



## 中银航空租赁—IPO点评

### 报告摘要

#### 公司概况

- 公司是全球领先的飞机经营性租赁公司。按自有飞机价值（不包括已下达订单但未交付飞机）计，公司是总部设于亚洲的最大的飞机经营性租赁公司及全球第五大飞机经营性租赁公司。
- 公司拥有一支由低机龄、节能及市场确需的机型构成的机队。2015年底，公司机队飞机270架，其中自有飞机227架，代第三方客户管理飞机43架，全部飞机已租赁给来自30个国家的62间航空公司。公司自有飞机平均机龄3.3年，是业内平均机龄最低的机队之一。自有飞机的经营性租约平均剩余租赁期7.4年，是业内最长平均剩余租赁期之一。公司订单簿有241架飞机的订单，相当于2016~2021年每年交付40架飞机。
- 公司平均资金成本较低，2013-2015年分别为1.9%、1.9%及2.0%。公司融资渠道多元化，包括债权及商业银行贷款。公司具有稳健的信用评级，标普及惠誉均给予“A-”评级。
- 公司2013-2015年收入/净利润CAGR分别为8.96%及11.31%，2015年公司收入达到10.91亿美元，净利润达到3.43亿美元，净利润率为31.48%。公司租赁租金收入2013-2015年CAGR为10.14%，2015年达到9.75亿美元，占公司收入89.4%。

#### 行业状况及前景

- 预期2024年前全球机队将增长至超过30000架飞机，预期经营租赁渗透率将维持在目前的水平，即未来10年将有4600架100座以上客机及同型号货机加入经营租赁机队。
- 按机队规模统计，中银航空租赁全球排名第五，亚太区排名第一。

#### 优势与机遇

- 低机龄机队及飞机订单簿主要由节能及市场确需的飞机机型组成
- 与飞机制造商、航空公司客户及飞机投资者间建立良好的长期合作关系；
- 来自全球多样化客户群的长期合约现金流
- 稳健的信用评级及取得具有价格竞争力的债务融资的能力

#### 弱项与风险

- 公司业务受航空业表现的影响
- 能否按具竞争性的价格或以及及时的方式收购飞机
- 飞机的市值及 / 或市场租金率可能下降

#### 估值

- 公司招股价定为 42.00 港元，公开发售后市值约为 291.5 亿港元，备考市净率 1.26 倍。2015 年净利润 3.43 亿美元。我们初步预期 2016 年公司净利润保持稳定增长，增长率约为 10%，招股价对应 2016E 备考市盈率 9.33 倍。对比港股上市同业公司中国飞机租赁 1848 根据彭博一致预期，其 2016E 市净率为 1.81 倍，市盈率为 9.19 倍。我们认为中银飞机租赁规模较大，盈利可期，认为估值有上行空间，给予 IPO 专用评级“7”。

### IPO 专用评级: 7

-- 评级分为 0 至 10, 10 为最高

-- 评级基于以下标准:

1. 公司营运 (0-3):	3
2. 行业前景 (0-3):	2
3. 招股估值 (0-2):	1
4. 市场情绪 (0-2):	1

报告日期: 2016-05-20

#### 主要发售统计数字

上市日期	6 月 1 日
发行股数 (百万股)	208.2
-- 当中旧股数目及占比	104.1; 50%
发行后总股本(百万股)	694
发行价范围 (港元)	42
发行后市值 (百万港元)	29148
备考预测盈利 (百万港元)	--
备考市盈率 (倍)	--
备考每股有形净资产 (美元)	4.30
备考市净率(有形净资产)(倍)	1.26

保荐人: 中银国际、高盛  
账簿管理人: 中银国际、高盛、摩根士丹利、BNP、CITI

会计师: 安永

资料来源: 公司招股书

罗璐  
+852-2213 1410

行业分析师  
lilianluo@eif.com.hk

## 客户服务热线

香港：2213 1888 国内：40086 95517

---

### 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发给任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

### 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010

