

2026年04月03日

中银航空租赁 (02588.HK)

投资评级: 买入 (首次)

——全球第五大飞机租赁商，稀缺资产驱动盈利上行

投资要点:

证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年04月02日

收盘价 (港元) 78.50
一年内最高/最低 (港元) 91.95/53.20
总市值 (百万港元) 54,479.81
流通市值 (百万港元) 54,479.81
资产负债率 (%) 74.03

资料来源: 聚源数据

- 全球第五大飞机租赁商，享中国银行优势赋能。**公司前身为1993年成立的新加坡飞机租赁企业私人有限公司，2006年被中国银行全资收购，2016年在港交所上市。公司系中国银行旗下专注飞机租赁的板块，强大股东背景使公司信用评级（标普、惠誉评级均为A-）领先行业、具有显著资金成本优势。同时，股东收购后保留了原有专业化管理团队，公司核心高管团队目前从业年限近30年，在历次周期把握起到了关键作用。强力股东+专业管理层使得公司保持30年持续盈利，资产规模稳步上升，截至25Q3，公司机队价值位列全球第5。
- 行业供需矛盾尖锐，可用飞机或成稀缺资产。**自2023年起，全球航空客运先于飞机制造正常化，2025年全球客运增长5%，客座率达创纪录的84%，经营好转带动航司进入正常下单周期；但飞机交付持续低迷，当前待交付订单相当于在役机队约60%，而2019年前不到40%，供需持续失衡下，飞机市场价值、租金持续走高。2022-2025年，公司净租金收益率分别7.0%/7.1%/7.2%/7.5%，逐年提升；截至2025H1，公司机队市场价值已高出账面价值15%。截至2025年末，公司自有飞机451架、订单飞机337架，均位居全球前列，未来存量资产替换、新增飞机交付使公司有望长期受益于景气周期、驱动盈利能力上行。
- 资产升值推动收入扩张，成本端有望受惠于降息。**收入端，公司聚焦飞机经营租赁，2025年租赁租金收入/出售飞机收益净额/利息手续费及其他分别占比72%/8%/20%；飞机售价上升、租金上涨、新飞机交付共同推动公司收入增长。成本端，飞机成本和财务费用为最主要成本项目，2025年分别占比46.1%、43.8%，当前仍处于美债高利率环境，未来如进入降息通道，公司成本端有望受益。行业景气上行叠加公司专业化护城河，2025年公司税后净利润7.87亿美元，净资产收益率达11.9%，此外，公司分红稳定，按最新收盘价，股息率高达4.5%。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为8.6/9.8/11.1亿美元，同比增速分别为8.9%/14.7%/12.5%，当前股价对应PB分别0.95/0.88/0.81倍，复盘公司过去估值水平，2019年PB达到1.71倍高点、ROE为15.3%；公司上市以来PB历史均值1.13倍。展望后续，我们预计公司2026-2028年ROE分别为11.7%/12.4%/12.9%。基于此，鉴于公司资、负两端有望受益于行业利好，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示。**飞机市场价格波动、飞机交付不及预期、地缘风险、美债利率波动。

盈利预测与估值 (美元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万美元)	2557.23	2618.87	2,774.73	2,944.27	3,110.75
同比增长率 (%)	3.9%	2.4%	6.0%	6.1%	5.7%
归母净利润 (百万美元)	923.59	787.25	857.07	983.04	1,106.38
同比增长率 (%)	20.9%	-14.8%	8.9%	14.7%	12.5%
每股收益 (美元/股)	1.33	1.13	1.23	1.42	1.59
ROE (%)	14.5%	11.5%	11.7%	12.4%	12.9%
市盈率 (P/E)	5.80	8.23	8.12	7.08	6.29

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测 (注: 港元兑美元汇率取0.13)

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。