

业绩增长 23.26%，综合金融布局深化

中航资本 (600705.SH)

推荐

首次评级

核心观点：

1. 事件

公司发布了 2018 年中期报告。

2. 我们的分析与判断

1) 净利润同比增长 23.26%，盈利能力进一步提升

2018H1，公司共计实现营业收入 66.25 亿元，同比增长 33.55%；归属于母公司股东净利润 15.74 亿元，同比增长 23.26%；基本 EPS0.18 元，同比增长 28.57%；加权平均 ROE 为 6.67%，同比提升 0.94 个百分点。公司盈利能力持续增强，主要受益于公司产融结合的业务模式和综合金融布局的深化。其中，中航租赁资产规模的增长、中航信托业务的创新转型以及中航财务强化资金集中管理成为业绩提升的主要驱动因素。

2) 租赁、信托和财务业务表现靓丽

租赁业务来看，2018H1，中航租赁实现净利润 6.10 亿元，同比增长 43.19%。截至 2018 年 6 月末，公司应收融资租赁款累计¹1120 亿元，较年初增长 17.31%。报告期间，中航租赁积极拓展市场，租赁资产规模快速增长带动业绩较快增长。2018 年 8 月 31 日，公司发布增资公告，拟对中航租赁增资 51.28 亿元，用于扩大中航租赁业务规模、提升中航租赁市场竞争力、加强其抗风险能力。公司租赁业务有望持续受益业务规模的增长。

信托业务来看，2018H1，中航信托实现净利润 9.51 亿元，同比增长 26.26%。大资管新规落地对整个信托行业造成冲击，资产规模增速放缓。公司积极应对，持续加大业务创新转型力度，积极发展各个领域、不同类型的信托业务，创新产品设计，实现受托资产规模快速增长。公司信托产品设计包括了股权投资、债权融资、BT、有限合伙投资、应收账款收益权、产业基金等多元化的业务结构。截至 2018 年 6 月末，公司信托业务资产管理总额 6535.36 亿元，同比增长 14.55%。

财务业务来看，2018H1，中航财务实现净利润 5.26 亿元，同比增长 57.96%。中航财务主要通过为集团成员单位提供财务管理及多元化金融服务，加强航空工业资金集中管理和提高集团资金使用效率。报告期间，中航财务强化资金集中管理，导致同业往来收入大幅增加和资金使用效率提升，推动公司利润增长。

3) 股权投资业务高速增长，加速产融结合

以产业投资、实业投资为代表的股权投资业务利润实现高速增长。中航投资控股、中航航空投资和中航新兴投资分别实现净利润 6.04 亿元、0.47 亿元和 0.15 亿元，同比分别增长 2.21 倍、22.5 倍和 87.5%。在股权投资层面，公司依托股东航空工业高新技术、产业资源和品牌优势，紧密围绕航空工业各产业链，积极开拓航空产业投资，同时聚焦战略新兴产业发展，深入挖掘

分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

☎：010-66568668

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

杨策

☎：010-66568643

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2018.08.31

A 股收盘价(元)	4.44
A 股一年内最高价(元)	6.53
A 股一年内最低价(元)	4.28
上证指数	2725.25
市净率 (LF)	1.67
总股本 (亿股)	89.76
实际流通 A 股(亿股)	76.19
限售的流通 A 股(亿股)	13.58
流通 A 股市值(亿元)	338.26

¹ 应收融资租赁款包含 1 年内到期的短期应收融资租赁款和长期融资租赁款 (扣除坏账准备)

产业投资机会，加速产融结合，激发股权投资新活力。

4) 综合金融布局深化，增资扩股 110 亿元并积极引进战略投资者

2018 年以来，公司陆续出资设立了中航融富基金、河南中原金融租赁、纽蓝租赁和成都益航资管，并且通过子公司中航投资控股入股广发银行，综合金融布局进一步深化，协同效应增强。此外，公司子公司中航投资控股拟增资扩股金额不超过 110 亿元，主要用于下属子公司业务发展、偿还部分银行贷款以及参与产业投资等。增资扩股之后，公司资本实力将得到有效补充，有助于解决下属子公司发展资金瓶颈问题。同时引进战略投资者，有利于公司深入贯彻产融结合战略和军民融合战略，抓住非银行金融业发展机遇以及军、民产业投资机会，积极与战略投资者开展业务协同，提升公司长期盈利能力。

3. 估值及投资建议

公司作为中航集团旗下金融平台，主要为集团成员单位提供综合金融服务，产融结合优势显著；持续深化综合金融布局，创新打造“产、投、融”模式，协同效应明显；未来有望受益战略投资者引进，有效提升综合金融服务能力。我们持续看好公司未来发展前景，给予“推荐”评级，预测 2018-2020 年 EPS 为 0.39/0.45/0.55 元，对应 2018-2020 年 PE 为 11.38X/9.87X/8.07X。

4. 风险提示

业务转型不及预期；资产质量风险加大。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

武平平，非银行金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn