

业绩稳健增长，综合金融平台布局深化

核心观点：

1. 事件

公司发布了2018年年度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 净利润同比增长13.74%，盈利能力提升

2018年，公司实现营业总收入138.67亿元，较上年同期增26.63%；归属于母公司的净利润为31.66亿元，较上年同期增13.74%；基本每股收益为0.35元，较上年同期增12.90%。净资产收益率为12.90%，同比提升0.57个百分点。公司盈利能力增强，主要受益于公司“产、投、融”的协同模式和多元金融优势。其中，中航租赁资产规模的扩张、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

租赁规模显著扩张，增资助力业务发展。2018年，中航租赁实现净利润12.62亿元，同比增长23.57%，业绩增长主要受益于租赁规模大幅扩张。截至2018年末，公司应收融资租赁款¹累计1435.70亿元，同比增长46.68%。此外，中航租赁51.28亿元增资计划稳步推进，目前公司及控股子公司已向中航租赁增资合计25亿元。公司拥有航空工业背景，有望获益于军民融合进程，增厚盈利空间。

信托规模增速放缓结构优化，回归信托业务本源。2018年，中航信托实现净利润18.47亿元，同比增长13.41%。受监管环境影响，公司信托资产规模6326.99亿元，较去年略有下降(-3.81%)。公司积极应对金融去杠杆、去通道监管环境，提升其主动管理能力，持续加大业务创新转型力度，成立了机构财富中心，加大对机构及高净值客户的营销力度，丰富了产品资金来源，提升产品应付市场波动的能力。资管业务负债端也通过各种方式积极开发长期持有型客户，有效改善客户结构。

财务公司继续专注服务于集团，实现稳健增长。2018年，中航财务实现净利润7.67亿元，同比增长14.55%。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。

3) 产融结合+军民融合持续深化，股权投资业务显著增长

以产业投资、实业投资为代表的股权投资业务利润实现稳健增长。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5亿元、0.39亿元和0.17亿元，较去年分别增长79.37%、1520.18%和36.51%。公司股东航空工业背景带来优质的产业投资资源，以融促产、产融结合优势显著。

中航资本 (600705.SH)

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

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 2019.03.14
A股收盘价(元)	5.64
A股一年内最高价(元)	6.56
A股一年内最低价(元)	3.93
上证指数	2,990.69
市净率(LF)	2.07
总股本(亿股)	89.76
实际流通A股(亿股)	89.76
限售的流通A股(亿股)	0.00
流通A股市值(亿元)	506.26

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)

4) 资本实力持续提升，综合金融平台优势显现

资本实力得到提升，多元金融协同优势逐步显现。2018 年中航投资引入战略投资者工作已顺利完成，增资扩股规模为 100 亿元，有效增强中航投资资本实力，优化公司综合金融平台布局。公司通过对中航租赁增资 50 亿元、中航证券增资 30 亿元的计划，有力支持两家公司的业务增长。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、成都益航资管和惠华基金，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。

5) 股份回购彰显信心，看好公司发展前景

公司于 2018 年 12 月通过了资金总额在 5-10 亿元内的股份回购计划，彰显股东对公司发展前景的信心。根据公司公告安排，回购股份或用于员工持股计划或转换为可转债。截至 2019 年 2 月末，公司已累计支付 1.97 亿元回购约 0.43% 的股本。随着回购计划推进，公司估值有望稳健修复。

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；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，持续深化综合金融布局；股份回购增强信心，彰显公司价值。我们持续看好公司未来发展，维持“推荐”评级，预测 2019-2021 年 EPS 为 0.41/0.47/0.54 元，对应 2019-2020 年 PE 为 13.87X/12.11X/10.54X。

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，张一纬，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，本人承诺，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。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。本人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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn