

中航资本 (600705.SH) 其他金融业行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 6.93元

金控巩固协同优势, 产融提升业绩弹性

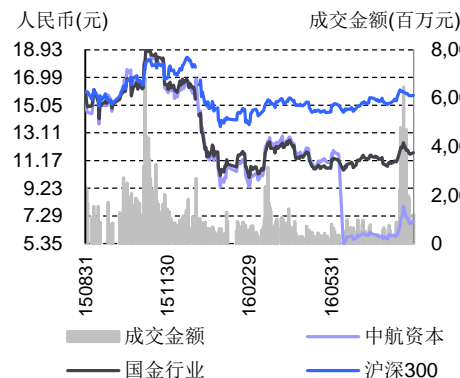
长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	7,465.40
总市值(百万元)	62,205.94
年内股价最高最低(元)	18.85/5.35
沪深300指数	3311.99
上证指数	3074.68

公司基本情况(人民币)

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.49	0.52	0.43	0.56	0.70
每股净资产(元)	1.2	1.6	2.7	2.7	2.8
市盈率(倍)	40.9	32.7	19.6	16.8	13.4
市净率(倍)	5.0	3.3	3.0	2.7	2.4
净利润增长率(%)	-13.3%	15.4%	-18.6%	29.8%	24.0%
净资产收益率(%)	16.9%	15.2%	16.3%	20.8%	25.4%
总股本(亿股)	37.3	44.9	89.8	89.8	89.8



来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布2016年中期业绩, 实现总营业收入41.3亿元, 同比下降3.1%; 归母净利润11.3亿元, 同比下降21.7%; 截至6月末, 公司总资产1280.3亿元, 较年初下降16.0%; 净资产205.8亿元, 较年初下降1.6%; EPS 0.13元, 同比下降31.6%; ROE 5.35%, 同比减少3.63个百分点。

经营分析

■ 1、上半年公司业绩同比出现下降, 但绝对数接近完成半年目标。

上半年, 公司实现总营业收入41.3亿元, 同比下降3.1%; 归母净利润11.3亿元, 同比下降21.7%, 营收和利润接近完成半年目标; ROE 5.35%, 同比减少3.63个百分点。

6月末, 公司净资产达到246.1亿元, 较年初下降0.02%, 公司2015年分红11.3亿元。

■ 2、上半年, 公司租赁和信托业务收入贡献显著提升, 证券业务收入贡献下降。

上半年, 公司租赁、信托、财务公司、证券、期货业务分别实现收入18.0、9.8、8.0、5.8、0.2亿元, 占营收比例分别为43.5%、23.8%、19.3%、14.0%、0.5%。其中, 租赁、信托和财务公司业务占比分别提升9.3、4.1、2.3个百分点, 证券业务占比下降13.7个百分点。

上半年, 公司租赁、信托业务收入同比增长23.3%、17.5%, 证券业务由于受市场下跌影响较大, 业务收入同比下降51.1%。

相关报告

1. 《国改助力、蛟龙腾飞-中航资本公司研究》, 2015.9.16

徐飞

分析师 SAC 执业编号: S1130515110001
(8621)60230241
xufei@gjzq.com.cn

陈卉

联系人
(8621)60753932
chen_hui@gjzq.com.cn

■ 3、金控巩固协同优势，租赁、信托业务大幅提升。

公司依托大股东中航资本雄厚的资源实力，旗下拥有证券、信托、租赁、财务公司、期货等金融牌照资源，通过发挥各业务条线的协同优势，为客户提供一揽子金融解决方案，提高公司经营效率。2016年上半年，公司租赁和信托业务规模不断扩大，租赁业务营收增长 23.3%，信托业务营收增长 17.5%。

■ 4、产融结合助力创新发展，提升公司业绩弹性。

公司是中航工业集团旗下上市的重要金融平台，随着军工资产证券化、国企改革、军民融合等改革的推进，公司通过产融结合，积极开拓航空产业和新兴产业的股权投资机遇，参与优质投资项目，分享军工证券化、国企改革带来的发展机会，提升公司未来的业绩弹性。

投资建议

- 作为中航工业集团旗下上市的重要金融平台，公司发展依托大股东的大力支持，通过金控平台发展巩固传统金融业务优势，同时通过产融投资，分享国企改革、军工资产证券化的历史机遇，我们看好公司未来的发展，预计 2016/2017/2018 年 EPS 为 0.43/0.56/0.70 元，维持“买入”评级。

