

新股評論

業務支援及發展部

李聲揚, CFA

策略師

isyli@sinopac.com

(852) 3609 6868

股票資料

股份編號:	2588 HK
發行股數:	2.08 億股, 50%為新股
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	7.5%/92.5%
招股價:	HKD42.0
總集資額:	HKD43.72 億
上市後市值:	HKD291.48 億
淨集資額:	HKD42.46 億
用途:	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
招股日期:	5月19日 - 5月24日中午
上市日期:	6月1日
賬簿管理人:	中銀國際、高盛(亞洲)、摩根士丹利、法國巴黎銀行、花旗銀行
盈利預測:	不適用
派息政策:	最多佔稅後純利的30%(僅屬指引)
市盈率:	10.9倍(以2015年盈利計算)
上市後股東:	中國銀行(70.0%)
基礎投資者:	中國投資公司、絲路基金、國開國際控股、中國人壽富蘭克林、阿曼投資基金、彩望有限公司、億利資源集團、Fullerton Fund Management Company Ltd.、復星國際、波音、南方工業資產管理(佔發行股數51.7%·或上市後股本15.5%)

中銀航空租賃

公司背景

截至二零一五年十二月三十一日, 公司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)。

公司連續22年錄得盈利, 自成立起至二零一五年的累計溢利約為21億美元。於往績記錄期, 公司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。

賣點及強項

- 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) 公司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) 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。

風險因素

- 1) 業務模式在很大程度上取決於公司能否按具競爭性的價格或以及時的方式收購飛機。
- 2) 公司的業務模式在很大程度上取決於公司能否將飛機出租、轉租及出售。
- 3) 飛機的市值及/或市場租金率可能下降。
- 4) 公司以可接受條款獲得融資的能力對公司的經營能力至關重要。

財務概要 (截至12月31日財年)

美元(千)	2013年	2014年	2015年
營業額	918,661	988,433	1,090,722
純利	277,061	308,574	343,307
租賃費率(%)	9.7	9.8	9.9
淨租賃收益率(%)	8.1	8.3	8.2
除稅前利潤率(%)	33.8	35.7	36.8
資產回報率(%)	2.9	2.9	2.9

資料來源: 公司資料, 東盛證券(經紀)

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送，並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致東盛（經紀）集團及/或其附屬公司或聯屬公司（統稱「東盛」）須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於東盛可信之資料來源，但東盛並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及/或法規准許情況下，東盛概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。東盛可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

東盛之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

東盛及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及/或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。東盛可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。東盛一名或以上之董事、高級職員及/或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。東盛在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

東盛證券（經紀）有限公司（「東盛證券」）之政策：

刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。

研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。

禁止研究分析員或其聯係人從事其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。

禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

東盛集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司（包括東盛證券）（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2016 年 5 月 19 日，東盛證券（經紀）有限公司及其編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2015 東盛證券（經紀）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經東盛證券（經紀）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。東盛證券（經紀）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。