

行業概覽

本節載有根據由航升發佈的獨立市場研究報告以及公開可得的多個政府或官方來源所編製，關於行業的統計數字、行業數據或其他資料。

我們相信有關資料的來源屬有關資料的合適來源，而我們在摘錄及轉載有關資料時已採取合理審慎態度。我們並無理由相信有關資料屬虛假或有所誤導，或當中遺漏任何事實而導致有關資料屬虛假或有所誤導。該等資料並無經我們、售股股東、聯席保薦人、聯席全球協調人、包銷商、彼等各自的任何董事、主管人員、聯屬人士、顧問或代表以及參與【編纂】的任何其他各方的獨立核證，對其準確性亦不發表任何聲明。

我們董事進一步確認，已採取合理審慎措施，自航升報告的刊發日期以來的市場資訊並無重大不利變動，從而可能使本節所披露資料受到限制、出現矛盾或受到影響。

資料來源及釋義

我們委託在航空及飛機租賃行業內的獨立行業顧問航升，對全球及中國市場的航空業及飛機租賃行業進行分析。航升已根據其資料及分析編製有關以下各方面的航升報告：

- 全球航空業；
- 中國航空業；
- 全球飛機租賃行業；
- 中國飛機租賃行業；及
- 中國飛機租賃市場的競爭分析。

我們了解航升報告所載資料乃透過其初步及次級研究而取得，包括從多個來源獲取的資料。

在編製航升報告時，航升曾使用多種研究方法，其中包括經濟增長預測、航空交通增長預測及機隊增長預測。航升亦依賴以下載列的若干主要假設：

- 作為航空交通增長的主要動力，預期中國經濟於未來20年內將按高於全球平均值的速度增長；
- 中國民航業將進一步演變為市場主導的經營模式，將促進中國整個航空業的增長及發展；及
- 在中國的飛機租賃市場中，中資出租人的市場佔有率將繼續上升。

行業概覽

我們已從航升報告中摘錄若干資料以載入本章節，以向我們的潛在投資者提供有關航空業及飛機租賃行業的資料。上述兩個行業互相關聯，而影響航空業的因素亦會影響飛機租賃行業。為了委託航升編製航升報告，我們已同意向航升支付費用約700,000港元。除委聘航升編製航升報告外，我們在日常業務過程中亦訂閱航升就中國航空業及飛機租賃行業所發表的多份報告。有關分析主要集中於由載客飛機和貨運飛機組成的商用飛機市場。該等飛機可進一步分類為窄體飛機、闊體飛機或支線飛機。我們並無就上市而委託航升編製其他報告。

就本節而言，以下詞彙具有下列涵義：

「飛機租賃」.....	指	一間實體（航空公司除外）擁有及管理商用飛機並向航空公司出租商用飛機以供其於租期內使用的經營租賃安排。從香港財務報告準則下的會計分類和我們會計政策的角度分析，飛機租賃及經營租賃有不同的含義；
「飛機租賃公司」.....	指	從事飛機租賃業務的經營出租人；
「基本價值」.....	指	飛機在公開、不受限制、穩定市場環境和合理的供求平衡情況下，並已充份考慮其「最高及最佳使用」狀況的相關經濟價值；
「出租人」.....	指	飛機租賃公司；
「飛機管理人」.....	指	(a)航空公司或其控股公司或(b)飛機租賃公司，它們對飛機的營運具有不同程度的影響力，包括飛機用途及可經營地區所受限制；
「主要航空公司」.....	指	中國四大航空公司，包括中國國航、東方航空、中國南方航空股份有限公司（以下稱為「南方航空」）及海南航空；
「飛機擁有人」.....	指	飛機的登記擁有人，可以是航空公司或其控股公司、飛機租賃公司、銀行或彼等各自的特別目的公司；及
「支線飛機」.....	指	一般有少於100個座位的載客飛機。

行業概覽

全球航空業

GDP及航空交通

航空運輸的需求由旅客及貨物航空交通的相關需求所帶動，而該等需求與全球經濟有密切關係。按歷史紀錄，全球GDP、航空交通及商用飛機數目的增長有正比關係。由2003年至2013年，全球實質GDP的平均增長率為3.8%。於同期間，全球RPK、FTK及服役商用飛機數目分別按複合年增長率5.5%、3.2%及3.3%增長。下表載列由2003年至2013年，全球實質GDP、全球RPK、FTK及全球服役商用飛機數目的增長詳情。

GDP、交通流量及機隊規模分析（2003年至2013年）

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	複合年	
												增長率	平均 增長率
全球RPK (十億).....	3,139	3,599	3,883	4,112	4,466	4,509	4,354	4,659	4,833	5,113	5,378	5.5%	
全球FTK (十億).....	1,258	1,390	1,425	1,519	1,591	1,578	1,438	1,722	1,734	1,713	1,730	3.2%	
全球服役商用飛機數目 ..	14,926	15,665	16,174	16,819	17,675	17,602	18,016	18,605	19,370	19,765	20,572	3.3%	
增長率													
全球實質GDP.....	3.7%	5.0%	4.6%	5.3%	5.4%	2.8%	(0.6%)	5.2%	4.0%	3.2%	2.9%		3.8%
全球RPK增長率.....	1.3%	14.7%	7.9%	5.9%	8.6%	1.0%	(3.4%)	7.0%	3.7%	5.8%	5.2%		5.2%
全球FTK.....	4.9%	10.6%	2.5%	6.6%	4.7%	(0.8%)	(8.9%)	19.8%	0.7%	(1.2%)	1.0%		3.6%
全球服役商用飛機.....	2.6%	4.7%	2.6%	3.4%	3.5%	1.2%	1.3%	3.0%	3.6%	2.2%	4.1%		2.9%

