

**公司点评报告**
**中航资本 (600705)**
**多元金融III**
**证券拖累中报下滑 创投盈利空间较大**

2016 年半年报点评

报告日期:	2016-09-01
<b>评级:</b>	<b>谨慎推荐</b>
上次评级:	推荐
<b>目标价:</b>	<b>8.32</b>
上次预测:	0
当前价格 (元)	6.92
52 周价格区间 (元)	5.64-18.85
总市值 (百万)	62116.17
流通市值 (百万)	51660.55
总股本 (万股)	897632.58
流通股 (万股)	746539.69
公司网址	www.aviccapital.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
中航资本	20.42	19.74	2790.89
上证综指	3.72	5.14	-3.26

**财富证券研究发展中心**
**杨莞茜**

0731-84779576

yangwq@cfzq.com

S0530516080001

**相关研究报告:**

《公司研究\*ST 航投年报点评 (600705): 业绩略超预期, 未来发展空间广阔》2013-02-05

预测指标	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	9053	10644	12375
净利润 (百万元)	2490	2946	3450
每股收益 (元)	0.28	0.33	0.38
每股净资产 (元)	1.76	2.37	2.99
市盈率	24.66	20.84	17.80
市净率	3.89	2.89	2.29

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年半年报。

**投资要点**

- 上半年, 公司实现营业总收入 41.30 亿元, 同比下降 2.96%; 实现归属于母公司的净利润 11.29 亿元, 同比减少 21.71%, 加权平均净资产收益率 5.35%。营收增长主要来自于中航租赁业务规模扩大, 租赁收入增加所致。而受资本市场景气度影响, 证券业务以及投资收益有所下降拖累公司业绩下滑。
- 租赁、信托和财务公司业绩保持基本稳定或增长, 证券业务及期货业务下滑幅度较大。从业务上看, 因 2016 年上半年证券行业景气度大幅下降, 中航证券经纪业务受到较大冲击, 业绩下滑 32.13%, 不过下降幅度仍优于行业。期货业务也受到一定影响, 业绩下滑 14.62%。信托及租赁业务收入增幅较大, 其中中航租赁业绩增长 49.01%; 信托业务增长达 21.66%; 中航财务经营管理较为稳定, 营业收入同比小幅下降 3.02%。
- 公司看点:
  - 1、作为中航工业集团旗下唯一的金融控股和产融投资平台, 未来是参与集团军工资产证券化与资本运作的重要平台。
  - 2、金融牌照逐步完善, 资本注入提升金控平台实力。公司 2015 年发行股份购买资产, 提升了租赁、信托、证券金融子公司的股权集中度。2016 年公司获得公募基金牌照, 中航工业也已经拿到保险牌照, 合作成立了中航安盟财产保险, 金融牌照逐步完善, 各金融板块业务协同能力进一步提升。2016 年, 公司拟发行可转换公司债券募集资金 48 亿元, 用于增资中航证券以及中航信托开展业务, 竞争能力进一步增强。
  - 3、积极布局创投产业, 依托股东中航集团优质资源, 参与集团上市公司股权投资。目前公司持有的上市公司包括中航机电、宝胜股份、中航电测、中航飞机、中航黑豹等股权浮盈达到 21.65

亿元；持有金融企业股权浮盈约 4000 万元；此外，公司旗下中航资本国际参与万达私有化项目，待退出机制顺畅以后能为公司贡献丰厚收益。

**盈利预测及投资建议。**预计公司 2016 年-2018 年实现营业总收入 90.53 亿、106.44 亿元、123.75 亿元，实现归属母公司股东净利润 24.90 亿元、29.46 亿元、34.50 亿元，同比增长 4.3%、17.6%、16.3%。EPS 分别为 0.28 元、0.33 元、0.38 元，对应 PE 24.7X/20.9X/17.8X。作为集团旗下唯一的金控平台，我们看好公司未来多元金融业务与股东资源协同发展，以及充分享受未来军工资产证券化及国企改革带来的红利。公司近 3 年来市盈率中枢为 35X，参考市场上部分同类型金控标的 33X 的平均市盈率，我们暂给予公司 2016 年 30X PE，合理估值价格为 8.32 元。

表 1 主要子公司净利润盈利预测

单位：亿元	持股比例	2015A	2016E	2017E	2018E
中航资本		<b>42.57</b>	<b>90.53</b>	<b>106.44</b>	<b>123.75</b>
yoy		29.1%	4.3%	17.6%	16.3%
中航财务	44.50%	<b>7.44</b>	<b>8.81</b>	<b>9.69</b>	<b>10.66</b>
yoy		1.9%	18.41%	10.00%	10.00%
中航证券	100%	<b>9.04</b>	<b>4.51</b>	<b>5.59</b>	<b>7.09</b>
yoy		201.33%	-50.16%	24.14%	26.67%
中航租赁	97.51%	<b>6.06</b>	<b>5.96</b>	<b>7.84</b>	<b>8.86</b>
yoy		41.92%	-1.67%	31.61%	12.94%
中航期货	82.42%	<b>0.17</b>	<b>0.04</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>
yoy		70.00%	-74.04%	15.00%	10.00%
中航信托	80%	<b>10.76</b>	<b>12.52</b>	<b>15.03</b>	<b>16.83</b>
yoy		45.60%	16.37%	20.00%	12.00%

资料来源：wind，财富证券

**风险提示。**市场波动风险，业务推进不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址: [www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址: 湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编: 410005

电话: 0731-84403360

传真: 0731-84403438