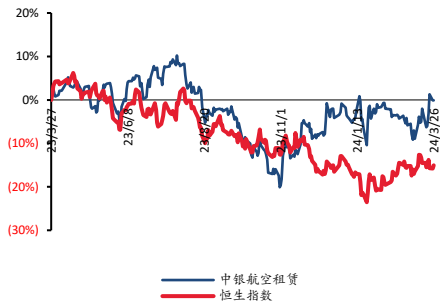


中银航空租赁 2023 年报点评：机队保持领先，业绩稳健增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 6.94/6.94
 总市值/流通(亿港元) 417.45/417.45
 12个月内最高/最低价 (港元) 66.70/47.15

相关研究报告

<<中银航空租赁【首次覆盖报告】：全球航空租赁龙头，需求恢复+供给紧缩+利率优化三重共振机会>>—
 2024-01-28

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

事件：中银航空租赁公布 2023 年年度报告，报告期内公司实现经营收入及其他收入总额 24.6 亿美元，同比+6.7%；实现税后净利润 7.6 亿美元，其中核心税后净利润（剔除滞俄飞机回收款项）为 5.5 亿美元，同比+3.8%。公司计划派发 0.3 美元/股的末期股利，2023 财年总股息达 0.4 美元/股，现金分红比例维持 35%。

供需缺口推高租赁收益率。需求端，年内全球航空业实现复苏，IATA 数据显示 2023 年客运量同比+37%，12 月客运量达到 2019 年水平的 98%。供给端，波音及空客生产的客机同比仅+6%，飞机交付量较 2018 年的峰值低 23%。供需缺口推高飞机估值和租赁费率，报告期内公司单架飞机出售收益同比+3.6%，租赁收益率同比+0.8pct 至 10.0%。

海外高息环境对净租赁收益率形成拖累。报告期内公司成本及费用为 16.0 亿美元，同比+7.7%；主要增量在于财务费用，报告期内公司财务费用为 6.4 亿美元，同比+31.6%，主因海外高息环境使得债务成本同比+1.0pct 至 4.1%。债务成本提升对净租赁收益率形成拖累，净租赁收益率同比仅+0.1pct 至 7.1%。后续来看，随着海外降息周期的可能开启，负债端成本的下降将使得净租赁收益率显著改善。

稳步扩大资产负债表，机队运营保持领先。公司通过制造商的直接订单和与航司的购机回租稳步扩大资产负债表，报告期内公司购买 65 架飞机，其中新增 24 架经营租赁飞机、新增分类为融资租赁的 41 架飞机和 5 台发动机。截至报告期末，公司机队共有 684 架飞机，最新技术飞机占比同比+6%至 77%；自有飞机 426 架，自有飞机利用率达 99%，自有机队价值继续位列全球前五；账面加权平均机龄 4.6 年、平均剩余租期 8.1 年，为飞机经营租赁行业最佳水平；订单簿飞机 224 架，为后续收入提供保障。

投资建议：我们认为航空业供需缺口仍将进一步推高飞机租赁收益率，公司强劲的订单簿为未来收入提供保障，同时海外降息周期的可能开启或将显著改善负债端成本。预计 2024-2026 年公司营收同比分别+2.96%、+5.57%、+5.81%，归母净利润同比分别+1.74%、+7.38%、+8.95%，EPS 分别为 1.12、1.20、1.31 美元/股，对应 3 月 27 日收盘价的 PE 为 6.85、6.38、5.85 倍。维持“买入”评级。

风险提示：航空需求恢复不及预期、海外降息不及预期、承租人违约大幅增加

盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2461.27	2534.06	2675.26	2830.79
营业收入增长率(%)	6.68%	2.96%	5.57%	5.81%
归母净利(百万元)	763.90	777.17	834.52	909.23
净利润增长率(%)	3708.09%	1.74%	7.38%	8.95%
摊薄每股收益(元)	1.10	1.12	1.20	1.31
市盈率(PE)	6.94	6.85	6.38	5.85

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。