來源：航升報告

航升預測，由2013年至2032年，全球RPK及FTK將分別繼續以複合年增長率5.0%及4.2%增長，其中亞太區、中國、南美洲及中東等新興市場的增長率較高，而美國及歐洲等成熟市場的增長率較低。根據航升的預測，由2013年至2032年，中國的RPK將以複合年增長率7.7%增長。

空客為兩家具領導地位的商用飛機製造商之一，在其出版刊物中預測，由2013年至2032年，全球RPK及FTK將分別按複合年增長率4.7%及4.8%增長。波音為另一家具領導地位的商用飛機製造商，亦預測由2013年至2032年，全球RPK及FTK均將按複合年增長率5.0%增長。

機隊預測

由2003年至2013年，全球服役商用飛機數目以複合年增長率3.3%增長。到2013年底，全球共有20,572架服役商用飛機。

航升預測，由2013年至2032年，全球服役商用飛機總數將繼續以複合年增長率3.7%增長，而到2032年底，全球將會有超過41,000架服役商用飛機。為滿足增長的需求，於2013年至2032年間，將會交付超過34,900架新商用飛機，估計價值超過40,000億美元。如按地區分配，預期亞太區、北美洲及歐洲將分別佔交付的新商用飛機總數的40.5%、20.8%及16.3%。

行業概覽

在34,900架將予交付的新商用飛機中，59.3%的新飛機將可滿足對新飛機的需求，而40.7%將可滿足重置需求及從客機轉型為貨機的需求。

空客預期，由2013年至2032年，全球將會交付29,226架新商用飛機，而波音預期由2013年至2032年，全球將會交付35,280架新商用飛機。

預期全球對商用飛機的需求將穩定增長，亦預期新商用飛機的交付將與需求增長的步伐保持一致。由2007年至2013年，每年交付的新商用飛機數目對服役飛機總數的比率介乎5.8%至6.7%之間。下表載列由2007年至2018年全球交付的新商用飛機數目。

全球新飛機交付（2007年至2018年）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (預測)*	2015 (預測)*	2016 (預測)*	2017 (預測)*	2018 (預測)*
窄體飛機	685	666	755	754	772	850	914	918	980	983	945	882
闊體飛機	193	175	198	186	215	305	336	379	380	367	398	379
支線飛機	191	225	183	139	159	131	136	169	172	181	195	215
飛機總數(a)	1,069	1,066	1,136	1,079	1,146	1,286	1,386	1,466	1,532	1,531	1,538	1,476
現役商用飛機總數(b)	17,675	17,602	18,016	18,605	19,370	19,765	20,572					
(a)/(b)	6.0%	6.1%	6.3%	5.8%	5.9%	6.5%	6.7%					

來源：航升報告

中國航空業

中國民航市場的歷史及發展

於過去二十年，中國民航業已逐漸從政府控制演變為市場主導的經營模式，促進了中國整個航空業的增長及發展。中國航空管理體制的歷史及發展可分為四個發展階段：

1987年之前：由政府控制及管理

於該期間，中國的民航管理體制冒起，而民航開始從空軍中分離。之前屬國有的航空公司分拆為六個主要的航運公司，連同所有民用機場以附屬公司形式由中國民航局管理。

1987年至2002年：政府與企業職能分開

於該期間，航空企業管理從政府職能中分離。地方政府投資及控制少數新機場，亦資助成立新航空公司。

2002年至2004年：資產管理職能分離

於該期間，中國的航空公司整合成為中國國航、南方航空及東方航空。但幾乎所有民用機場由中國民航局轉移至地方政府，而之前由中國民航局擁有的資產轉歸國資委所有。

行業概覽

2004年及其後：進一步促進民航業內的市場主導經濟發展

於該期間，透過首次公開發售或由國內外投資者進行收購，使民用機場加速私有化。廢除中國民航局的省級分局，簡化營商審批的規例。於同期間，私營航空公司亦在中國市場冒起。

中國航空業經歷強勁增長

受到中國強勁經濟發展所帶動，中國航空市場於過去十年經歷強勁增長。隨著實質GDP由2003年至2013年以平均增長率10.2%增長，中國的航空旅客亦按複合年增長率15.0%增長，由87.6百萬人次增至354.0百萬人次。中國的RPK亦按複合年增長率16.2%增長，由1,015億公里增至4,558億公里。

在貨物運輸方面，於過去十年中國的進出口總值由851.0百萬美元增至4,160.0百萬美元，複合年增長率為17.2%，而中國的FTK由58億美元增至169億美元，複合年增長率為11.3%。下表載列中國實質GDP、航空旅客、RPK、進出口總值及FTK的增長詳情。

