

中銀航空租賃 (2588.HK)

認購指數

★★★

預期時間表

登記截止日期	2016年5月24日中午
抽籤結果公佈日期	2016年5月31日
支票退回日期	2016年5月31日
股份上市日期	2016年6月1日

基本資料

行業	航空租賃
保薦人	中銀國際、高盛
核數師	安永
主要股東	中國銀行 (70%)
買賣單位	100
招股價	HK\$42.00
公開發售股份數目	15.6m
配售股份數目	192.6m
股數	694.0m
總市值	HK\$29,148m

盈利預測及估值

招股價 (港元)	42.00
所得款項 (百萬港元)	4246.0
每股有形資產淨值 (港元)	33.33
市帳率 (倍)	1.26
2015年盈利	USD 343.3m
2015年市盈率 (倍)	11.0

回撥機制

超額認購 (倍)	公開認購	配售
0 至小於 10	7.5%	92.5%
10 至小於 30	12%	88%
30 至小於 60	15%	85%
大於 60	30%	70%

財務報表

綜合收益表 (截至 12 月 31 日止年度)			
百萬美元	2013	2014	2015
收入	918.7	988.4	1090.7
稅前盈利	310.9	352.8	401.4
股東利潤	277.1	308.6	343.3
綜合資產負債表 (於 12 月 31 日)			
百萬美元	2013	2014	2015
流動資產	553.0	385.7	753.8
非流動資產	9596.7	11017.4	11720.1
總資產	10148.7	11403.2	12473.9
流動負債	874.3	1044.4	1215.3
非流動負債	7347.8	8262.3	8818.9
總負債	8222.0	9306.8	10034.2
總權益	1926.6	2096.4	2439.7

資料來源：招股章程

Rico Chan

(852) 2105-1110

rico_chan@e-capital.com.hk

中銀航空租賃是全球領先的飛機經營性租賃公司。截至2015年12月31日，集團亦是總部設於亞洲的最大的飛機經營性租賃公司及全球第五大飛機經營性租賃公司（均按自有飛機價值計但不包括已下達訂單但未交付飛機）。於往績記錄期，集團的平均除稅後股本回報率為15.1%，在所有飛機經營性租賃上市公司中名列前茅。

我們建議認購該股。

● 公司優勢

(1) 低機齡機隊及飛機訂單簿主要由節能及市場確需的飛機所組成；(2) 集團的規模及與飛機製造商、航空公司客戶及飛機投資者之間已建立的長期關係；(3) 來自全球多樣化客戶群的長期合約現金流；(4) 嚴謹而積極的飛機組合管理，維持高質素的機隊；(5) 穩健的信用評級及取得具有價格競爭力的債務融資的能力；(6) 高級管理層團隊經驗豐富，具有貫穿多個行業週期的卓越往績記錄及深厚的風險意識文化。

● 行業概覽

於2016年1月31日，商用航空業由包括約160個國家的780家航空公司組成，營運接近20,000架100個座位以上的噴氣式客機及同型號貨機版本。

預期機隊將繼續其一貫的長期增長趨勢，而估計全球機隊將於2024年前增長至超過30,000架飛機。經營性租賃在替代融資方式上為部份航空公司提供擁有權優勢以及經營優勢，因而預期經營出租人擁有的飛機機隊與全球擴展中的飛機機隊同步增長。在經營性租賃的滲透率維持於今天同一水平的情況下，預期於未來十年內約4,600架100個座位以上的商用噴氣式飛機及同型號貨機將加入今天的租賃性租賃機隊以支持此增長。經營性租賃的滲透率有潛力恢復以往市場份額的增長趨勢，但這將會要求飛機製造商允許經營出租人控制大量未完成訂單。同時，購後回租交易供應由航空公司控制，而其決定則由內部或當地問題、可比較融資成本等因素影響。

全球航空業為長期增長的行業，其中客運需求（以客運周轉量（「RPKs」）計算）自1990零年起每年平均增加5.1%，相比本地生產總值每年增長3.6%。以全球平均數字計，運輸量的增長平均是本地生產總值增長的

1.5 倍。因此，2015 年的全球載客量較 1990 年增加近 3.5 倍，高於同期全球的本地生產總值增長（僅為 2.5 倍）。

展望未來，載客量增長將日漸受新興市場推動。儘管西歐及北美被視為成熟市場，預期每年增長僅 3.0 至 3.3%，而亞洲、中東、非洲及拉丁美洲多個市場則每年增長率預期遠高於 5%。這是由日益增加的可支配收入及迅速增長的中產階級所支持，尤其是在中國及印度。市場亦因低成本載運商在短途市場的擴展以及海灣「樞紐航空公司」在長途市場增加歐洲、非洲、美洲及亞太地區之間的連通性而受到刺激。

據目前的航升預測 - 2015 Flightglobal Fleet Forecast 所估計，全球 100 個座位以上的客機及其同型號貨機的機隊規模將由 2015 年初的約 19,160 架飛機增加至 2035 年前的超過 39,000 架，年增長率為 2.8%，低於預測客流增長率，當中的差額（5.0%與 2.8%的差別）將由提高資產及勞動生產率、增加座位密度、部署大型飛機以及其他經營效率所補足。新飛機的需求由行業增長（合計為 19,930 架飛機，佔 60%的預測新交付）以及替換舊飛機（合計為 13,610 架飛機，佔餘下的 40%的預測新交付）所驅動。這意味著以 2015 年經濟價值為準，新交付飛機價值總額為 26,000 億美元。

