

审慎推荐-A (下调)

中航资本 600705.SH

目标估值: 7.2 元  
当前股价: 6.36 元  
2017 年 03 月 07 日

根植航空产业 打造一流金控平台

基础数据

上证综指	3234
总股本(万股)	897633
已上市流通股(万股)	761855
总市值(亿元)	571
流通市值(亿元)	485
每股净资产(MRQ)	2.5
ROE(TTM)	10.5
资产负债率	83.6%
主要股东	中国航空工业集团公
主要股东持股比例	39.16%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-8	27
相对表现	-0	-11	15



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中航资本(600705)——业绩保持较高增速,定增落地助力打造军工金控平台典范》2015-11-01
- 2、《中航资本(600705)——金控业务高增长,航空产业投资继续活跃》2015-08-21

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn  
S1090516020001

研究助理

王立备

wanglibei@cmschina.com.cn

- 中航资本公布 2016 年年报, 全年实现营业总收入 87.48 亿元, YOY+0.77%; 归母净利润 23.24 亿元, YOY+0.51%; EPS 为 0.26 元, ROE 10.77%。
- 信托乘胜追击, 乘行业东风看好 17 年前景。是国内唯一集央企控股、上市背景、中外合资、军工概念于一身的信托公司, 坚持产融结合, 16 年行业协会试评级中评为 A 级。信托实现营收 22 亿(+25%), 净利润 13.02 亿(+21%), 业绩在行业深度转型期依旧取得高增幅。信托资产规模 4700 亿, YOY+41%VS 行业 18%, 16 年为公司贡献 35% 的利润。未来中航信托继续深入转型, 提升主动管理占比。监管新规助力信托, 行业量价齐飞, 中航信托有望乘行业东风业绩再上新台阶。
- 航空租赁作主体, 铁路、船舶租赁两翼待起飞。中航租赁是国内唯一一家央企投资并拥有航空背景的专业租赁公司, 2016 年公司增资中航租赁 10 亿, 持股比例升至 97.93%, 未来还有进一步增资的可能, 业务发展势头不俗, 实现营收 41 亿(+28%), 净利润 8 亿(+32%)。未来中航租赁将不断扩大航空租赁传统优势, 同时拓展铁路、船舶等领域业务, 一体两翼打开租赁业务发展空间。
- 证券打造“军工投行”品牌, 差异化经营路径清晰。证券营收约 11 亿(-52%), 净利润 3.35 亿(-63%), 降幅略高于行业。中航证券凭借股东特殊的军工背景, 谋求差异发展, 打造“军工投行”, 在军民融合和国企改革中以投行、资管和直投业务作为突破口, 充分利用中航旗下丰富资源, 未来证券业务发展值得期待。
- 财务公司助力中航工业转型升级。当前监管支持财务公司创新, 中航财务在集团产业链上下游有广阔的延伸金融服务空间, 助力中航工业转型升级和提质增效, 中航财务资金归集率逐年提升, 2016 年约为 40%, 未来仍有上升空间。
- 产业投资初见成效, 战略新兴和航空领域投资助力产融结合。中航资本依托新兴、航空两大投资平台, 产业投资净利润已实现约 1000 万元。中航资本凭借强大股东背景, 未来将深耕军民融合产业投资机会, 储备更多利润释放点。
- 我们下调公司评级至审慎推荐。1) 公司已拿到 48 亿可转债批文, 用于增资中航证券和中航信托, 打开业务想象空间; 2) 公司是集团唯一的金融和产融结合平台, 领导层换血助力战略升级; 3) 将择时进入寿险、银行和资管行业谋求全牌照, 打造一流金控平台。预计 17、18 年 EPS 为 0.4、0.5 元, 通过分部法测算出 17 总市值为 646 亿, 对应目标价 7.2 元, 上升空间 13%。

风险提示: 市场风险

财务数据与估值

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入(百万元)	6788	8919	8748	10795	13725
同比增长	29.78%	31.39%	-1.91%	23.40%	27.14%
营业利润(百万元)	3613	4616	3869	5164	5350
同比增长	48.80%	27.76%	-16.18%	33.45%	3.60%
净利润(百万元)	2784	3537	2988	3960	4102
同比增长	48.49%	27.04%	-15.52%	32.56%	3.57%
每股收益(元)	0.50	0.61	0.26	0.39	0.51
PE	12.72	10.43	24.46	16.31	12.47
PB	1.76	1.36	2.17	1.88	1.55

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 盈利预测简表

单位: 亿元	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	53.40	67.25	86.81	87.48	107.95	137.25
信托	5.76	9.24	11.17	17.70	24.41	29.08
证券	6.11	10.04	21.88	10.57	19.25	21.18
租赁	10.40	18.15	31.24	40.30	36.89	46.72
财务	5.14	5.63	5.34	6.17	11.95	13.51
其他	25.98	24.19	17.17	12.75	15.45	26.77
营业总成本	32.11	44.13	52.63	55.48	69.23	85.03
营业利润	24.28	36.13	46.16	38.69	50.70	64.20
净利润	18.75	27.84	35.37	29.88	38.89	49.15
EPS	0.55	0.50	0.61	0.26	0.39	0.51

资料来源: wind、招商证券

图 1: 中航资本历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中航资本历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙，美国纽约大学克朗数学研究所硕士。曾就职于招商财富投资管理部。2015 年加入招商证券，从事非银行金融行业研究。2015 年获得金牛奖第五名（团队），2016 年获得新财富、金牛奖、IAMAC 等评选第二名（团队）。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。