中國的GDP、航空交通流量、進出口總值及FTK (2003年至2013年)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	複合年 增長率 (2003- 2013)	平均 增長率
中國實質GDP增長率.....	10.0%	10.1%	11.3%	12.7%	14.2%	9.6%	9.2%	10.4%	9.3%	7.8%	7.7%		10.2%
中國航空旅客人次(百萬)...	87.6	121.2	138.3	159.7	185.8	192.5	230.5	267.7	293.2	319.0	354.0	15.0%	
中國RPK(十億).....	101.5	138.4	159.3	184.7	217.3	230.6	280.9	327.7	362.4	404.8	455.8	16.2%	
中國進出口總值(十億美元)...	851.0	1,154.6	1,421.9	1,760.4	2,176.6	2,563.3	2,207.5	2,974.0	3,641.9	3,866.8	4,160.0	17.2%	
中國FTK(十億).....	5.8	7.2	7.9	9.4	11.6	12.0	12.6	17.9	17.4	16.2	16.9	11.3%	

來源：航升報告

中國旅遊業急速發展是推動中國航空業增長的另一個重要因素。隨著人民收入上升及海外旅遊管制放寬，旅遊業已成為中國增長最快的行業之一。由2002年至2012年，國內遊客及國際遊客分別按複合年增長率12.9%及6.5%增長。由於航空是旅遊遊客（尤其是國際遊客）首選的交通模式，因此中國旅遊業的進一步發展，將會繼續促進航空交通流量。下表載列由2002年至2012年中國旅遊遊客的增長。

中國的旅遊遊客 (2002年至2012年)

百萬	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	複合年 增長率
中國國內遊客.....	878	870	1,100	1,200	1,390	1,610	1,710	1,900	2,100	2,640	2,960	12.9%
中國的國際遊客.....	115	112	138	151	160	173	176	174	191	205	215	6.5%
入境遊客.....	98	92	109	120	125	132	130	126	134	135	132	3.0%
出境遊客.....	17	20	29	31	35	41	46	48	57	70	83	17.2%

來源：航升報告

行業概覽

中國航空業有進一步發展潛力

中國航空業於過去十年經歷重大增長，但與美國及全球市場比較，中國航空業尚在冒起階段，仍有進一步發展的巨大潛力。於2013年，中國人均RPK為335.0公里，僅佔美國人均RPK 3,018.8公里的11.0%及全球人均RPK 764.7公里的43.8%。於2013年底，每一百萬中國人僅擁有1.5架客機，僅佔美國17.2架客機的8.5%及全球2.7架機的53.9%。下表載列中國、美國及全球的RPK及客機數目的增長。

中國、美國及全球的RPK及服役客機（2003年至2013年）

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	複合年 增長率
RPK (十億)												
中國.....	101.5	138.4	159.3	184.7	217.3	230.6	280.9	327.7	362.4	404.8	455.8	16.2%
美國.....	805.2	888.3	932.9	942.1	972.4	933.8	883.6	904.8	908.9	937.7	955.5	1.7%
全球.....	3,138.6	3,599.0	3,882.7	4,111.8	4,466.2	4,508.9	4,353.9	4,659.2	4,833.1	5,112.5	5,378.4	5.5%
人均RPK (公里)												
中國.....	78.5	106.5	121.8	140.5	164.5	173.6	210.5	244.4	269.0	299.0	335.0	15.6%
美國.....	2,769.5	3,027.6	3,150.6	3,151.6	3,220.8	3,064.3	2,874.5	2,921.3	2,913.7	2,984.4	3,018.8	0.9%
全球.....	530.0	597.4	633.7	659.3	703.1	696.1	669.3	705.5	720.7	752.4	764.7	3.7%
服役客機												
中國.....	610	688	798	929	1,047	1,146	1,309	1,456	1,611	1,781	1,987	12.5%
美國.....	5,300	5,567	5,501	5,506	5,661	5,429	5,340	5,344	5,368	5,327	5,435	0.3%
全球.....	14,311	14,979	15,362	15,877	16,438	16,629	16,843	17,354	17,973	18,373	19,045	2.9%
每百萬人擁有的客機數目												
中國.....	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	12.0%
美國.....	18.2	19.0	18.6	18.4	18.8	17.8	17.4	17.3	17.2	17.0	17.2	(0.6%)
全球.....	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	1.1%

來源：航升報告

航升預測，中國將為未來20年航空交通及飛機的主要增長市場。增長的主要動力包括強勁的經濟增長、中產人口擴張及旅遊的意欲上升。新機場的發展，亦會不斷刺激航空交通的需求。

十二五規劃對中國民航業的影響

有關民航發展的十二五規劃（或「規劃」）對於中國民航業發展是一項重要政策。根據規劃，由2010年至2015年，中國的航空運輸周轉量、航空旅客人數及航空貨運將分別按複合年增長率13.0%、10.9%及10.0%增長。下表載列規劃的詳情。

行業概覽

中國的航空運輸周轉量、航空旅客及航空貨運

	2010	2015 (預測)	複合年增長率
航空運輸周轉量 (十億噸公里)	53.8	99.0	13.0%
航空旅客人次 (百萬)	267.7	450.0	10.9%
航空貨運 (百萬噸)	5.6	9.0	10.0%

來源：航升報告

根據規劃，由2010年至2015年，中國將繼續發展完善的全國航空網絡。於2013年底時，中國只有193個民用機場，而直至2015年將會興建超過60個新機場和擴建或重建超過100個現有機場。規劃亦銳意優化中國機場系統以改善營運效率，其中重點是舒緩大型機場的客運量限制，並推動地區性機場的發展。這些發展將使中國的航空交通流量進一步增加。

機隊擴展及預期數字

跟隨航空業的發展步伐，由中國航空公司營運的商用飛機數目由2003年的635架，大幅增加至2013年的2,080架，複合年增長率為12.6%。新交付的商用飛機亦由2003年的59架，增加至2013年的283架，複合年增長率為17.0%。下表列示由2003年至2013年中國服役商用飛機及新交付飛機的增長。

中國的服役商用客機及新交付飛機 (2003年至2013年)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	複合年增長率
中國的服役商用飛機	635	718	833	978	1,109	1,213	1,386	1,544	1,698	1,877	2,080	12.6%
中國新交付的商用飛機	59	36	110	144	145	137	182	195	192	226	283	17.0%

來源：航升報告

航升預測，中國航空公司營運的商用客機數目由2013年至2021年的複合年增長率為6.9%，而2013年至2031年的複合年增長率為5.7%，將於2021年及2031年分別增至3,381架及5,387架，其中窄體飛機於2021年及2031年將佔商用客機總數超過70%。中國新交付的飛機是為了應付增加的航空交通及替換將於未來20年內退役的現役飛機。航升預測，現役飛機其中約50%將於2031年被替換。下表分別載列航升對於2013年至2021年及2013年至2031年的中國商用客機增長的預測數字。

行業概覽

中國機隊擴展（2013年至2031年）

	2013	2021	由2013年起 的複合 年增長率	2031	由2013年起 的複合 年增長率
窄體飛機(a)	1,656	2,667	6.1%	4,161	5.3%
闊體飛機	206	391	8.3%	770	7.6%
支線飛機	125	323	12.6%	456	7.5%
商用客機總數(b)	1,987	3,381	6.9%	5,387	5.7%
(a)/(b)	83.3%	78.9%	不適用	77.2%	
貨運飛機	93	不適用	不適用	不適用	

來源：航升報告

空客預測，由2013年至2032年，中國的國內RPK及國內FTK將分別按複合年增長率7.0%及7.5%增長。波音亦預測，由2013年至2032年，中國的RPK及FTK均會按複合年增長率6.9%增長，而期內將有5,580架新商用飛機交付，其中3,900架將為窄體飛機。

全球飛機租賃行業

市場規模

全球機隊的擁有權架構隨著時間而變化，而主要是因過去30年日益普及的經營租賃興起所導致。於2013年底，全球商用飛機中有36.9%是由飛機租賃公司出租的。航升預測出租商用飛機的百分比將於2022年達到45%。下表載列由1981年至2013年出租商用飛機數目的增長。

出租商用飛機（1981年至2013年）

	1981	1986	1991	1996	2001	2006	2011	2013
出租商用飛機(a)	190	498	1,345	2,280	3,475	5,831	7,303	7,601
商用飛機總數(b)	5,793	6,975	8,900	11,322	13,749	16,819	19,370	20,572
(a)/(b)	3.3%	7.1%	15.1%	20.1%	25.3%	34.7%	37.7%	36.9%

來源：航升報告

航空公司轉為租用飛機，原因在於與直接擁有比較，租用飛機所需的資本投資較少，亦使機隊規劃較具彈性。與其擁有商用飛機超過20年，航空公司可按五至七年的租期租用窄體飛機，並按10至12年的租期租用闊體飛機。飛機租賃形式亦可使沒有足夠財務資源的航空公司獲得較為省油的新式飛機。飛機租賃也使到航空公司能夠更有效控制其財務表現，並可解除其對飛機剩餘價值管理的責任。

行業概覽

飛機租賃公司的重要成功因素

多元化

飛機租賃公司一般因應不同地區及業務模式的航空公司，而配備多元化的飛機組合。通常，出租人不會將飛機集中配置予單一航空公司。按租金歸還日期達致飛機多元化，亦是飛機機隊管理重要一環，而出租人會嘗試將其飛機機隊內飛機的租金歸還日期伸展，以確保獲取穩定盈利。

低融資成本及低再融資風險

飛機租賃公司依賴債務融資進行擴充，而低成本的融資一直對他們十分重要。出租飛機的融資期通常為7至12年，之後飛機將須進行再融資。在波動的金融市場上進行再融資對出租人是一項挑戰，而偏高的再融資成本對出租人的現金流及股本回報將會構成負面影響。

維持較少數目的庫存飛機

飛機租賃公司為飛機的管理人，將設法盡量讓航空公司保持飛機航行。基於這理由，當市場倒退之時，出租人或會以較短的租期出租飛機，並接受較低的租金，以期望當市場復甦時可賺取較高租金收入。

當航空公司違約後迅速採取行動

當航空公司違約或終止營運時，飛機租賃公司須要採取迅速行動以收回飛機，並盡早在市場上推出飛機，以物色新客戶。

在飛機的整個使用年期內管理飛機的能力

當飛機逐漸陳舊時，出租人或會向信譽較差的較小型航空公司出租飛機。舊飛機的維護亦會變得更為複雜。出租人必須能夠於飛機整個使用年期內管理飛機，以確保長遠持續取得租金回報。

行業概覽

全球飛機租賃市場的競爭

截至2013年12月31日，全球共有167家飛機租賃公司。下表載列以飛機數目計算的20大飛機租賃公司：

全球20大飛機租賃公司

出租人	服役機隊			庫存飛機	飛機總數	確實訂單
	支線飛機	單通道飛機	雙通道飛機			
GECAS	379	1,023	162	91	1,655	280
ILFC	0	702	255	53	1,010	323
BBAM LLC	2	360	52	22	436	7
SMBC Aviation Capital	10	315	8	10	343	52
AerCap	6	239	44	15	304	13
AWAS	0	200	45	24	269	44
CIT Aerospace	14	202	40	13	269	147
Aviation Capital Group	0	231	8	17	256	139
中銀航空租賃	10	170	38	1	219	115
Boeing Capital Corp	0	189	13	10	212	0
Air Lease Corporation	31	115	32	1	179	301
Aircastle Advisor LLC	5	90	54	8	157	0
Macquarie AirFinance	3	124	12	2	141	0
ORIX Aviation	2	102	17	11	132	0
工銀金融租賃公司	12	85	20	0	117	122
Avolon Aerospace						
Leasing Limited	6	94	13	0	113	51
國銀租賃公司	20	61	26	3	110	30
MC Aviation						
Partners/Mitsubishi						
Corporation	0	77	18	0	95	0
Standard Chartered						
Aviation Finance	0	78	15	2	95	0
SkyWorks Leasing LLC	6	42	14	19	81	0

來源：航升報告

附註：

* 飛機製造商在其訂貨冊內披露為確實訂單的訂單

全球飛機租賃市場及競爭形勢較為分散，其中充斥大量及數日日漸增長的飛機租賃公司。截至2013年12月31日，共有超過50家出租人各管理25架或以上飛機。兩家最大的出租人為GE Capital Aviation Services (GECAS)及International Lease Finance Corporation (ILFC)，各有超過1,000架飛機的機隊，佔出租飛機總數的31.5%。

大部份大型出租人以擁有200至250架飛機陣容為目標，即飛機組合價值約為70億美元至80億美元。一般飛機組合的平均租期約為五年，而該等出租人須要每年重新推銷40至50架飛機。

首20位以外的出租人有很多是較新的出租人。該等出租人各自能在新市場中集資，能透過從其他出租人獲取飛機、直接從製造商購買及與航空公司進行售後租回交易，從而擴大機隊。

行業概覽

飛機租賃行業的門檻

飛機租賃乃競爭激烈的行業，航空公司所提出的售後租回交易通常會吸引超過10家出租人競投。除非出租人能夠以較低成本獲取資金，否則將難以在競爭激烈的投標過程中勝出。與航空公司的良好關係，亦是出租人獲得航空公司租賃承諾的重要因素。飛機租賃公司密切留意租賃機會及航空公司的機隊擴充計劃，尤其當有飛機訂購之時。飛機租賃公司亦需要擁有飛機資產管理及飛機推銷及重新推銷的專業知識。

飛機租賃行業及整個航空價值鏈的盈利能力

飛機租賃公司從三個主要來源賺取收入，包括租金、出售飛機所得款項及飛機管理費用。

出租人的盈利能力，取決於其管理飛機資產以確保飛機資產有理想回報的能力，而這方面的能力視乎以下因素而定：

- 能夠按有利的條款獲取租金；
- 能夠按有利的條款獲取融資；及
- 當有需要及有利可圖時出售飛機。

因此，出租人必定要了解其飛機組合內的飛機的保留價值、在整個使用年期內管理飛機，並獲取具競爭力的融資以盡量提升回報。

根據國際航空運輸協會(IATA)的資料，由2004年至2011年，飛機租賃行業的投入資本回報率(資本回報率)約為9%，在航空運輸板塊的不同行業之中屬最高。下表載列IATA對於飛機租賃、飛機製造、機場及航空公司各行業於2004年至2011年的平均資本回報率的估計數字。

平均資本回報率

	飛機租賃	飛機製造商	機場	航空公司
平均全年資本回報率	9%	7%	6%	4%

來源：航升報告

主要由於以下因素，雖然經歷幾個動盪的航空業週期，但飛機租賃行業仍經得起考驗，在收入及資本回報率方面仍然穩定：

- 出租人基本受到航空交通需求的影響，而航空交通需求已證實有更穩定的增長。因此，若航空公司違約，可迅速將飛機資產重新調配至其他航空公司；

行業概覽

- 出租人的回報不僅來自租金收入，亦來自出售飛機資產，而飛機剩餘價值的波動性有限；
- 眾多出租人已證實擅長透過購買較新、較普遍或標準化的飛機型號以減輕風險，因該等飛機在預定或不按計劃退租時可較為容易重新調配；及
- 理想的租賃組合當中，於任何一年內重續租約的飛機一般應不多於20%。此舉可減輕行業週期起跌的影響。