- **獲利能力及財務數字**

以過去 3 年的往績紀錄計算，集團的收入由 2013 年財政年度的 918.7 百萬美元增加至 2015 年財政年度的 1090.7 百萬美元，複合年增長率為 9.0%；純利則由 2013 年財政年度的 277.1 百萬美元增加至 2015 年財政年度的 343.3 百萬美元，複合年增長率為 11.3%。往績記錄期內收入增加，主要是由於租賃租金收入、飛機銷售收益淨額以及利息及費用收入增加所致。

- **集資用途**

是次集資所得款項的 4,246.0 百萬港元擬將全數用作交付前付款及日後購買飛機以擴大集團的自有機隊。惟在集團將全球發售所得款項淨額投放於上述用途前，集團擬將該等所得款項淨額投放於短期計息存款及／或貨幣市場工具。

- 估值

按招股價 HK\$42.00，中銀航空租賃的歷史市盈率約為 11.0 倍；市賬率約 1.26 倍。同樣於港股上市的航空租賃公司中國飛機租賃(1848.HK) 的歷史市盈率約 12 倍、市賬率約 2.1 倍。而環球相同行業公司的市盈率由約 6 倍至 17 倍，行業中位數為 11 倍；環球相同行業公司的市賬率由約 0.6 倍至 6.8 倍，行業中位數為 1.1 倍。中銀航空租賃的估值合理。地球村概念已於早年提出，現時世界各國貿易往來頻繁，航空需求確實不斷提升。加上近年快速文化的興起，以及各式各樣的網購已得到認同，更令航空貨運業務需求急劇提升。各航空公司為了搶佔市場，於資金有限的情況下，遂令航空租賃公司得以崛起。於此行業當中，能夠擁有較多融資渠道及較低融資成本可謂決定性因素，而中銀航空租賃擁有中國銀行的背景，正可享受此優勢。因此，我們建議認購此股。

- 風險因素

(1) 集團的業務尤其受航空業表現的影響；(2) 集團的業務模式在很大程度上取決於能否按具競爭性的價格或以及時的方式收購飛機；(3) 集團的業務模式在很大程度上取決於能否將飛機出租及轉租；(4) 集團的業務模式在很大程度上取決於能否將飛機出售；(5) 飛機的市值及／或市場租金率可能下降；(6) 以可接受條款獲得融資的能力對集團的經營能力至關重要；(7) 倘若中國銀行不再於集團保持控股股東權益或因其他原因減少或終止其與集團的戰略關係，則集團的業務可能會受到不利影響；(8) 可用資金及其成本及其他條款部分取決於貸款人及評級機構授予集團的財務評級，且該等評級下調可能對集團的業務產生不利影響；(9) 須遵守與在多個國家經營業務有關的各項規定且面臨與之有關的風險，這可能會對集團的業務產生重大不利影響。

Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the fact sheet.
- 2) The information contained in the fact sheet is provided by the issuer of the prospectus and the issuers are responsible for its accuracy.
- 3) Potential investors should read the prospectus for detailed information about the offer before deciding whether or not to invest in the shares or debentures being offered.
- 4) No application for the shares mentioned should be made nor would such application be accepted without the completion of a formal application procedure in respect of the prospectus.

認購指數：

★ 投機性認購

★★ 小注認購

★★★ 認購

Disclaimer

This publication is designed for sophisticated investors who understand the meaning of risks in investments and is produced solely for information purposes and does not constitute an offer to buy or sell any securities or commodities. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any securities referred to herein base on the legal, tax, and accounting considerations applicable to such investors and their own investment strategy. The information, opinion, and projection contained in this report are based upon sources believed to be reliable, but they have not been independently verified and no responsibility or liability is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. The information and opinion contained in this report are subject to change without notice. The Capital Group and its affiliated companies and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. The Capital Group of which CSC Securities and CSC Futures are members, and/or their affiliated companies and/or directors, representatives, clients, employees or officers as such, may from time to time perform investment, advisory, banking or other services for companies mentioned in this publication, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. As of the date of this publication, our firm does not have financial interests (including stock holding) equal 1% or more of the market capitalization of the listed company under review, investment banking relationship with the company, market-making activities in the stock and any of our staff member is an officer of the company. This report may not be reproduced, distributed or published in any medium for any purpose without prior written approval from CSC Securities.

Hong Kong

CSC Securities (HK) Limited CSC Futures (HK) Limited

Units 3204-3207, 32/F,
Cosco Tower, 183 Queen's
Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2530-9966
Fax: (852) 2104-6006

Taipei

Capital Securities Corporation

14/F, Capital Square, 101
Sung Jen Road, Taipei,
Taiwan

Tel: (8862) 8789-2918
Fax: (8862) 8789-2958

Shanghai

CSC International Holdings Limited

18/F, New Shanghai International
Tower, 360 Pu Dong Nan Road,
Shanghai, China

Tel: (8621) 5888-7188
Fax: (8621) 5888-2929
