

中航产融 (600705)

产业布局多元, 公司整体盈利亮眼

买入 (首次)

2022年04月01日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

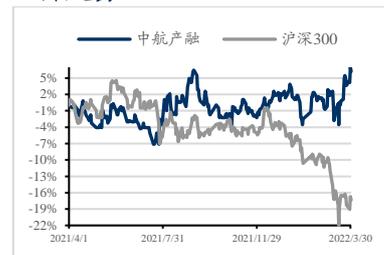
执业证书: S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2021 年年报。2021 年公司实现营业总收入 190.84 亿元 (同比+4.1%), 归母净利润 44.71 亿元 (同比+36.6%), 加权平均 ROE10.2%, 对应 EPS 为 0.51 元/股。

投资要点

- 公司产业布局完善, 子公司经营业绩稳健:** 1) 2021 年公司实现营业总收入同比+4.1%至 190.84 亿元, 系公司各产业子公司经营业绩均有不同程度增长带来营业收入同比+2.2%至 105.60 亿元。2021 年公司实现净利润同比+16.1%至 61.17 亿元, 系公司财务业务净利润同比+15.5%至 6.57 亿元及中航证券净利润同比+16.9%至 6.83 亿元。2) 2021 年公司实现归母净利润同比+36.6%至 44.71 亿元, 高于公司净利润增幅, 主要系公司所持上市公司股票公允价值有所上涨。总体来看公司基本面良好, 金融主业保持稳健的发展势头。
- 持续推进“金融+”转型, 转型效果显著:** 1) 自 2019 年金融控股平台迎来强监管时代后, 公司率先转型, 将整体发展战略升级为“金融+”战略, 依托于航空工业集团雄厚的产业背景, 在航空产业领域投资及项目设立等方面已获成效; 在产业研究方面, 公司新设产业研究部, 整合中航证券等研究机构研究力量, 加强产业研究能力, 提升军工、航空领域的研究能力建设, 形成了对航空产业投资等领域的深刻洞察。2021 年公司实现航空产业收入 62.74 亿元, 利润总额 32.92 亿元。预计公司未来产业优势将不断延续, 助力业绩持续增长。3) 2021 年, 中航证券发挥自身熟悉航空、军工产业的产业背景优势, 全面拓展服务航空主业的深度与广度, 为企业提供多样化的投融资综合金融服务。2021 年获评行业 A 类 A 级券商并首批进入券商白名单。2021 年中航证券实现营业收入 22.51 亿元, 同比+9.4%。
- 投资布局敢为人先, 坚定看好发展前景:** 1) 公司在发展过程中始终先人一步, 在金控平台发展伊始就率先实现全牌照布局, 且各子公司业务持续稳健增长; 在金控行业严监管背景下又转型布局于产业投资, 实现了较高收益, 为公司创新发展提供了坚实保障。2) 公司坚持聚焦航空、军工主业, 持续提升综合金融服务水平, 实施专业化发展, 集中优势资源追求细分行业领先地位。一方面, 军工行业依托于“十四五”规划, 中长期发展前景良好, 成长性高。另一方面, 军工行业因其行业特殊性, 投资壁垒高, 而公司背靠军工央企, 相较于其他产业投资机构, 优势明显; 同时全面注册制落地, 公司产业投资的退出渠道将更为完善, 预计公司未来业绩的释放也将更为迅速。
- 盈利预测与投资评级:** 中航产融作为中航集团旗下唯一金控平台, 多元金融布局深化, 我们看好公司凭借军工背景及产融结合优势实现业绩持续稳健增长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 47.27/50.12/53.18 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 P/E 为 7.81/7.37/6.94 倍。随行业预期改善, 公司估值有望修复, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 金融监管趋严影响行业发展; 2) 国内经济发展下行影响租赁业市场需求; 3) 疫情控制不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.14
一年最低/最高价	3.72/4.17
市净率(倍)	0.96
流通 A 股市值(百万元)	36,792.36
总市值(百万元)	36,928.69

