

中航资本（600705）：瑕不掩瑜，业绩调整中租赁、证券业务亮点突出

2019年08月28日

推荐/首次

中航资本 公司报告

中航资本披露 2019 年中期报告，报告期内公司实现营业总收入 85.44 亿元，同比增长 28.98%；归母净利润 14.72 亿元，同比减少 6.46%。EPS 0.16 元，同比减少 11.11%；ROE（非年化）5.23%，同比下降 1.44 个百分点。

点评：

报告期内公司利润增量的主要贡献者是投资类业务，投资收益和公允价值变动损益合计达 11.26 亿元，同比增长 90.99%。从子业务看，中航租赁（增 2.65 亿）和中航证券（增 1.48 亿）利润增量排名前两位。

报告期内公司归母净利润下滑的主要原因主要有三点：

1. 公司以中航投资作为引入战投的平台，引战完成后公司持有中航投资股权比例从 100% 下降至 73.56%，对归母净利润有一定稀释作用；
2. 受市场波动影响，公司大量增加计提资产减值损失，共增计约 2.29 亿元，因会计报告分录变更，计入信用减值损失项下；
3. 因受公司资金运作模式调整主动压降规模和市场利率下行影响，报告期内中航财务公司净利润同比减少 26.76%（1.41 亿元）。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(亿元)	109.51	138.67	160.47	186.50	220.72
增长率(%)	25.18%	26.63%	15.72%	16.22%	18.35%
归母净利润(亿元)	27.84	31.66	32.36	36.17	41.73
增长率(%)	19.79%	13.72%	2.21%	11.77%	15.37%
净资产收益率(%)	12.24%	12.42%	11.22%	11.76%	12.46%
每股收益(元)	0.31	0.35	0.36	0.40	0.46
PE	15.19	13.35	13.06	11.69	10.13
PB	1.86	1.66	1.47	1.37	1.26

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

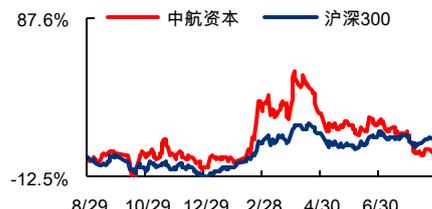
公司简介：

公司是一家以证券、租赁、期货、财务公司等金融业务和财务性实业股权投资为主要业务的公司，隶属于中国航空工业集团公司，是中国航空工业集团公司的重要平台—金融投资平台。公司旗下拥有证券、信托、租赁、财务公司、期货等牌照，坚持以客户为中心，通过整合牌照、人力、资金等资源，发挥协同优势，为客户提供一揽子金融解决方案。公司通过构建金融产业投资、航空产业投资和战略新兴产业投资三大平台模式对金融产业、航空高科技产业和新兴产业公司进行投资。

交易数据

52 周股价区间(元)	4.71-4.59
总市值(亿元)	422.78
流通市值(亿元)	422.78
总股本/流通 A 股(万股)	897633/897633
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.56

