

公司研究/中报点评

2017年08月27日

非银行金融/其他金融服务 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 5.94
合理价格区间(元): 7.00~7.70

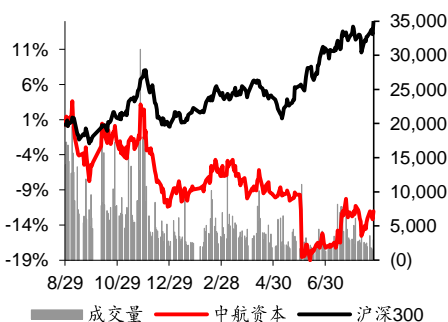
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

陶圣禹 021-28972217
联系人 taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1 《中航资本(600705)年报点评:加速国际化全牌照金控布局》2017.03
- 2 《中航资本(600705):业绩有所改善,金控协同前景可观》2016.10
- 3 《中航资本(600705):业务多点发力,稳步推进金控布局》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

中报业绩亮眼, 多元激励协同发展

中航资本(600705)

中报业绩表现亮眼, 再次实施利润分配

公司 2017H1 归母净利润 12.8 亿元, 同比+13%; 营业总收入 48.9 亿元, 同比+18%; 半年度 EPS 为 0.14 元, 半年度 ROE 为 5.73%。证金公司 2017Q2 增持 2.5 亿股至 4.5 亿股, 升至第二大股东。公司拟在已实施完成的 2016 年利润分配基础上, 以 2017 年 6 月末股本为基数进行再次分配, 每 10 股派发现金红利 0.15 元 (含税)。

信托维持强劲发展态势, 引入战投促进转型

中航信托继续保持积极开拓业务的良好态势, 结合通道回流的政策利好, 2017H1 信托资产规模 5705 亿元, 同比大幅增长 47%。信托主动管理能力持续增强, 业务创新转型促进利润率进一步提升, 上半年营收 11.3 亿元, 同比+15%; 净利润 7.52 亿元, 同比+31%, 大幅超过行业平均。信托投放领域中房地产占比低于 5%, 整体风控能力较强。公司拟对信托增资 18 亿元, 并引入战略投资者, 未来有望打破净资本约束, 打开业务发展新空间。

租赁业绩高增长, 增资到位提升竞争力

中航租赁努力拓展市场, 业务规模高速增长, 2017H1 租赁资产规模为 757 亿元, 同比+33%; 营收 24.5 亿元, 同比+35%; 净利润 4.26 亿元, 同比+55%。公司 2016 年向租赁增资 25 亿元, 其中 15 亿元 2017H1 到位, 资本金进一步提升。公司借助股东背景背书, 正与提供资金久期较长的金融机构搭建长期合作关系, 未来低成本资金将显著提升公司竞争力。

证券财务受市场影响明显, 期货有望带来业绩催化

受资本市场景气度及金融业息差收窄的影响, 证券和财务公司经营业绩有所下降。2017H1 中航证券净利润 1.17 亿元, 同比-41%; 中航财务净利润 3.33 亿元, 同比-20%。公司拟对证券增资 30 亿元, 并引入战略股东, 实现资本与业务资源的同步促进。中航期货的定位是要做中航工业旗下提供大宗商品套期保值的专业期货公司, 目前已与中航光电合作, 尝试做黄金原材料买卖的服务, 取得可观的成果。期货上半年净利润 800 余万元, 已超去年全年业绩, 未来借助集团资源, 锁定大宗商品成本, 避免剧烈波动带来的损益, 对集团整体业绩有较大催化作用。

管理层换届+市场化增持+可转债, 发展前景可观

公司管理层自去年底以来进行一系列变更, 新到领导班子管理能力突出, 有望带来新的活力。公司拟进行市场化增持, 参与总人数约 300 余人, 充分激发员工积极性, 进一步提升业务开展空间。公司拟公开发行可转债募资 48 亿元用于增资信托、证券业务, 资金到位有望进一步提升业绩空间。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.30、0.35、0.38 元 (前值 0.34、0.38 和 0.41 元), 根据市场可比公司当前 PE 估值情况, 给予 2017 年预期 PE 23x~26x, 调整目标价格区间为 7.0~7.7 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 市场波动风险, 业务推进不如预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	8,976
流通 A 股 (百万股)	7,619
52 周内股价区间 (元)	5.53-7.08
总市值 (百万元)	53,319
总资产 (百万元)	150,153
每股净资产 (元)	2.53

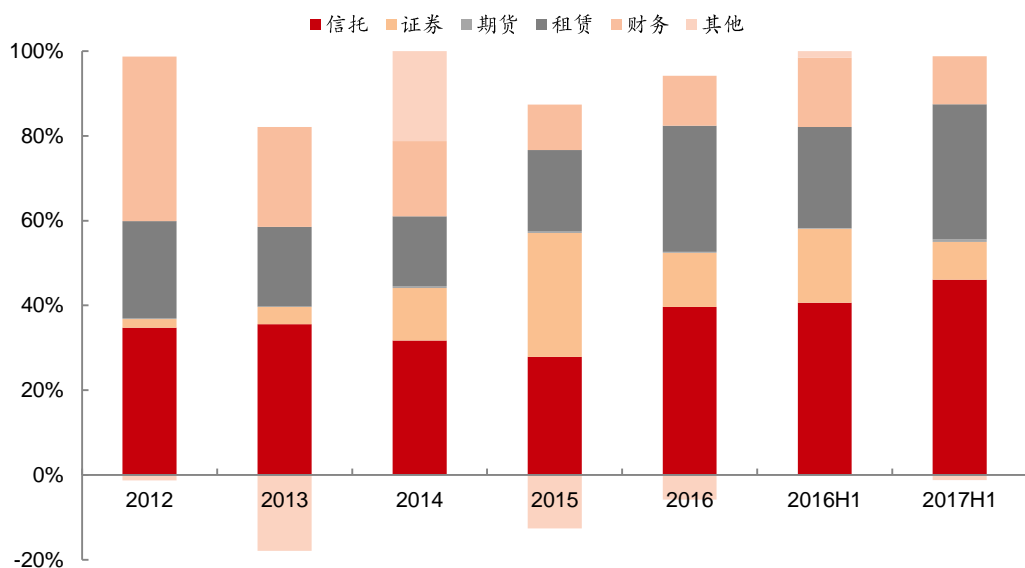
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	8,681	8,748	10,542	11,935	13,546
+/-%	29.00	0.77	20.51	13.21	13.50
归属母公司净利润 (百万元)	2,312	2,324	2,684	3,124	3,453
+/-%	28.00	0.51	15.47	16.39	10.55
EPS (元, 最新摊薄)	0.52	0.26	0.30	0.35	0.38
PE (倍)	11.42	22.94	19.87	17.07	15.44

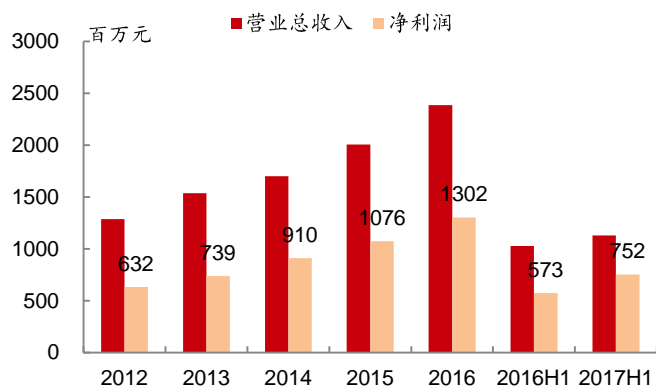
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 中航资本业绩贡献占比



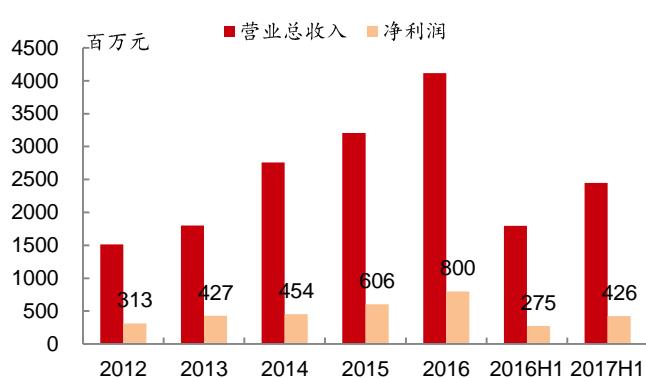
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 中航信托营收与净利润变化情况



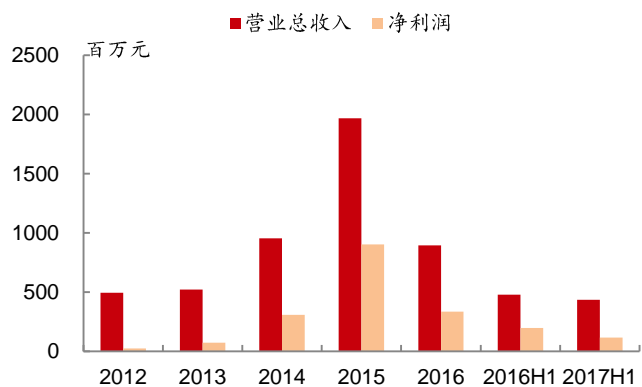
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 中航租赁营收与净利润变化情况