飛機價值及租金率

飛機價值受到宏觀經濟因素、行業特定因素及飛機類別特定因素等各種因素的影響。與飛機價值比較，由於租金率更快因應市場狀況而變化，因此飛機租金率更為波動。

飛機的基本價值變動

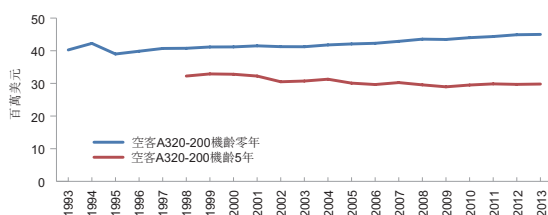
我們在下文載列若干熱門飛機型號的飛機價值趨勢：

年價值 (已使用的飛機)	基本價值 (百萬美元)							
	空客		空客		波音		波音	
	A320 -200	空客 A320-200	空客 A321-200	空客 A321-200	737(NG) -800系列	波音 737(NG) -800系列	空客 A330-200	空客 A330-200
年份	機齡零年	機齡5年	機齡零年	機齡5年	機齡零年	機齡5年	機齡零年	機齡5年
1993年.....	40.25							
1994年.....	42.25							
1995年.....	39							
1996年.....	39.85		45.5					
1997年.....	40.7		45.5					
1998年.....	40.75	32.25	45.5		40.5		87.5	
1999年.....	41.15	32.9	46.25		40.5		88.7	
2000年.....	41.175	32.8	46.55		41		89.5	
2001年.....	41.5	32.25	46.95	36.7	41.05		89.8	
2002年.....	41.25	30.5	46.5	35.5	40.2	31.2	87.4	66.4
2003年.....	41.225	30.725	46.2	34.7	41	30.75	85.8	63.3
2004年.....	41.78	31.28	46.3	34.55	41.45	30.95	86.2	62.7
2005年.....	42.08	30.08	46.75	34.75	42.4	31.15	86.7	61.7
2006年.....	42.28	29.65	46.85	34.85	42.6	31.1	87	61.5
2007年.....	42.88	30.25	47.28	34.65	42.9	31.9	89.5	64
2008年.....	43.55	29.55	48	35	43.2	31.45	90.75	65.25
2009年.....	43.45	28.95	48.25	34.75	42.85	31.1	90.75	63
2010年.....	44	29.5	48.25	34.75	43	31.25	90.75	62.25
2011年.....	44.35	29.85	49	34.5	43.45	31.15	91.5	61.75
2012年.....	44.9	29.7	49.95	34.7	44.05	30.55	93.564	62.314
2013年.....	45	29.8	50.2	34.1	44.45	30.35	94	60

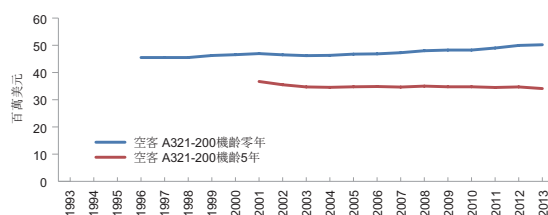
來源：航升 (百萬美元)

行業概覽

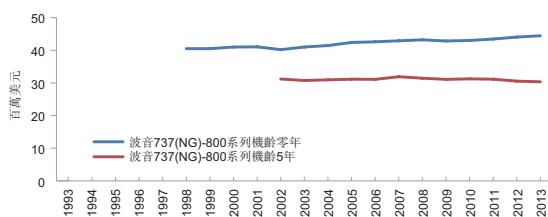
空客A320-200的基本價值變動



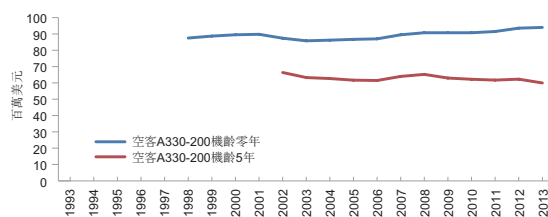
空客A321-200的基本價值變動



波音737(NG)-800的基本價值變動



空客A330-200的基本價值變動



按航升的意見及根據國際運輸飛機貿易協會（「ISTAT」），飛機的基本價值為飛機在公開、不受限制、穩定市場環境和合理的供求平衡情況下，並已充份考慮其「最高及最佳使用」狀況的相關經濟價值。飛機的基本價值乃假設自願、有能力和知情的買賣雙方在不受脅逼及有合理時間可供進行營銷的情況下審慎地行事，而在歷史價值趨勢及價值趨勢的預測中得出。基本價值最適切地反映飛機現時價值乃以其日後盈利潛力作為函數之假設。航升認為，過往市場價值及表現反映對飛機未來盈利潛力的預期，因此，在分析飛機的未來價值時，需要計及過往市場價值。

中國的飛機租賃行業

市場規模及預測

截至2013年底，中國的航空公司營運2,080架商用飛機，其中38.4%為租用飛機。航升預測，至2018年中國的航空公司將營運3,027架商用飛機，其中約40%將為租用飛機。下表載列由2003年至2013年中國的飛機租賃市場增長。

中國的飛機租賃（2003年至2013年）

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	複合年 增長率
租用商用飛機(a).....	198	248	293	393	474	538	579	633	690	715	799	15.0%
商用飛機總數(b).....	635	718	833	978	1,109	1,213	1,386	1,544	1,698	1,877	2,080	12.6%
(a)/(b).....	31.2%	34.5%	35.2%	40.2%	42.7%	44.4%	41.8%	41.0%	40.6%	38.1%	38.4%	

來源：航升報告

行業概覽

下表載列航升對於2014年至2018年中國飛機總數及租用飛機總數的預測。

中國的飛機總數及租用飛機總數（2014年至2018年）

	2014 (預測)	2015 (預測)	2016 (預測)	2017 (預測)	2018 (預測)	複合年 增長率 (2014-18)
租用商用飛機(a)	911	987	1,061	1,137	1,211	7.4%
商用飛機總數(b)	2,277	2,467	2,652	2,842	3,027	7.4%
(a)/(b)	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	

