

【广发非银&海外】中银航空租赁 (02588.HK)

融资规模明显提升，为扩表贡献弹性势能

核心观点:

- 公司公布 2026 年一季度运营数据: 截至 2026 年 3 月 31 日, 公司投资组合合计 813 架/台自有、代管及已订购飞机与发动机, 其中自有飞机 461 架, 平均机龄 5.1 年, 平均剩余租期 7.7 年, 订单簿 327 架飞机及 1 台发动机, 代管机队 13 架, 客户覆盖 46 个国家及地区 88 家航空公司, 飞机利用率与收款率均保持 100%; 当季共完成 36 项交易, 实现飞机交付 10 架, 出售 3 架代管飞机, 签订 20 份租赁承诺, 并完成 25 亿美元债务融资, 流动性达到历史新高。
- 同比 2025 年第一季度, 公司投资组合由 829 架/台降至 813 架/台, 自有飞机数量由 442 架增至 461 架, 平均机龄由 5.1 年持平, 平均剩余租期由 7.9 年缩短至 7.7 年; 季度交易总量由 158 项降至 36 项, 主要因上年同期大额购机承诺形成高基数, 飞机交付由 11 架略降至 10 架, 出售资产由 4 架自有飞机及 1 台发动机变为 3 架代管飞机, 租赁承诺由 16 份增至 20 份, 融资规模由 5 亿美元大幅提升至 25 亿美元, 飞机利用率连续两期维持 100%。
- 环比 2025 年第四季度, 投资组合由 815 架/台微降至 813 架/台, 自有飞机由 462 架微调至 461 架, 平均机龄由 5.0 年微升至 5.1 年, 平均剩余租期由 7.8 年缩短至 7.7 年; 交易总量由 66 项降至 36 项, 飞机交付由 16 架降至 10 架, 出售资产由 7 架自有飞机及 1 架代管飞机缩减至 3 架代管飞机, 订单簿由 337 架调整为 327 架飞机及 1 台发动机, 融资规模环比显著提升。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2026 年归母净利润 9.82 亿美元, 考虑公司更加稳健的经营状态, 较同业估值略为上修, 给予 2026 年合理估值 1.1xpb, 对应合理价值 93.45 港元/股, (按照 1 美元=7.85 港元), 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 美国经济下行、地缘政治问题、飞机安全性事件等。

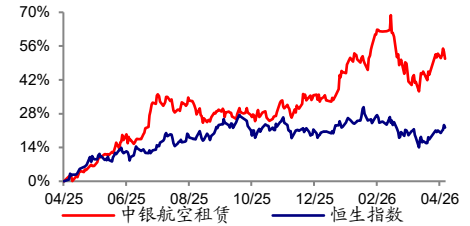
盈利预测:

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	2557	2619	2868	3306	3615
增长率(%)	3.90%	2.41%	9.52%	15.28%	9.33%
归母净利润(百万美元)	924	787	982	1220	1314
增长率(%)	20.90%	-14.76%	24.76%	24.20%	7.75%
EPS(美元/股)	1.33	1.13	1.42	1.76	1.89
市盈率(P/E)	5.57	5.57	7.39	5.95	5.52
市净率(P/B)	0.89	0.89	0.97	0.87	0.79

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	82.10 港元
合理价值	93.45 港元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-19

相对市场表现



分析师:



陈福
SAC 执证号: S0260517050001
SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师:



李怡华
SAC 执证号: S0260525070001



021-38003811



liyihua@gf.com.cn

请注意, 李怡华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 【广发非银&海外】中银航空租赁 (02588.HK): 规模盈利双升, 核心业务韧性凸显 2026-03-20
- 【广发非银&海外】中银航空租赁 (02588.HK): 交付明显提振, 海外降息加速负债端下行 2025-10-28
- 【广发非银&海外】中银航空租赁 (02588.HK): 经营数据有所改善, 降息或加速利润修复 2025-08-22

资产负债表

单位: 百万美元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
固定资产-机器及设备	20,139	21,330	22,497	23,875	25,649
衍生金融资产	16	2	18	19	21
贸易应收账款	105	88	118	125	134
其他应收款	375	384	200	212	228
定期存款	0	0	0	0	0
现金及银行结余	671	671	750	796	855
资产总计	25,053	26,338	28,091	29,900	32,001
衍生金融工具	23	30	25	26	28
贸易及其他应付款项	206	374	227	238	252
递延收入	0	0	0	0	0
贷款及借款	16,574	17,150	18,250	19,150	20,256
保证金	272	386	299	314	332
维修储备	753	558	829	870	920
递延所得税负债	740	835	815	855	905
其他非流动负债	123	165	135	142	150
总负债	18,690	19,497	20,580	21,596	22,843
股东权益合计					
股本	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
未分配利润	5,179	5,678	6,317	7,110	7,964
股东权益	6,363	6,841	7,511	8,303	9,158
股东权益和负债总额	25,053	26,338	28,091	29,900	32,001

利润表

单位: 百万美元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
租赁租金收入	1,850	1,890	2,032	2,318	2,594
利息及手续费收入	293	406	498	493	453
处置飞机亏损(收益)	118	213	237	437	437
其他收入-其他	297	110	102	58	130
收益及其他收入	2,557	2,619	2,868	3,306	3,615
机器及设备折旧	-794	-782	-809	-873	-966
财务费用	-710	-738	-786	-849	-933
递延债务成本摊销	0	0	0	-30	-30
人事费用	-81	-87	-90	-104	-114
销售费用	-6	0	-5	-5	-5
其他经营费用	-94	-76	-75	-75	-90
飞机减值	175	0	0	0	0
成本及费用	-1,518	-1,683	-1,765	-1,936	-2,138
税前利润	1,039	936	1,104	1,371	1,477
所得税	-116	-149	-121	-151	-162
归母净利润	924	787	982	1,220	1,314

财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
ROA	3.3%	3.1%	3.8%	4.2%	4.2%
ROE	14.0%	11.5%	14.8%	15.4%	15.1%
价值评估					
P/E	5.6	8.0	7.4	6.0	5.5
P/B	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8
BVPS	9.2	9.9	10.8	12.0	13.2

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
- 刘 洪：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 严漪澜：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。
- 李怡华：高级分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。