

2023年05月05日  
中航产融(600705.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他非银金融

## 投资收益增厚业绩，产业金融前景可期

■事件：公司披露2023年一季度，实现营业总收入37.83亿元，同比减少5.8%，归母净利润1.67亿元，同比增加1361.29%，主要受益于投资收益高增。

■投资收益增厚业绩，持续看好军工资产证券化加速。23Q1公司实现投资收益(含公允价值变动损益)同比+352%至8.0亿元，预计主要受益于其所持金融资产浮盈，后续仍有望进一步增厚利润表现。截至23Q1，公司旗下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，参与成飞资产重组项目。我们预计，公司作为中航系唯一金融控股平台，有望进一步整合中航系及军工产业链上下游资源，加速军工资产证券化，并从中显著受益。

■风险有望逐步出清，驱动业绩稳步改善。1) 信托方面，伴随信托行业主动管理转型持续推进、风险管理能力优化、房企融资新政落地，我们预计公司信托风险敞口有望逐步缓释，带动信托业务边际改善。2) 证券方面，公司23Q1手续费及佣金收入同比-32%至6.1亿元，预计主因旗下中航证券经纪、资管业务有所承压。3) 租赁方面，伴随我国疫后经济稳步向上复苏，我们看好公司租赁业务迎来顺周期改善，提振公司业绩表现。

■发力产业金融，借力“中特估”东风。公司重视推进产业金融板块业务发展，主要包括中航航空产业投资、融富基金、惠华基金在内。此外，据公司4月公告，为强化航空产业链资本运作、提升公司投资收益，公司拟受让启迪控股所持产业基金部分股权，对应认缴基金19.5亿元注册资本，并承担基金认缴责任。我们认为，公司发力产业金融，叠加“军工+央企”概念，发挥航空产业“链长”作用，有望充分受益于“中特估”升温。

■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)	7.7	20.6	11.9	10.0	8.6
市净率(倍)	0.8	0.9	1.0	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	3.9%	0.0%	2.5%	2.0%	1.9%
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(2023-05-05)	3.92元

总市值(百万元)	34,616.31
流通市值(百万元)	34,513.35
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	-4.3	-20.9	12.8
绝对收益	-6.4	-23.9	13.0

张经纬 分析师

SAC执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

### 相关报告

市场波动拖累业绩，产业投资成果渐显	2023-03-17
受益军工资产证券化，看好产业投资前景广阔	2023-01-16
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