

增持 (首次)

中航产融 (600705)  
投资表现环比改善, 产业投资布局加码  
——中航产融 2023 年一季报点评

2023 年 05 月 06 日

## 市场数据

市场数据日期 2023-05-05

收盘价(元)	3.92
总股本(亿股)	88.31
流通股本(亿股)	88.04
净资产(亿元)	693.66
总资产(亿元)	4483.83
每股净资产(元)	4.52

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《中航产融 2022 年年报点评: 租赁业务优势稳固, 产业+金融模式持续深化》2023-3-19

《中航产融 2022 年三季报点评: 租赁业务稳健, 聚焦航天军工产融主业》2022-10-29

《中航产融 2022 年中报点评: 业绩环比改善显著, 产业投资优势稳固》2022-9-1

## 分析师:

孙寅

S0190521060002

徐一洲

S0190521060001

研究助理:

周安桐

zhouantong@xyzq.com.cn

## 投资要点

中航产融发布 2023 年一季报, 报告期内实现总营收 37.8 亿元/同比-5.8%; 实现归母净利润 1.67 亿元/同比 1361.8%。

投资表现显著改善, 租赁业务实现平稳增长, 证券业务受市场交投环境与新发基金疲弱影响收入或承压。公司一季度实现投资净收益 6.54 亿元, 同比高增+131.2%, 资产公允价值变动损益一季度共计实现 1.42 亿元, 环比四季度扭亏。公司合计投资端净收入约亿元/同比+351.9%, 市场利空对投资业绩影响业已出尽, 投资表现较去年边际改善预期或延续。对应信托、证券业务, 公司一季度实现手续费佣金净收入 5.70 亿元, 同比下降 32.8%。拆分来看, 租赁业务为公司营业收入主要来源, 一季度公司营业收入共实现 22.91 亿元/同比+0.9%, 预计租赁业务维持平稳, 仍为公司营收最主要支撑; 证券业务方面, 市场数据显示, 一季度市场股票成交额同比下降 11.3%至 51.85 万亿元, 新发基金同比下滑 0.15%, 其中权益基金新发规模同比下滑 40.2%, 中航证券经纪业务佣金与代销业务或因此承压。

拟受让国家产业投资基金股权, 公司着力增强产融结合在远期的深度与广度。2023 年 4 月 27 日, 公司公告显示, 公司拟受让启迪控股所持国家军民融合产业投资基金 3.82% 股权, 对应认缴 19.5 亿元注册资本, 交易完成后合计持有股权占总股本比例上升至 5.78%。军民融合产业基金涉及广泛产业价值链, 公司该举将进一步扩大自身在军工航天等领域的投资优势, 吸纳并深度整合产业资源, 公司产业话语权以及长期盈利能力有望得到提升。

伴随全面注册制落地, 公司产融结合协同效应不断释放, 在军工航天产业投资优势有望在业绩上加速兑现。公司作为中航集团旗下核心产融平台, 同时承担我国军工央企综合金融服务供应商角色, 估值现处于历史相对低位, 具备估值修复空间, 适用“中特估”体系, 在政策指引下, 有望在基本面改善基础上实现戴维斯双击。预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 27.22 亿元、31.94 亿元、37.75 亿元, 对应 EPS 分别为 0.31 元、0.36 元、0.43 元, 对应 5 月 5 日收盘价的 PB 估值分别为 0.83x、0.78x、0.73x, 给予“增持”评级。

- 风险提示: 资本市场大幅波动风险、宏观经济下行风险、租赁信托等金融子公司所涉及行业监管政策大幅收紧风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18155	18958	20471	22325
同比增长	-4.9%	4.4%	8.0%	9.1%
归母净利润(百万元)	1680	2722	3194	3775
同比增长	-62.4%	62.0%	17.4%	18.2%
ROE	4.2%	6.5%	7.2%	8.0%
每股收益(元)	0.19	0.31	0.36	0.43
市盈率	20.60	12.72	10.84	9.17
市净率	0.87	0.83	0.78	0.73

