



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2016-03-18

公司点评报告

买入/维持

中航资本(600705)

目标价: 20

昨收盘: 9.88

非银金融 多元金融 II

## 2015 年业绩较三季度边际改善，高送转为长期市值预留空间

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,488/3,733
总市值/流通(百万元)	44,343/36,879
12 个月最高/最低(元)	32.98/9.33

### 相关研究报告:

《中航资本: 纯粹的资本运作平台, 国有资本运营典范》—2015/12/09

### 证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

### 研究助理: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

### 研究助理: 董春晓

电话: 010-88321730

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

### 事件:

3月18日, 公司公布2015年年报, 营业收入86.81亿元, 同比增长29.08%; 归属于上市公司股东的净利润23.12亿元, 同比增长27.72%。稀释每股收益0.61元, 同比增长22%。

### 点评:

**净利润边际改善, 主要原因是管理费用较三季度末大幅下降。**

2015年管理费用为5.07亿元, 同比增长36%; 三季报显示前三季度公司管理费用为6.97亿元, 同比增长189%。其中7-9月管理费用为4.94亿元。2015年全年管理费的主要构成为固定资产折旧(3.08亿元, 去年全年为1.68亿元)、职工薪酬(1.07亿元, 去年同期为0.93亿元)。

**公司注重投资者汇报, 推出“两次现金分红+高送转”组合利润分配方案。**2015年中期分配利润3.86亿元; 年底拟每10股发现金红利1.65元(含税), 并转赠10股。年底每10股发现金红利1.65元, 共计分配利润7.41亿元, 占中航资本2015年度母公司净利润的55.03%, 占2015年度母公司实际可供分配利润的86.24%。上述利润分配后, 尚余未分配利润1.18亿元, 结转下次再行分配。同时, 公司进行资本公积金转增股本, 以截止到2015年12月31日公司总股本44.88亿股为基数, 向全体股东每10股转增10股, 转增后公司总股本将增加至89.76亿股。基于公司的股利分配政策可以看出, 公司注重现金分红, 将高达86%的可分配利润分配给投资者, 这是欧美发达市场的成熟做法, 这在目前A股市场上是比较稀缺的。我们看好中航资本的公司治理以及回报投资者的态度和能力(公司依托母公司近30家上市公司资源, 是母公司金融产业的掌管者, 也是母公司产业管理的平台, 运作空间大; 2012年7月17日, 中航资本借壳上市以来, 资本运作频频, 资本运作是公司经营模式的常态, 有望快速发展壮大; 租赁业务是公司第一大业务, 乘国家大力发展融资租赁去杠杆的东风)。

维持“买入”评级, 考虑公司大幅已下调, 目标价调为20元。

### ■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8,681	10,392	14,025	17,327
净利润(百万元)	2,312	3,035	4,193	5,214
摊薄每股收益(元)	0.61	0.68	0.93	1.16

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。