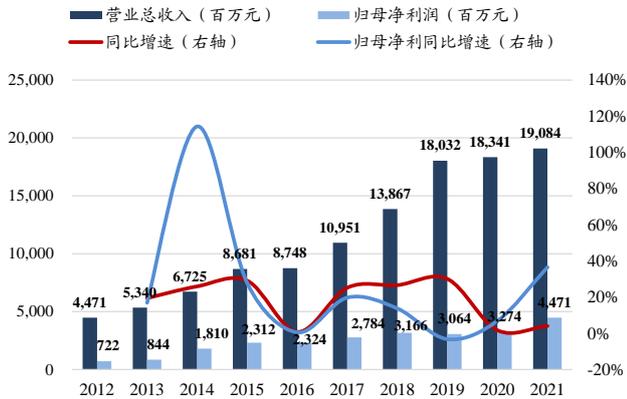
基础数据

每股净资产(元,LF)	4.66
资产负债率(% ,LF)	84.70
总股本(百万股)	8,919.97
流通 A 股(百万股)	8,887.04

相关研究

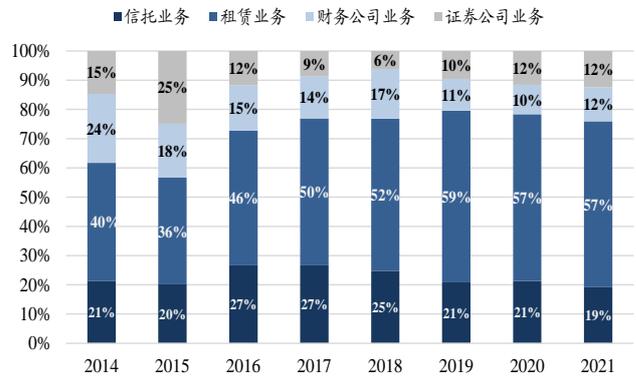
- 《中航产融(600705): 租赁+信托稳健, 整体符合预期》
2020-04-23
- 《中航产融(600705): 归母净利润下滑收窄, 整体符合预期》
2019-11-01
- 《中航产融(600705): 引入投战致归母净利润下滑, 整体保持稳健》
2019-08-29

图 1: 2012~2021 中航产融营业总收入及归母净利润情况



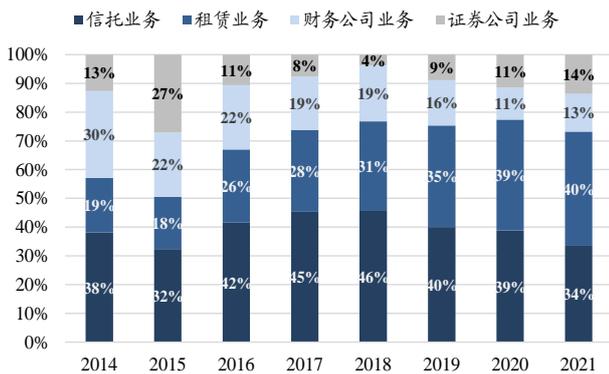
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2014~2021 中航产融四大业务收入占比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2014~2021 中航产融四大业务利润占比



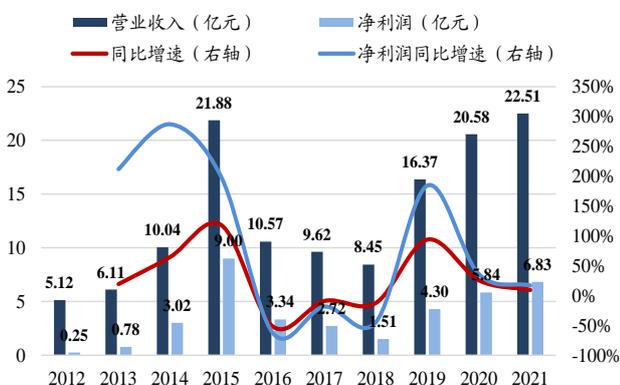
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2012~2021 中航信托收入及净利润情况



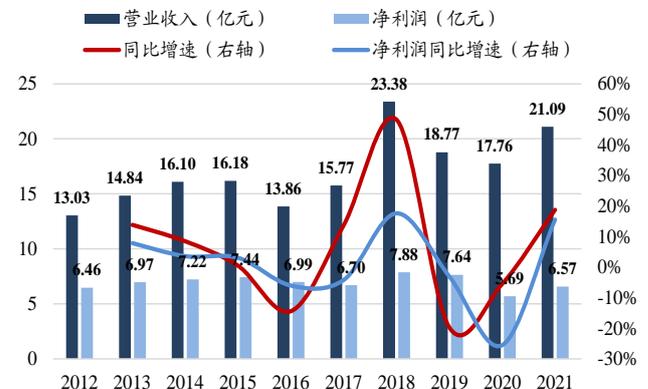
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2012~2021 中航证券收入及净利润情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2012~2021 中航财务收入及净利润情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

