



2017-03-18

公司点评报告

买入/维持

爱建集团 (600643)

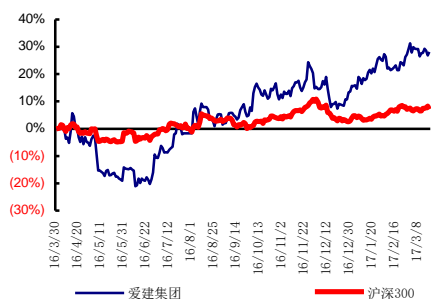
目标价: 15.5

昨收盘: 14.0

非银金融 多元金融 II

爱建集团 (600643): 新思路, 大格局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,437/1,434
总市值/流通(百万元)	20,120/20,076
12 个月最高/最低(元)	14.35/8.63

■ 证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

■ 证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 去年三季度以来, 信托行业形势好转; 今年以来信托标的表现强势; 爱建集团超额收益显著。

爱建信托是我们重点推荐的标的之一, 推荐逻辑:

1、信托行业逻辑: 信贷政策偏紧, 信托行业优势相对凸显; 行业规模进入 19 万亿时代, 仍继续保持扩张; 主动管理结构调整均为业绩增长提供了良好的可能性。

2、公司经营重大转折点, 可对标安信信托 2013 年转型。 民营老板, 新思路, 大格局。民营资本——均瑶集团 (“上海企业 100 强” 第 43 位、) 入主, 意在大金融平台布局。2016 年 7 月, 公司通过换届选举, 任命均瑶集团董事长王均金为公司新任董事长。爱建集团拥有信托、证券、租赁等稀缺性金融牌照, 这是对民营资本最有吸引力的地方。其中持股爱建信托比例为 99.33% (2015 年净利 5.2 个亿; 营收 9.7 亿); 持股爱建证券比例去年为 11.82%, 今年 2 月 3 日, 完成受让另外 28.6% 股权的工商登记, 比例达到 40.4% (2015 年净利 1.6 亿, 营收 5.4 亿); 持股爱建租赁比例为 100%; 此外还有其它附属金融业务。均瑶集团是上海本地知名民营企业, 均瑶产业布局丰富, 金融资产: 包括华瑞租赁 (75% 股权)、上海华瑞银行 (30% 的股权, 第一大股东, 首批的五家民营银行之一)、上海华瑞金融科技公司 (注册资本 1 个亿)、金融资产交易平台 “自金网”、征信公司。目前公司正在运作华瑞租赁装入爱建集团, 最新公告进度是在 2 月 4 日。

3、定增补充资本, 今年 1 月份修改定增方案急速定增落地。 从 22 亿融资额调整为 17 亿。随着资本的到位, 信托资本大幅补充, 抓住行业机会。信托行业性机会来自于: 信贷政策收紧, 灵活的金融创新能力带来信托业务机会; 行业规模重回两位数增长; 业务结构改善机会: 主动管理占比提升空间很大。公司信托报酬率高于行业平均水平 (1%vs0.5%), 享受超额回报。

投资建议: 评级 “买入”, 六个月目标价为 15.5 元/股。

风险提示: 资本运作进度可能落后于预期; 转型进度可能不及预期。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,324.17	1,490.70	1,951.72	2,358.59
净利润(百万元)	554.36	643.01	1,032.95	1,218.43
摊薄每股收益(元)	0.39	0.45	0.64	0.75

