



中航资本(600705):

业绩如期大幅增长, 看好公司军民融合发展前景

推荐(维持)

非银金融

当前股价: 5.37 元

报告日期: 2018 年 4 月 10 日

主要财务指标 (单位: 亿元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	109.51	146.11	193.79	257.13
(+/-)	25.19%	33.42%	32.64%	32.68%
归属母公司净利润	27.84	37.01	46.43	59.95
(+/-)	19.77%	32.92%	25.48%	29.12%
EPS (元)	0.31	0.41	0.52	0.67
市盈率	17.31	13.03	10.38	8.04

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	89.76/76.19
流通市值 (亿元)	411
每股净资产 (元) *	2.69
资产负债率 (%) *	87.20

\*为 2018 年一季度数据

股价表现 (最近一年)



资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师: 潘永乐

执业证书编号: S1050517100001

联系电话: 021-54967705

邮箱: panyl@cfsc.com.cn

相关事件:

2018 年 4 月 10 日公司发布 2018 年一季度报告, 2018Q1 公司实现营业总收入 31.23 亿元, 同比增长 40.94%; 实现归母净利润 7.92 亿元, 同比增长 49.06%。

投资要点:

◆业绩如期大幅增长, 上调全年盈利预测。2018Q1 公司实现归母净利润 7.92 亿元, 同比大幅增长 49.06%。近四个季度公司分别实现归母净利润 7.44/6.86/8.22/7.92 亿元, 同比增速分别为 28.20%/26.87%/25.66%/49.06%, 虽然 2018Q1 的高增速有 2017Q1 基数略低的因素在, 但整体公司业绩依旧维持稳定快速增长。我们上调公司 2018 年归母净利润预测值至 37.01 亿元 (YoY+32.92%)。

◆利息收入、手续费与佣金收入大幅增长, 预计中航财务、中航租赁与中航信托贡献较大。2018Q1 公司长期应收款达 587.94 亿, 较年初上升 8.65%, 预计主要为中航租赁的融资租赁规模增加导致; 买入返售金融资产 12.99 亿, 较年初上升 108.5%, 预计主要为中航证券的资本中介业务规模上升导致; 货币资金 607.75 亿, 较年初下降 32.77%, 预计主要为中航财务对客户支付增加导致。2018Q1 公司主要业绩贡献来源于利息收入 7.44 亿 (YoY+44.95%) 和手续费与佣金收入 9.07 亿 (YoY+37.27%), 我们预计主要由中航财务、中航租赁和中航信托贡献, 公司业绩更加趋于稳定。

◆军民融合加速且成效显著, 助推公司业务发展。近期公司军民融合发展加速, 连续参与多个项目。2017 年 11 月公司子公司中航资本国际参股英国汤普森公司, 中航资本国际持股 10%; 2018 年 2 月公司子公司中航航空投资参股成立中俄直升机联合技术公司, 中航航空投资持股 21%; 2018 年 2 月公司与控股股东等联合成立北京融富航空工业基金管理有限公司, 该基金将主要用于投资航空工业军民融合产业发展项目, 公司持股 35.71%; 2018 年 3 月公司子公司中国航空投资受让合肥江航飞机装备有限公司 28.6% 的股权。我们认为, 公司作为航空工业集团旗下多牌照金控公司的军民融合属性及重要性尚未被市场充分认识, 未来军民融合有望真正推动公司业务发展。



#### 相关报告:

中航资本 (600705.SH): 多牌照金控平台, “产融结合+军民融合” 推动公司业务快速增长-20180320

◆**员工持股计划顺利完成, 目前股价较增持价格依旧倒挂。**2017年, 公司顺利通过市场化增持方式完成员工持股计划。截止2017年11月2日累计通过二级市场买入公司股票1713.2万股, 占公司已发行股本的0.19%, 成交均价为6.14元, 成交金额超过1.05亿元, 并自2017年11月2日起锁定12个月。我们认为, 本次以增持形式体现的员工持股计划更加体现了公司员工对于公司未来前景的预期, 且目前股价较增持价已经倒挂12.54%左右, 安全边际较为充分。

◆**盈利预测:**考虑到公司信托及融资租赁业务快速发展、财务公司成本控制得当、证券业务维持稳定的前提假设, 我们调整2018、2019、2020年公司EPS预测值至0.41、0.52、0.67元, 同时调整其目标价为8.2元(对应18年20倍P/E), 继续维持其“推荐”的投资评级,。

◆**风险提示:**金控平台监管政策趋严; 信托业务发展低于预期; 融资租赁业务发展低于预期; 证券业务下滑程度超出预期; 军民融合及产融结合不及预期; 财务公司融资成本上升速度超出预期等。



预测财务报表（单位：亿元）

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	87.48	109.51	146.11	193.79	257.13
营业收入	42.00	57.07	77.04	104.01	140.41
其他类金融业务收入	45.48	52.44	69.06	89.78	116.72
利息收入	16.73	18.08	24.41	31.73	41.25
手续费及佣金收入	28.75	34.35	44.66	58.05	75.47
<b>营业总成本</b>	55.48	71.48	92.80	124.70	165.40
营业成本	18.72	26.44	38.34	55.59	77.83
税金及附加	1.49	0.82	1.00	1.50	2.00
销售费用	12.17	15.10	17.53	23.26	30.86
管理费用	7.45	10.60	11.98	14.53	16.71
财务费用	2.79	1.12	1.46	1.94	2.57
资产减值损失	3.19	6.79	7.00	7.00	7.00
其他业务成本(金融类)	9.68	10.60	15.49	20.88	28.43
利息支出	8.36	9.30	13.49	18.88	26.43
手续费及佣金支出	1.32	1.30	2.00	2.00	2.00
<b>其他经营收益</b>	6.70	7.26	8.64	8.64	8.64
公允价值变动净收益	-0.13	0.21	0.21	0.21	0.21
投资净收益	6.78	7.06	8.00	8.00	8.00
汇兑净收益	0.04	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
资产处置收益		0.44	0.44	0.44	0.44
其他收益		0.86	0.86	0.86	0.86
加：营业利润差额(特殊报表科目)					
营业利润差额(合计平衡项目)					
<b>营业利润</b>	38.69	46.59	61.95	77.74	100.37
加：营业外收入	1.70	0.13	0.13	0.13	0.13
减：营业外支出	0.77	0.12	0.12	0.12	0.12
其中：非流动资产处置净损失	0.13				
加：利润总额差额(特殊报表科目)					
利润总额差额(合计平衡项目)					
<b>利润总额</b>	39.62	46.61	61.96	77.75	100.38
减：所得税	9.75	11.63	15.46	19.40	25.05
加：未确认的投资损失					
加：净利润差额(特殊报表科目)					
净利润差额(合计平衡项目)					
<b>净利润</b>	29.88	34.97	46.50	58.35	75.34
减：少数股东损益	6.64	7.14	9.49	11.91	15.38
归属于母公司所有者的净利润	23.24	27.84	37.01	46.43	59.95

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



## 分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，九年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+8621) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>