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

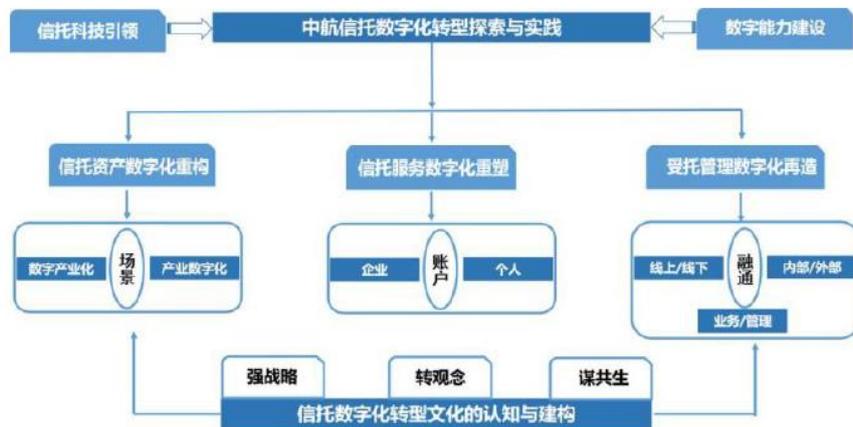
执业证书编号：

S1480519050001

展望未来，中期内中航信托和中航租赁仍为公司前两大利润来源。从公司经营战略角度分析，预计信托租赁两大业务发展的方向如下：

中航信托主动调整业务结构，用科技赋能打造“敏捷信托”，提升公司核心竞争力，力争实现差异化发展。首先，在稳规模的前提下中航信托积极调整业务结构，向信托本源回归。不仅符合监管大方向，亦可以在传统业务领域寻求新发展模式。在做好传统业务的同时，公司也提出了具有一定前瞻性的经营理念和业务模式。公司在 2018 年底率先提出了构建“信托敏捷力”的理念，该理念主要包含三个核心导向，对公司核心竞争力的提升大有裨益：1. 对信托客户需求的深度挖掘；2. 对底层资产安全性的深度洞察；3. 紧跟政策导向，服务实体经济，发挥信托全生命周期服务的优势。此外，在金融行业高度互联网化的大背景下，中航信托将金融科技作为发展信托业务的抓手，首次提出“信托科技”和“数字信托”理念，通过技术进步赋能信托产品、服务和管理创新，不断提升信托公司的业务能力和公司治理能力，提升服务效率和管理能力，进而提升核心竞争力，真正实现“敏捷信托”目标。

图 1：中航信托数字化转型示意图



资料来源：中航资本，东兴证券研究所

中航租赁依托控股股东中航工业集团的优质资源，大力拓展飞机经营租赁业务，在规模扩张的同时，业务转型正在以较快的速度推进。租赁业务主要分为经营租赁和融资租赁两大板块。其中融资租赁作为类信贷业务，业务规模受资本金影响，只要资本金得到补充，提升规模相对容易；而经营租赁涉及面较广，对公司资质和业务人员的要求相对较高，规模较难快速提升，但和租赁行业长期发展方向相吻合。中航租赁依托控股股东中航工业在航空领域资源，大力发展飞机经营性租赁业务，截至 6 月末经营租赁资产规模较 18 年同期增长 95.6%，飞机经营租赁机队已具备一定规模。与此同时，租赁资产质量稳步提高，截至 6 月末不良率已压降至 1.3% 之下。从战略角度看，中航租赁未来将从三方面稳步推进：1. 从单一融资租赁（继续推动）向融资租赁和经营租赁并举转变；2. 业务向集团上下游产业延伸；3. 加快国际化布局，完善境外业务平台。预计在 3 到 5 年内，公司将进入行业第一梯队。

投资建议：

公司作为国内发展最早的央企金控平台，业务涉及证券、租赁、信托、财务公司、产业投资、银行等多领域，基本实现全覆盖，综合实力在同类型公司中处于领先地位。未来随着公司多元化布局的进一步完善，扩大优

势补齐短板, 综合实力有望进一步增强。我们坚定看好公司发展前景。预计公司 2019-2021 年的归母净利润分别为 32.36 亿元、36.17 亿元和 41.73 亿元, 对应 EPS 分别为 0.36 元、0.40 元和 0.46 元, 给予“推荐”评级。

风险提示:

国内经济下行风险; 中美贸易争端加剧的风险; 资本市场行情下跌的风险; 金融监管严于预期的风险; 流动性弱于预期的风险; 业绩不达预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	飞机租赁产业：朝阳行业市场广阔 厚积薄发蓄势而飞	2019-05-13
公司	中国平安（601318）：受投资端提振和降税红利催化，平安中报大超预期	2019-08-16
行业	非银行金融行业报告：上市险企7月保费数据点评	2019-08-23
公司	国泰君安（601211）：中报报喜归功于自营类业务发力和机构业务转型红利释放	2019-08-23
公司	中信证券（600030）：自营类投资表现优异，推动中期业绩稳健增长	2019-08-23
公司	中国人寿（601628）：产品、人力结构持续优化，“革故鼎新”初见成效	2019-08-26
公司	中国太保（601601）：转型调整不改价值本色，厚积薄发静待涅槃重生	2019-08-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，四年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。