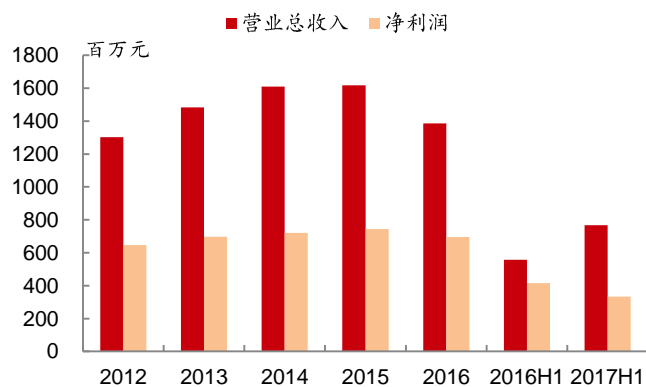
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表4: 中航证券营收与净利润变化情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表5: 中航财务营收与净利润变化情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

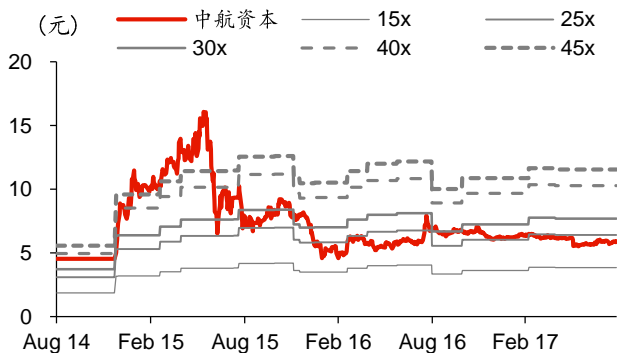
图表6: 中航资本盈利预测

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	8,681	8,748	10,542	11,935	13,546
营业收入	3,278	4,200	5,572	6,557	7,720
其他业务收入(金融类)	5,403	4,548	5,069	5,477	5,926
利息收入	2,194	1,673	1,992	2,080	2,173
手续费及佣金收入	3,209	2,875	3,077	3,397	3,753
营业总成本	5,263	5,548	6,683	7,401	8,447
营业成本	1,442	1,872	2,562	2,864	3,251
营业税金及附加	371	149	316	358	406
销售费用	1,316	1,217	1,581	1,790	2,032
管理费用	507	745	980	955	1,219
财务费用	390	279	316	358	406
资产减值损失	186	319	150	178	200
其他业务成本(金融类)	1,051	968	777	898	932
利息支出	917	836	697	818	852
手续费及佣金支出	134	132	80	80	80
其他经营收益	1,198	670	735	815	815
公允价值变动净收益	9	-13	35	35	35
投资净收益	1,185	678	700	780	780
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	15	30	30	33	33
汇兑净收益	4	4	4	5	5
营业利润	4,616	3,869	4,593	5,348	5,914
加: 营业外收入	68	170	10	20	30
减: 营业外支出	21	77	2	5	10
利润总额	4,663	3,962	4,601	5,363	5,934
减: 所得税	1,127	975	1,196	1,394	1,543
净利润	3,537	2,988	3,397	3,954	4,371
减: 少数股东损益	1,224	664	713	830	918
归属于母公司所有者的净利润	2,312	2,324	2,684	3,124	3,453
基本每股收益	0.52	0.26	0.30	0.35	0.38

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

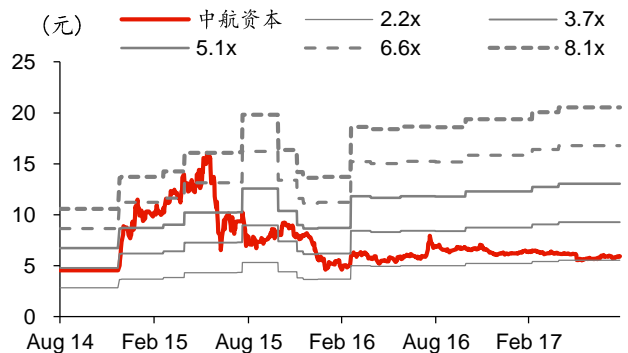
PE/PB - Bands

图表7: 中航资本历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 中航资本历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，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力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com