

新股評論

研究部

李聲揚, CFA

策略師

isyli@sinopac.com

(852) 3609 6868

股票資料

股份編號:	1606 HK
發行股數:	31 億股, 100%為新股
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	7.5%/92.5%
招股價:	HKD1.90-2.45
總集資額	HKD58.9-76.0 億
上市後 H 股市值:	HKD64.8-83.5 億
淨集資額:	HKD65.4 億(以發售價每股 HKD 2.18 計算)
集資用途:	用於鞏固資本基礎, 以滿足業務持續增長的需要
招股日期:	6 月 24 日 - 6 月 29 日中午
上市日期:	7 月 11 日
聯席保薦人:	中信證券、美銀美林、德銀
盈利預測:	不適用
派息政策:	不少於年度可分配利潤的 30% 作為股息(僅屬指引)
市盈率:	14.7-19.0 倍(以 2015 年盈利計算)
上市後股東: (佔該類別股份百分比/佔全部股份百分比)	內資股 – 國家開發銀行 (88.63%/64.65%)、 海航集團(8.66%/6.31%) H 股 – 三峽資本(38.31%/10.37%)、中再 集團(10.87%/2.94%)、全國社保基 金(9.09%/2.46%)、恆建國際 (7.39%/2.00%)、中國船舶工業 (5.99%/1.62%)
基礎投資者:	三峽資本、中再集團、恆健投資、 中國船舶工業、中銀集團投資及中 交建(以發售價每股 HKD 2.18 計 算, 佔 H 股發行股數 78.1%及總股 份 19.2%)

國銀金融租賃(H 股)

公司背景

公司為國家開發銀行唯一的租賃業務平台及重要戰略業務板塊之一, 致力於為航空、基礎設施、船舶、商用車和工程機械等行業的優質客戶提供綜合性的租賃服務。公司是中國租賃行業的開創者和領導者。成立於1984年, 是中國首批租賃公司, 也是首批受中國銀監會監管的租賃公司。根據弗若斯特沙利文(北京)諮詢有限公司上海分公司(「弗若斯特沙利文」)的資料, 分別按2013年、2014年及2015年的總收入計, 是中國最大的受中國銀監會監管的租賃公司。

賣點及強項

- 1) 擁有領先市場地位和卓越品牌的中國租賃行業開創者。
- 2) 行業領先、高度專業化且盈利能力不斷提升的飛機租賃業務。
- 3) 強大的基礎設施租賃業務能力, 與國家開發銀行專注的行業一脈相承。
- 4) 擁有高於全球所有其他已上市租賃公司的國際信用評級, 以及強大的融資能力。
- 5) 作為國家開發銀行唯一的租賃業務平台及重要的戰略性業務板塊之一, 擁有強大的股東支持。

風險因素

- 1) 宏觀經濟、政策和市場狀況可能會對公司的業務產生不利影響。
- 2) 業務涉及多種行業, 各個行業內的波動都有可能對公司的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利的影響。
- 3) 如果公司不能成功維持租賃資產組合的增長, 可能會對公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。
- 4) 需遵守不斷發展的監管要求, 如未滿足該等要求, 則可能影響公司的業務經營和前景。

財務概要 (截至 12 月 31 日財年)

人民幣(百萬)	2013 年	2014 年	2015 年
收入	11,049.4	11,324.9	10,641.0
盈利	1,886.8	1,916.1	1,052.5
平均資產總值回報率(%)	1.33	1.36	0.71
平均權益回報率(%)	17.06	14.66	7.26
融資租賃業務淨利差(%)	2.88	2.49	2.21
融資租賃業務淨利息收益率(%)	3.09	2.77	2.61
經營租賃業務淨租金收益率(%)	6.35	7.63	8.56
飛機租賃業務的總租金收益率(%)	11.90	11.86	12.33
成本收入比率(%)	4.99	4.63	5.05

資料來源: 公司資料

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述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 6 月 27 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。