信生息资产余额及增速	36
图 95: 远东宏信普惠业务生息资产余额及增速	36
图 96: 远东宏信生息资产收益率与计息负债成本率	36
图 97: 远东宏信不良资产率与拨备覆盖率	36
图 98: 设备运营板块收入规模及增速	37
图 99: 医院运营板块收入规模及增速	37
图 100: 远东宏信收入规模及增速	38
图 101: 2024 年远东宏信 ROA 与 ROE 回升	38
图 102: 远东宏信分项收入规模结构	38
图 103: 远东宏信分项收入增速	38
图 104: 越秀资本收入总额及增速	39
图 105: 越秀资本净利润归母及增速	39
图 106: 越秀资本主营业务收入结构	39
图 107: 越秀资本分项收入增速	39
图 108: 2024 年海通恒信营业收入增速回落	40
图 109: 2022 年以来海通恒信净利润保持稳定	40
图 110: 海通恒信收入分项结构	40
图 111: 海通恒信分项收入增速	40

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1： 近期租赁支持政策.....	8
表 2： 金融租赁公司业务发展鼓励清单.....	8
表 3： 金融租赁公司主要股东情况.....	16
表 4： 租赁行业重点个股估值和股息率.....	21

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048