

2023年03月17日
中航产融(600705.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他非银金融

市场波动拖累业绩, 产业投资成果渐显

■事件: 公司披露 2022 年报, 全年实现营业收入 181.55 亿元, 同比-4.87%, 归母净利润 16.80 亿元, 同比-62.42%, 基本每股收益 0.19 元, 同比-62.75%, 加权平均净资产收益率 4.02%, 同比-6.15pct。

■租赁业务经营稳健, 多领域积极拓展投入。中航租赁实现营业收入 108.90 亿元, 同比+5.70%, 净利润 20.27 亿元, 同比+1.79%, 对公司业绩贡献达到 69.5%。2022 年, 中航租赁签订合同数量 479 份, 同比+5.70%, 合同金额 710.39 亿元, 同比-6.44%, 其中航空业务板块合同金额达 107.18 亿元, 同比-24.98%。中航租赁持续加大对航空产业、新能源、新基建、数字经济等领域的投入, 拥有独特的央企投资、航空工业背景, 有望在经济周期整体向上时期更具业绩增长弹性。

■市场波动拖累信托、证券业绩表现。1) 中航信托实现净利润 8.18 亿元, 同比-51.28%, 预计固有业务投资随市承压。公司信托总资产 6300.12 亿元, 同比-7.01%, 其中集合、单一、财产管理权分别占 80%、15%、5%, 分别+9pct、+4pct、-13pct, 持续推进业务转型, 积极布局创新业务。2) 中航证券实现净利润 5.50 亿元, 同比-32.01%, 主受市场波动下自营承压影响。3) 中航财务实现净利润 5.60 亿元, 同比-14.76%, 经营较为稳定。

■受益军工资产证券化, 长期拥抱产业转型。2022 年公司实现投资收益(含公允价值变动损益) 13.19 亿元, 同比-59.65%, 公司旗下中航产投、中航航空投资 2022 年分别实现净利润 1.00 亿元、0.36 亿元, 分别同比-56.87%、+68.33%。其中, 中航产业投资持有中航电测 2.04% 股权, 为中航电测的第三大股东; 中航航空投资 2022 年进行实体化运营, 持续聚焦航空产业投资。

■投资建议: 维持买入-A 投资评级。我们看好公司以军工行业为立足点, 背靠军工央企集团, 发挥金融和产业双重优势, 带动股权投资、投行等业务发展, 驱动公司长期业绩增长。我们预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 29 亿元、35 亿元、40 亿元, 6 个月目标价 4.95 元, 对应 15 倍 2023 年 P/E。

■风险提示: 宏观经济下行、信托转型不及预期、战略推进不及预期等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	19,084.4	18,154.9	19,443.9	21,271.6	23,462.6
净利润	4,471.1	1,680.4	2,913.3	3,453.7	4,025.5
每股收益(元)	0.51	0.19	0.33	0.39	0.46
每股净资产(元)	4.71	4.52	3.77	4.08	4.46

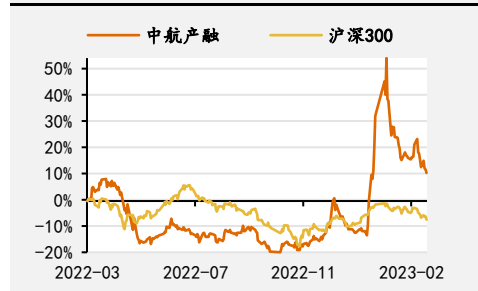
盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	8.2	21.7	12.5	10.6	9.1
市净率(倍)	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
净利润率	23.4%	9.3%	15.0%	16.2%	17.2%
净资产收益率	10.8%	4.2%	8.8%	9.6%	10.2%
股息收益率	3.7%	0.0%	2.4%	1.9%	1.8%
ROIC	-5.2%	-2.1%	-3.0%	-4.0%	-4.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价	4.95 元
股价 (2023-03-16)	4.13 元

总市值(百万元)	36,470.76
流通市值(百万元)	36,362.27
总股本(百万股)	8,830.69
流通股本(百万股)	8,804.42
12 个月价格区间	3.0/5.76 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.1	18.0	10.6
绝对收益	-4.8	17.7	5.4

张经纬 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

相关报告

受益军工资产证券化, 看好	2023-01-16
产业投资前景广阔	
租赁稳健投资承压, 业绩符合预期	2022-10-28

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034