中航资本盈利预测表 (单位: 百万元)

合并资产负债表					合并利润表				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金及结算备付金	130,954	150,193	221,067	248,901	营业总收入	19,084	22,846	23,825	25,828
交易性金融资产	35,637	39,201	43,121	47,433	营业收入	10,559	11,043	11,327	12,331
应收和预付款项	1,078	1,294	1,552	1,863	利息收入	3,278	6,991	7,357	7,793
买入返售金融资产	1,338	1,605	1,926	2,311	手续费及佣金收入	5,247	4,812	5,141	5,703
一年内到期的非流动资产	100,160	128,196	165,324	192,444	营业总成本	13,794	15,931	16,274	18,205
其他流动资产	15,680	17,249	18,974	20,872	营业成本	6,072	6,308	5,454	5,856
债权投资	-	-	-	-	利息支出	2,700	2,106	2,857	3,667
发放贷款及垫款	14,091	15,500	17,050	18,755	手续费及佣金支出	270	311	358	411
其他债权投资	8,189	8,435	8,688	8,948	营业税金及附加	148	178	186	201
长期应收款	91,159	91,158	92,229	95,503	销售费用	2,127	2,513	2,621	2,841
长期股权投资	6,574	6,706	7,376	7,524	管理费用	889	1,142	1,191	1,291
投资性房地产	2,326	2,396	2,468	2,542	财务费用	1,506	1,803	1,880	2,038
固定资产	17,291	17,809	18,344	18,894	资产减值损失	1,425	1,567	1,724	1,896
在建工程	1,481	1,525	1,571	1,618	加: 公允价值变动净收益	164	180	198	218
商誉	10	10	10	10	投资收益	3,106	3,592	3,656	4,340
长期待摊费用	36	29	23	19	其他收益	271	140	140	140
递延所得税资产	2,247	2,292	2,383	2,479	营业利润	7,416	9,273	9,835	10,440
其他非流动资产	23,862	26,047	28,446	30,038	加: 营业外收入	84	81	81	81
资产合计	456,931	513,178	634,194	703,905	减: 营业外支出	10	10	10	10
短期借款	49,424	62,836	79,072	84,947	利润总额	7,490	9,344	9,906	10,511
吸收存款及同业存放	181,838	175,225	242,740	290,385	减: 所得税	1,373	2,056	2,179	2,312
应付及预收款项	7,391	7,465	7,539	7,615	净利润	6,117	7,288	7,727	8,199
卖出回购金融资产款	2,500	2,525	2,550	2,575	减: 少数股东损益	1,646	2,561	2,715	2,881
代理买卖证券款	7,043	7,113	7,185	7,256	归属于母公司所有者的净利润	4,471	4,727	5,012	5,318
一年内到期的非流动负债	35,987	35,566	44,805	48,147	基本每股收益(元)	0.51	0.53	0.56	0.60
其他流动负债	9,602	10,082	10,586	11,115					
长期借款	38,622	67,286	84,767	91,090					
应付债券	37,939	39,836	41,827	43,919					
长期应付款	5,603	26,915	33,907	36,436					
预计负债	-	-	-	-					
递延所得税负债	2,462	2,954	3,545	4,254					
其他非流动负债	3,872	4,646	5,576	6,691					
负债合计	386,999	443,899	565,555	635,893					
股本	8,920	8,920	8,920	8,920					
其他所有者权益	32,658	32,005	31,365	30,738					
归属母公司所有者权益	41,578	40,925	40,285	39,658					
少数股东权益	28,354	28,354	28,354	28,354					
负债及所有者权益合计	456,931	513,178	634,194	703,905					

重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E
信托公司业务收入增长率	-7.5%	4.0%	5.8%	7.6%
租赁公司业务收入增长率	1.8%	7.2%	2.6%	8.9%
财务公司业务收入增长率	18.8%	5.1%	6.2%	7.4%
证券公司业务收入增长率	9.4%	6.4%	8.1%	10.5%
营业收入增长率	4.1%	19.7%	4.3%	8.4%
归属于母公司股东净利润增速	36.6%	5.7%	6.0%	6.1%
每股收益 (EPS)	0.51	0.53	0.56	0.60
每股净资产 (BVPS)	4.66	4.59	4.52	4.45
净资产收益率 (ROE)	10.8%	11.6%	12.4%	13.4%
P/E	8.12	7.81	7.37	6.94
P/B	0.89	0.90	0.92	0.93

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>