來源：航升報告

中國飛機租賃行業的增長動力及開業門檻

中國的飛機租賃市場過往由外資出租人所壟斷。中資出租人僅於銀監會放寬對飛機租賃的規管後，於過去六年內開始在市場活躍。

中國的飛機租賃於2007年1月開始快速增長，當時銀監會頒佈有關融資租賃公司的新規管政策，將最低註冊資本要求由人民幣500百萬元降至人民幣100百萬元。該政策容許國內及海外商業銀行設立融資租賃公司，而條件是該等銀行的資本充足率高於8%、總資產最少達人民幣80億元，以及銀行機構須連續兩年錄得盈利。

為了發展中國的飛機租賃業務，中資出租人一般較外資出租人更能克服一些開業門檻。中資出租人一般對中國飛機租賃市場、航空公司及中國的法律體制更為熟悉。此外，中資出租人可透過成立特別目的公司，支持飛機租賃業務的發展。北京、上海及天津等城市均對飛機租賃公司提供優惠政策，例如特別稅項回扣及簡化外幣結算程序，均可提升中資出租人的競爭力。雖然外資出租人亦可在中國設立特別目的公司，但會較中國的飛機租賃公司面對更多限制（例如資本要求較高）及更複雜的申請程序。根據航升，截至2013年12月31日，已無外資出租人在中國設立特別目的公司以進行飛機租賃業務。

中國及全球飛機租賃市場之間的比較

過往較少航空公司破產

與全球多宗航空公司破產個案比較，過往中國只有四家航空公司停止或暫停營運。中國政府支持航空業，以及決定將中國的航空公司整合為三大航空公司，均是較少破產個案的原因。在中國暫停營運的四家航空公司均為成立不久的航空公司，其中兩家為貨運航空公司。中國的航空公司較少停止或暫停營運，使中資出租人所面對的違約風險及重新推銷風險相對較低。

行業概覽

機齡較輕的機隊

中國航空公司營運的飛機的機齡一般較全球各地的飛機機齡為輕。下表載列截至2013年12月31日中國及全球機隊的平均機齡。

中國及外國航空公司營運的機隊的平均機齡

	所有飛機的 平均機齡	租用飛機的 平均機齡
由中國航空公司營運的飛機.....	7.0	6.8
由外國航空公司營運的飛機.....	13.3	11.4

來源：航升報告

由於政府對於進口機齡超過10年的飛機有所規管，因此航空公司傾向在機隊中主要加入新的飛機，故預期中線而言，中國航空公司可維持相對機齡較輕的機隊組合。

主要市場參與者及市場競爭

傳統上外資出租人一直支配中國的飛機租賃市場，但由2007年至2013年間，中資出租人大幅增長，市場佔有率已由9.1%擴大至37.8%。航升預測，中資出租人的市場佔有率將繼續擴大，於2018年將達到55.0%。下表載列由2007年至2018年中資出租人在商用飛機租賃市場的過往及預測市場佔有率的增長。

中資出租人及外資出租人在中國飛機租賃市場的市場佔有率
(2007年至2018年)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (預測)*	2015 (預測)*	2016 (預測)*	2017 (預測)*	2018 (預測)*	複合年 增長率
中資出租人(a).....	43	75	111	150	196	238	302	364	414	509	591	666	28.3%
外資出租人.....	431	463	468	483	494	477	497	546	572	552	546	545	2.2%
出租飛機總數(b).....	474	538	579	633	690	715	799	910	986	1,061	1,137	1,211	8.9%
(a)/(b).....	9.1%	13.9%	19.2%	23.7%	28.4%	33.3%	37.8%	40.0%	42.0%	48.0%	52.0%	55.0%	

來源：航升報告

行業概覽

截至2013年12月31日，九家中資出租人已打入在中國以機隊規模計算的20大飛機租賃公司之列。下表載列截至2013年12月31日向中國航空公司出租飛機的20大飛機租賃公司。

中國的20大飛機租賃公司⁽¹⁾⁽²⁾

飛機租賃公司	服役飛機	市場佔有率
ILFC	152	19.0%
GECAS	118	14.8%
工銀金融租賃公司*	60	7.5%
長江租賃公司*	53	6.6%
國銀租賃公司*	52	6.5%
BBAM LLC	43	5.4%
Air Lease Corporation	38	4.8%
交銀金融租賃*	37	4.6%
中國飛機租賃有限公司*	25	3.1%
Aviation Capital Group	24	3.0%
AVIC International Leasing*	23	2.9%
SMBC Aviation Capital	21	2.6%
Aircastle Advisor LLC	15	1.9%
AWAS	14	1.8%
中銀航空租賃*	14	1.8%
奇龍航空租賃公司*	13	1.6%
Standard Chartered Aviation Finance	9	1.1%
ORIX Aviation	8	1.0%
AerCap	7	0.9%
CIT Aerospace	6	0.8%
朗業(國際)航空租賃有限公司*	6	0.8%
其他	61	7.6%
總計	799	100.0%

附註：

(1) 指按向中國航空公司出租飛機的數目所計算。

(2) 以上20家中國最大的飛機租賃公司概並非上市公司。

* 中資出租人

來源：航升報告

行業概覽

中國飛機租賃市場的競爭分析

中資出租人的類別及特性

中資出租人可根據其擁有權架構大致分為四個類別，包括獨立出租人、商業銀行的聯屬公司、航空公司的聯屬公司及飛機製造商的聯屬公司。

獨立出租人

根據航升，截至2013年12月31日，以服役和訂購中飛機的數目計算，我們是最大的獨立中資出租人。其他獨立中資出租人為奇龍航空租賃公司及朗業（國際）航空租賃有限公司。