资料来源: Wind, 太平洋证券

附表: 爱建集团盈利预测表 20170318

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	788	1,155	1,865	2,425	3,037	营业总收入	1,109	1,324	1,491	1,952	2,359
结算备付金	0	0	0	0	0	营业收入	352	360	1,491	1,952	2,359
拆出资金	0	0	0	0	0	利息收入	238	199	199	199	199
交易性金融资产	477	526	574	746	933	已赚保费	0	0	0	0	0
买入返售金融资产	351	259	24	8	11	手续费及佣金收入	520	765	765	765	765
一年内到期的非流动资产	461	937	1,661	2,159	2,699	营业总成本	623	753	820	775	934
其它流动资产	574	828	587	763	954	营业成本	172	151	162	170	179
发放贷款及垫款	2,074	1,516	1,349	1,753	2,191	利息支出	2	44	44	44	44
可供出售金融资产	993	2,546	4,199	5,459	6,823	手续费及佣金支出	7	16	16	16	16
持有至到期投资	0	10	0	0	0	营业税金及附加	72	71	82	106	129
长期应收款	1,389	1,973	2,253	2,929	3,661	销售费用	5	5	6	8	9
长期股权投资	308	312	370	481	601	管理费用	313	368	388	507	590
投资性房地产	428	492	608	790	987	财务费用	38	66	75	39	71
固定资产	30	30	33	43	54	资产减值损失	15	33	45	39	47
无形资产	24	25	28	36	45	公允价值变动净收益	14	13	10	13	12
商誉	40	40	47	61	76	投资净收益	184	177	168	176	174
长期待摊费用	0	0	2	3	3	营业利润	684	763	849	1,366	1,611
递延所得税资产	26	34	40	52	66	利润总额	693	771	857	1,376	1,624
其他非流动资产	269	283	323	420	525	所得税	181	216	214	344	406
资产总计	8,153	10,728	13,947	18,131	22,663	净利润	512	554	643	1,032	1,218
短期借款	790	2,229	3,548	4,922	6,469	归母股东净利润	512	555	643	1,033	1,218
吸收存款及同业存放	0	0	0	0	0	主要财务比率					
拆入资金	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
交易性金融负债	5	0	182	253	332	成长能力					
卖出回购金融资产款	0	0	0	0	0	营业收入增长率	36.97%	19.37%	12.58%	30.93%	20.85%
代理买卖证券款	0	0	0	0	0	净利润增长率	7.83%	8.24%	15.93%	60.64%	17.96%
一年内到期的非流动负债	34	149	156	217	285	盈利能力					
其他应付款	77	202	447	620	815	营业利润率	61.66%	57.66%	56.95%	69.97%	68.29%
其他流动负债	0	0	0	0	0	净利率	46.20%	41.89%	43.14%	52.93%	51.66%
长期借款	1,348	1,430	2,353	3,264	4,289	回报率分析					
应付债券	0	0	0	0	0	总资产收益率	7.26%	5.88%	5.21%	6.44%	5.97%
长期应付款	144	198	258	357	470	净资产收益率	10.37%	10.16%	10.63%	14.83%	14.87%
递延所得税负债	54	65	81	112	147	每股指标					
其他非流动负债	247	82	38	53	69	每股净利润(元)	0.46	0.39	0.45	0.64	0.75
负债合计	2,990	4,972	7,602	10,546	13,859	每股净资产(元)	4.66	4.00	4.41	4.67	5.42
股本	1,105	1,437	1,437	1,622	1,622	估值分析					
资本公积金	2,886	2,554	2,554	2,554	2,554	市盈率	30.20	36.27	31.29	21.98	18.64
归母权益合计	5,153	5,746	6,336	7,576	8,797	市净率	3.00	3.50	3.18	3.00	2.58
所有者权益合计	5,163	5,756	6,345	7,585	8,805						
负债及股东权益总计	8,153	10,728	13,947	18,131	22,663						

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长, 非银金融行业首席分析师

2015年“新财富”非银第一; 2011年“新财富”非银第三名; 2012年“新财富”非银第二名; 2013年“新财富”非银第三名; 2016年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师, 北京大学企业管理硕士, 复合学科背景, 八年金融行业从业经验, 2015年加入太平洋证券。覆盖非银, 擅长证券细分领域。今年以来, 每市组合收益约14%, 位于该平台非银金融行业第一; 2016年度东方财富分析师指数排名行业第六。

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

看淡: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

持有: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告, 视为同意以上声明。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566