

金融主业业绩高增，军民融合值得期待

买入 (维持)

2018年08月30日

证券分析师 胡翔

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2018 年半年报, 实现营业总收入 66.25 亿元, 同比增长 35.55%, 归属于上市公司股东的净利润 15.74 亿元, 同比增长 23.36%。

投资要点

■ **综合金融板块表现亮眼, 信托、租赁、财务业绩走强:** 公司上半年营业总收入同比+35.55% 至 66.25 亿元 (受益于中航租赁资产规模快速增长), 归母净利润同比+23.36% 至 15.74 亿元, 源于信托、租赁、财务业绩高增: 1) 中航信托创新转型导致盈利能力增强, 带动 2018H1 净利润同比增长 26% 至 9.51 亿元 (主要源于信托手续费净收入增长 44% 至 15.81 亿元), 综合竞争实力逐年提升。2) 中航租赁依托股东的航空产业资源, 在高壁垒的飞机租赁产业链建立显著专业优势, 2018H1 净利润同比增长 43% 至 6.10 亿元 (源于规模增长), 近期公司公告拟向中航租赁增资扩股筹集资金总金额 51.28 亿元, 未来有望进一步扩大租赁业务规模, 提升市场竞争力及抗风险能力。3) 中航财务强化集团资金集中管理, 资金集中规模增长驱动 2018H1 净利润同比增长 58% 至 5.26 亿元 (利息收入同比+69.36% 至 15.17 亿元)。

■ **投资收益高增长, 未来将长期受益于军民融合+产融结合+业务协同:** 1) 2018 H1 公司投资收益同比+79.97% 至 6.06 亿元, 控股股东军工背景带来丰富的优质投融资项目资源, 公司通过旗下平台直接投资+加码私募产业基金业务+积极参与集团优质定增项目, 涉足航空及新兴产业投资, 目前已积累可观浮盈。2) 我们认为未来股权投资的盈利贡献将更加显著, 此前中航新兴产业投资已通过出售新兴药业股权兑现投资收益 (约 2.2 亿元), 后续预计将进一步发挥产融结合的核心竞争优势。3) 公司拟出资不超过 53 亿元认购广发银行不超过 3.88% 股权 (2017 年净利润 102 亿元), 一方面该投资将增厚投资收益, 另一方面将助力公司综合金融板块 (信托、融资租赁、财务公司、证券、基金) 与广发银行及其单一大股东中国人寿在各领域形成协同。

■ **员工持股+大股东增持+引入战投增强公司长期向好发展信心:** 公司资本运作深化: 1) 董事长领衔核心高管于 2017 年 11 月完成市场化员工持股 (共 136 人出资 1.05 亿元, 对应平均持股成本 6.14 元/股, 锁定期 12 个月), 目前公司股价倒挂, 估值具备牢固的安全边际, 有望催化股价弹性向上。2) 近期公司控股股东中国航空工业集团公告拟 6 个月内增持公司股份 5000 万至 3 亿元 (目前已经完成增持 5014 万元)。3) 公司近期公告子公司中航投资已启动引入战投 (拟增资扩股规模不超过 110 亿元, 对象为互联网及金融科技企业), 强化股东架构及资本实力后有望打开未来发展空间。我们认为, 公司基本面优异, 大股东及战略投资者的投资意愿体现出对公司中长期发展前景的信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 上半年多元金融整体承压, 公司业绩逆势走强, 综合协同优势明显, 看好公司凭借差异化竞争优势 (军工背景、产融结合) 实现业绩持续高增长。预计公司 2018、2019 年净利润分别为 36.22、43.54 亿元, 同比增速分别为 30.13%、20.19%, 目前估值对应约 11 倍 2018PE。未来随着市场企稳回暖+行业预期改善, 叠加员工持股及股东增持的催化因素, 公司估值有望修复, 当前股价低位坚定看好, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 信托主动管理规模增长不及预期; 2) 租赁资产质量下滑; 3) 股权投资收益不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.50
一年最低/最高价	4.24/6.46
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	34283.48