與飛機製造商、商業銀行及航空公司無關連的獨立地位，使獨立出租人在選擇合適飛機及安排租賃時更具彈性，以應付航空公司客戶的特定業務需要。獨立地位亦可使出租人更靈活地擴大客戶基礎，並可向航空公司客戶提供廣泛周全的機隊管理服務。

商業銀行的聯屬公司

屬商業銀行聯屬公司的最大中資出租人包括中銀航空租賃、工銀租賃公司、國銀租賃公司及交銀租賃。該等出租人因母公司而具備雄厚財政背景，能夠就飛機收購獲取更有利的融資條款。當與飛機製造商及航空公司進行交易時，該等銀行的聲譽亦屬有利的條件。

航空公司的聯屬公司

海南航空擁有三家此類別中資出租人的股權，計有長江租賃公司、香港國際航空租賃及Hong Kong Aviation Capital。藉著股東的強大支持，航空公司聯屬的出租人可藉售後租回交易從母公司獲取飛機，以迅速擴大機隊組合。

飛機製造商的聯屬公司

AVIC International Leasing是中國唯一的大型由製造商擁有的出租人。該公司向客戶提供由母公司所生產飛機的飛機租賃服務。其中一個例子是AVIC的MA60渦輪螺旋槳引擎飛機，已有17架這類飛機向中國的航空公司租賃。本公司亦與一些中國地區性航空公司合作，進行飛機售後租回交易。

大部份中資出租人均專注在中國進行售後租回交易。此乃由於向中國進口的飛機受到中國民航局及國家發改委的規管，而航空公司在進口飛機時可享有進口稅優惠。根據售後租回交易，航空公司向出租人轉移購買飛機的承擔。中資出租人亦可在尚未物色最終承租人的情況下，直接向飛機製造商下訂單。此安排旨在使出租人可迅速向中國的航空公司交付飛機。

行業概覽

中資出租人的排名

下表載列截至2013年12月31日，以服役及庫存商用飛機數目及訂購中飛機數目計算，中資出租人的排名。

中資出租人排名

	服役飛機	庫存飛機	訂購中飛機 (並無C919 及ARJ)	飛機總數	訂購中 C919	訂購中 ARJ
獨立飛機租賃公司						
中國飛機租賃有限公司	25	1	35	81	20	0
奇龍航空租賃公司	20	0	0	20	0	0
朗業（國際）航空租賃有限公司	6	0	0	6	0	0
商業銀行的聯屬公司						
中銀航空租賃	218	1	95	334	20	0
工商金融租賃公司	117	0	77	239	45	0
國銀租賃公司	107	3	0	140	10	20
交銀金融租賃	41	2	0	73	30	0
建信金融租賃	5	0	0	55	50	0
農銀金融租賃	2	0	0	47	45	0
航空公司的聯屬公司						
Hong Kong Aviation Capital	77	2	0	79	0	0
長江租賃公司	57	0	0	57	0	0
香港國際航空租賃	7	0	0	7	0	0
飛機製造商的聯屬公司						
AVIC International Leasing	23	0	0	23	0	0

附註：

庫存飛機指暫時不作商業服務的飛機，一般等待退租或交付予新承租人，但亦可指出租人正在找尋承租人的飛機。

機隊數目不包括任何公司噴射機、作公司用途的客機、渦輪螺旋槳引擎飛機及由飛機租賃公司管理的一般航機。

來源：航升報告

行業概覽

印度的航空及飛機租賃行業

根據印度工商部轄下商務部門設立的信託基金印度品牌基金會（「印度品牌基金會」），印度為全球增長最迅速的航空市場之一，現為全球第九大民用航空市場。

由2003年至2012年期間，印度GDP平均增長7.8%。在經濟強勁增長推動下，印度的航空業大幅擴充，印度的營運中機場由2000年的75個增至2012年的125個。自2006年起，印度的客運總量按複合年增長率11.7%增長，到2013年達1.593億人次，而同期貨運總量則按複合年增長率6.6%增長，到2013年達2.2百萬噸。

印度的飛機租賃市場亦大幅增長。根據航升報告，於2003年，印度航空公司經營144架商用飛機，當中26.4%為租用飛機。到2013年底，印度航空公司經營的商用飛機數目及租用飛機比例分別增至346架及58.4%。

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	複合年 增長率
租用商用飛機(a)	38	46	88	159	186	176	160	174	185	188	202	18.2%
商用飛機總數(b)	144	157	201	265	321	326	329	344	338	327	346	9.2%
(a)/(b)	26.4%	29.3%	43.8%	60.0%	57.9%	54.0%	48.6%	50.6%	54.7%	57.5%	58.4%	

資料來源：航升報告

印度品牌基金會預測，航空業將繼續增長，到2020年，印度的客運量將進一步由2013年的1.593億人次增至4.50億人次，而到2030年，印度的機場數目將增至250個，以滿足日益增長的休閒及商業旅遊的需求。

我們董事的確認

於最後實際可行日期，我們董事經作出合理審慎步驟後，確認在本節內載列的市場資料自各項相關數據日期以來並無重大或嚴重逆轉，而會對本文件所載的資料構成限制、抵觸或影響。