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	314043	337965	360460	384393
货币资金	141527	155679	171247	188372
交易性金融资产	45732	54879	57623	60504
应收票据及应收账款	295	361	398	441
预付款项	90	105	110	116
存货	0	0	0	0
其他	126399	126941	131082	134960
<b>非流动资产</b>	174542	184777	190763	196806
长期股权投资	7631	7860	8096	8338
固定资产	19093	17798	16425	15052
在建工程	236	236	236	236
无形资产	180	186	193	200
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	29	2	-24	-51
其他	147373	158696	165839	173031
<b>资产总计</b>	488585	522742	551223	581199
<b>流动负债</b>	317958	342202	360916	380010
短期借款	49395	110046	114438	133082
应付票据及应付账款	1156	1644	1977	1818
其他	267406	230512	244501	245109
<b>非流动负债</b>	102542	108878	114070	119789
长期借款	42435	43928	44787	45678
其他	60107	64950	69282	74111
<b>负债合计</b>	420500	451080	474986	499800
股本	8831	8831	8831	8831
资本公积	5535	5535	5535	5535
未分配利润	15865	17879	20018	22550
少数股东权益	28199	29830	31755	34066
<b>股东权益合计</b>	68085	71661	76237	81399
<b>负债及权益合计</b>	488585	522742	551223	581199

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1680	2722	3194	3775
折旧和摊销	1367	1420	1421	1422
资产减值准备	86	-1787	8	35
资产处置损失	-27	-47	-35	-38
公允价值变动损失	1836	-142	-142	-142
财务费用	1432	1333	1333	1333
投资损失	-3155	-2827	-2916	-2958
少数股东损益	1236	1631	1925	2310
营运资金的变动	14413	-35078	11920	-1734
<b>经营活动产生现金流量</b>	20066	-36228	14032	1201
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1339	-10349	-4119	-4005
<b>融资活动产生现金流量</b>	-8818	60730	5655	19929
现金净变动	10414	14153	15568	17125
现金的期初余额	125646	141527	155679	171247
现金的期末余额	136060	155679	171247	188372

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	18155	18958	20471	22325
营业成本	7051	7859	8252	8664
税金及附加	143	133	139	152
销售费用	1829	1896	2047	2232
管理费用	1005	1121	1142	1269
研发费用	55	65	67	74
财务费用	1313	1333	1333	1333
其他收益	214	233	227	229
投资收益	3155	2827	2916	2958
公允价值变动收益	-1836	142	142	142
信用减值损失	-1650	-1567	-1639	-1630
资产减值损失	-86	0	0	0
资产处置收益	27	47	35	38
<b>营业利润</b>	3600	5584	6521	7685
营业外收入	117	81	85	86
营业外支出	5	11	10	10
<b>利润总额</b>	3711	5653	6596	7762
所得税	795	1301	1476	1676
<b>净利润</b>	2917	4353	5119	6086
少数股东损益	1236	1631	1925	2310
<b>归属母公司净利润</b>	1680	2722	3194	3775
<b>EPS(元)</b>	0.19	0.31	0.36	0.43

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-4.9%	4.4%	8.0%	9.1%
营业利润增长率	-51.5%	55.1%	16.8%	17.9%
归母净利润增长率	-62.4%	62.0%	17.4%	18.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	61.2%	58.5%	59.7%	61.2%
归母净利率	16.1%	23.0%	25.0%	27.3%
ROE	4.2%	6.5%	7.2%	8.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	86.1%	86.3%	86.2%	86.0%
流动比率	0.99	0.99	1.00	1.01
速动比率	0.99	0.99	1.00	1.01
<b>营运能力</b>				
资产周转率	3.8%	3.7%	3.8%	3.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.19	0.31	0.36	0.43
每股经营现金	2.27	-4.10	1.59	0.14
每股净资产	4.52	4.74	5.04	5.36
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	20.60	12.72	10.84	9.17
PB	0.87	0.83	0.78	0.73

## 分析师声明

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登记为证券分析师，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn