

中航资本 (600705): 2016 年三季度报点评

2016 年 10 月 28 日

背靠集团 外延和内生增长有望加速

买入 (维持)

首席证券分析师丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

021-60199746

证券分析师王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

事件:

公司发布 2016 年三季度报: 前三季度公司实现营业收入 28.3 亿元, 同比增加 21.7%; 归属于母公司股东净利润 16.7 亿元, 同比减少 7.63%; 归属于母公司股东净资产 214.5 亿元, 较年初增长 2.5%, 公司前三季度营收状况基本符合预期。就三季度而言, 公司实现归属母公司股东净利润 5.4 亿, 同比增加 48%。

投资要点

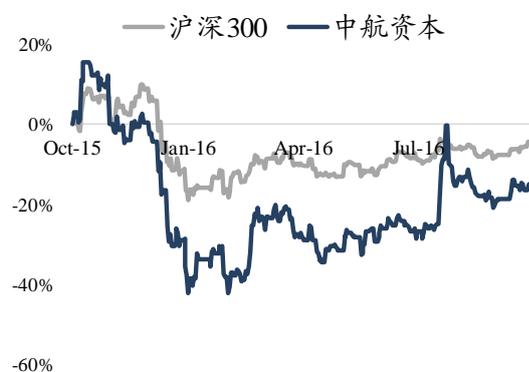
- **中航证券业绩下滑和投资收益减少是公司前三季度净利润微调的两大核心因素:** 受市场交投活动下滑的影响, 前三季度券商行业总体经营业绩同比下滑, 中航证券经营业绩预计受市场大环境影响有所下滑; 另外, 本年度公司处置浮盈股票的节奏放缓, 导致投资收益下滑, 前三季度公司实现投资收益 4.6 亿元, 同比下滑 52%。倘若扣除两个特殊因素的影响, 公司总体经营业绩趋势向上。
- **公司隐含资产价值丰富, 或将长期提供净利润支撑:** 公司隐含资产价值包括两个方面, 一是公司持有股票的浮盈, 这主要包括公司参与中航系航天军工股票定增带来的浮盈收益; 二是公司持有的自有物业的价值增值, 主要是公司自建的办公大楼的价值增值; 我们预计这两部分的隐含价值预计在 100 亿规模左右。隐含价值为公司估值提供了较好的安全边际, 同时为净利润增长提供长期支撑。
- **依托集团资源优势, 旗下信托、租赁、证券、财务四大业务板块有望实现快速增长:** 公司拟发行 48 亿公司可转债, 目前此次发行已获得国务院国资委批准, 预计此次募集资金将有一部分用于中航信托的增资。在集团层面“做大做强”的政策引导下, 未来租赁、证券等核心金融业务也将获得增资扩股、引进战略投资者的可能。依托集团强大背景和丰富资源, 公司的外延和内生增长均值得期待。

投资建议

公司系中航集团旗下重要的金控平台, 依托中航集团强大的股东背景以及丰富的航天军工资源, 公司的外延和内生增长方面均有望获得快速发展; 公司隐含资产价值丰富, 一方面为公司提供了较好的安全边际, 同时也为公司长期的业绩增长提供了重要保障。预计公司 16-18 年 EPS 为 0.66、0.78、0.86 元, 维持买入评级。

风险提示: 二级市场行情波动对中航证券业绩带来压力

股价走势



市场数据 (2016 年 10 月 27 日)

收盘价 (元)	6.75
市盈率 (2015)	26.2
市净率 (2015)	2.9
流通 A 股市值 (百万元)	50391

基础数据 (2015)

每股净资产 (元)	2.33
资产负债率 (%)	83.85
总股本 (百万股)	8976
流通 A 股 (百万股)	7465

相关报告

1. 中航资本: 2015 年年报点评-看好金融牌照与集团资源协同, 20160830

图表 1：中航资本盈利预测

单位：亿元	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	86.81	102.43	132.01	156.37
租赁业务收入	32.04	45.93	64.24	81.87
信托业务收入	17.69	24.80	31.58	34.24
券商业务收入	18.97	12.30	12.64	13.67
财务公司收入	13.16	20.99	25.04	28.10
营业总成本	52.63	56.51	78.36	97.41
归母净利润	23.12	29.67	34.92	38.46
租赁业务净利润	6.06	8.85	10.91	12.00
信托业务净利润	10.76	11.91	13.89	14.38
券商业务净利润	9.00	5.30	5.44	5.87
财务公司净利润	7.44	8.84	10.53	12.56
营业总收入增速	29.1%	18.0%	28.9%	18.5%
归母净利润增速	27.7%	28.3%	17.7%	10.1%
EPS	0.26	0.33	0.39	0.43
PE	26.21	20.42	17.35	15.75

资料来源：东吴证券研究所

免責聲明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