基础数据

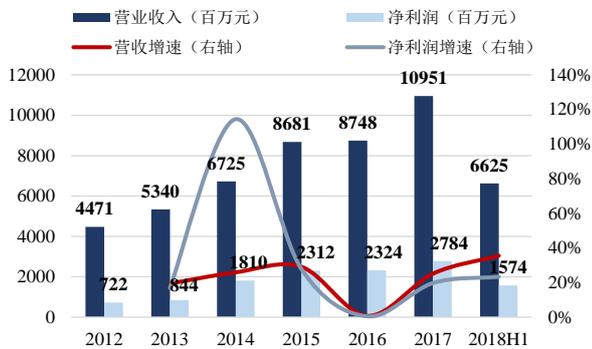
每股净资产(元)	2.67
资产负债率(%)	86.94
总股本(百万股)	8976.33
流通 A 股(百万股)	7618.55

相关研究

1、《中航资本 (600705): 军民融合持续深化 金融主业趋势向好》2018-08-17

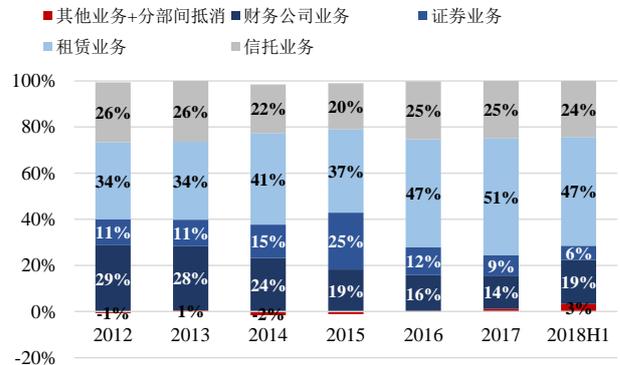
2、《中航资本 (600705): 业绩逆势高增, 把握低估值良机》2018-07-16

图 1: 2012~2018H1 中航资本经营业绩概况



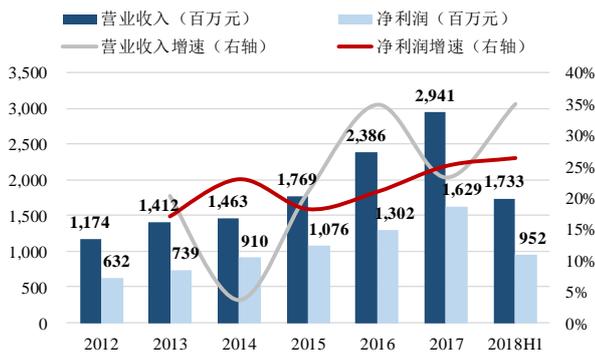
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2012~2018H1 中航资本营业收入结构



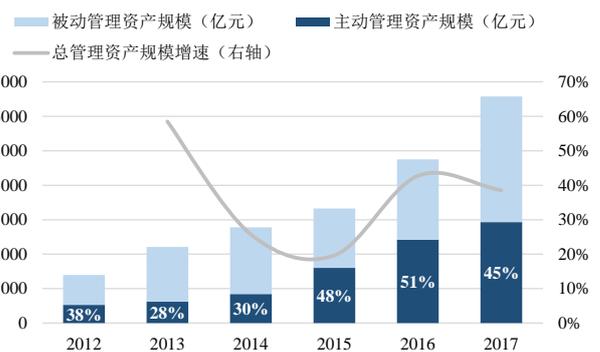
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2012~2018H1 中航信托经营业绩概况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2012~2017 年中航信托管理资产规模及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2012~2018H1 中航信托投资收益及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2012~2018H1 中航租赁经营业绩概况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 7：2012~2018H1 中航财务经营业绩概况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：2012~2018H1 中航证券经营业绩情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 1：中航资本盈利预测

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	8,747.52	10,950.86	13,129.20	14,985.30	17,126.28
营业总成本	5,547.98	7,147.65	8,078.39	9,001.46	9,918.85
投资收益	678.40	706.07	953.19	1,239.14	1,610.89
归母净利润	2,324.14	2,783.61	3,622.18	4,353.57	5,310.77
营业总收入增速	0.77%	25.19%	19.89%	14.14%	14.29%
归母净利润增速	0.51%	19.77%	30.13%	20.19%	21.99%
EPS	0.26	0.31	0.40	0.49	0.59
PE	17.31	14.52	11.15	9.28	7.61

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

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>