图表 1：财务报表预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资产负债表					
流动资产：					
货币资金	299.5	577.2	559.9	571.1	579.6
交易性金融资产	1.9	2.9	2.8	2.8	2.9
应收票据	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
预付款项	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收利息	1.1	1.6	1.5	1.6	1.6
其他应收款	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3
买入返售金融资产	15.1	2.2	2.2	2.2	2.2
一年内到期的非流动资产	287.4	283.4	274.9	280.4	284.6
其他流动资产	55.0	70.2	68.0	69.4	70.4
其他金融类流动资产	19.8	10.7	10.4	10.6	10.7
流动资产合计	683.2	951.6	923.0	941.5	955.6
非流动资产：					
发放贷款及垫款	25.1	35.3	34.3	34.9	35.5
可供出售金融资产	75.3	104.1	101.0	103.0	104.6
长期应收款	245.8	335.7	325.6	332.1	337.1
长期股权投资	4.2	4.4	4.3	4.4	4.4
投资性房地产	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产	25.2	43.0	41.7	42.5	43.2
无形资产	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
长期待摊费用	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
递延所得税资产	3.1	3.8	3.7	3.8	3.8
其他非流动资产	21.4	45.0	43.7	44.6	45.2
非流动资产合计	401.1	572.3	555.2	566.3	574.8
资产总计	1084.3	1523.9	1478.2	1507.7	1530.4
流动负债：					

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
短期借款	112.4	121.6	118.0	120.3	122.1
交易性金融负债	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
应付账款	4.0	0.6	0.6	0.6	0.6
预收款项	5.6	8.9	8.6	8.8	8.9
应付职工薪酬	2.3	2.7	2.6	2.7	2.7
应交税费	5.4	5.7	5.5	5.6	5.7
应付利息	2.2	4.1	4.0	4.1	4.1
应付股利	0.4	5.3	5.2	5.3	5.3
其他应付款	0.8	17.9	17.3	17.7	17.9
一年内到期的非流动负债	46.3	71.1	69.0	70.3	71.4
其他流动负债	4.3	41.5	40.2	41.0	41.7
其他金融类流动负债	530.9	749.6	727.1	741.6	752.7
流动负债合计	716.8	1029.1	998.2	1018.2	1033.5
非流动负债:					
长期借款	120.1	147.1	142.7	145.6	147.8
应付债券	4.9	7.0	6.8	6.9	7.0
长期应付款	35.9	43.7	42.4	43.2	43.9
递延所得税负债	7.9	10.8	10.5	10.7	10.8
非流动负债合计	168.9	248.6	241.2	246.0	249.7
负债合计	885.7	1277.7	1239.4	1264.2	1283.1
所有者权益(或股东权益):					
实收资本(或股本)	37.3	44.9	43.5	44.4	45.1
资本公积金	44.5	85.6	83.0	84.7	86.0
其它综合收益	23.3	31.8	30.9	31.5	32.0
盈余公积金	0.8	2.1	2.0	2.1	2.1
一般风险准备	3.0	8.1	7.9	8.0	8.1
未分配利润	25.6	36.6	35.5	36.2	36.8
归属于母公司所有者权益合计	134.5	209.2	202.9	206.9	210.0
少数股东权益	64.1	37.0	35.9	36.6	37.2
所有者权益合计	198.7	246.2	238.8	243.6	247.2
负债和所有者权益总计	1084.3	1523.9	1478.2	1507.7	1530.4
	损益表				
营业总收入	67.3	86.8	95.8	124.4	154.2
营业收入	28.3	32.8	36.2	47.0	58.2
其他业务收入(金融类)	38.9	54.0	59.6	77.4	96.0
营业总成本	44.1	52.6	58.1	75.4	93.5
营业成本	12.2	14.4	15.9	20.7	25.6
营业税金及附加	2.9	3.7	4.1	5.3	6.6
销售费用	10.6	13.2	14.5	18.9	23.4
管理费用	3.7	5.1	5.6	7.3	9.0
财务费用	1.7	3.9	4.3	5.6	6.9
资产减值损失	6.1	1.9	2.1	2.7	3.3
其他业务成本(金融类)	6.9	10.5	11.6	15.1	18.7
其他经营收益	13.0	12.0	13.2	17.2	21.3
公允价值变动净收益	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2
投资净收益	12.7	11.9	13.1	17.0	21.1
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
营业利润	36.1	46.2	50.9	66.1	82.0
加:营业外收入	0.8	0.7	0.8	1.0	1.2
减:营业外支出	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
利润总额	36.9	46.6	51.5	66.8	82.8
减：所得税	9.1	11.3	12.4	16.2	20.0
净利润	27.8	35.4	39.0	50.7	62.8
减：少数股东损益	9.7	12.2	13.5	17.5	21.7
归属于母公司所有者的净利润	18.1	23.1	25.5	33.1	41.1
加：其他综合收益	23.7	8.6	9.5	12.4	15.3
综合收益总额	51.5	44.0	48.6	63.1	78.2
减：归属于少数股东的综合收益总额	10.0	12.3	13.6	17.7	21.9
归属于母公司普通股股东综合收益总额	41.6	31.7	34.9	45.4	56.2
每股收益：					
基本每股收益	0.5	0.6			
稀释每股收益	0.5	0.6			

来源：公司年报，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-09-16	买入	13.71	19.29~20.09

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD