

强烈推荐-A (维持)

爱建集团 600643.SH

目标估值: 19.3-19.3 元

当前股价: 14.98 元

2017 年 04 月 16 日

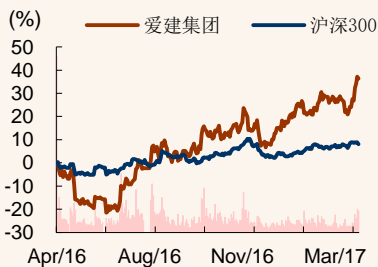
华豚企业举牌爱建点评

基础数据

上证综指	3246
总股本(万股)	143714
已上市流通股(万股)	143403
总市值(亿元)	215
流通市值(亿元)	215
每股净资产(MRQ)	4.4
ROE(TTM)	9.7
资产负债率	59.2%
主要股东	上海工商界爱国建设
主要股东持股比例	12.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	20	39
相对表现	6	14	32



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《爱建集团(600643)2016 年报点评—完美蓄势 精彩启航》2017-03-22
- 2、《爱建集团(600643)2016 年报点评—完美蓄势 精彩启航》2017-03-21
- 3、《爱建集团(600643)—爱建集团定增二次意见反馈点评》2017-01-25

事件: 根据披露, 华豚企业及其一致行动人广州基金国际持有公司股权已达 5%, 并将在未来 12 个月内继续增持至第一大股东身份, 改组董事会。

- 上交所下发《问询函》, 披露华豚企业和其一一致行动人广州基金国际通过二级市场已持有公司 5% 股份。华豚企业将在未来 12 个月内继续增持爱建集团股份, 并拟以第一大股东的身份, 改组董事会。未来将用自身及股东的专业背景和经营优势, 提升上市公司的盈利能力。上交所要求华豚企业说明资金来源和资金安排, 爱建集团股份的质押计划, 后续增持、减持计划和一致行动关系。并于 4 月 21 日前回复。
- 华豚企业二级市场举牌提振估值, 强烈看好公司股价后续表现。爱建正筹划定增, 如顺利实施, 均瑶将持有 17.67% 的公司股票并成为控股股东。同时爱建基金会持股比例 12.3% (摊薄前) 成为第二大股东。华豚企业本次公告持股已达 5%, 并将在未来 6 个月内继续增持不低于 2.1%, 合计将持有 7.1% 的公司股份。如顺利执行, 将超越目前均瑶 7.08% 的持股比例成为第二大股东。双方极为接近的持股比例或将引发二级市场投资者的抢筹行为, 短期对公司估值产生明显影响。
- 维持对爱建子公司爱建信托的资产规模、业绩持续向好的预期。爱建信托作为集团现金牛, 将延续高速发展态势。爱建信托 16 年贡献归母净利润 5.79 亿, 占集团利润比重达 93%。16 年资产规模同比增长 108% 达 1966 亿; 整体信托回报率 0.63%, 明显高于行业的 0.49%。展望 17 年, 公司信托资产规模有望维持翻番趋势, 同时结构有望进一步优化。在行业收入、规模增速出现向上拐点时, 公司具备成长股基因, 将乘势而上。
- 投资建议: 维持公司强烈推荐评级。看好公司后续发展基于: 1) 华豚举牌+继续增持预期彰显公司前景光明, 对估值有明显作用; 2) 国企改革, 爱建机制改善, 团队扩充; 2) 爱建信托规模先行爆发, 业绩 17 年将快速确认; 3) 信托行业向好, 享受估值溢价。我们采用分部估值法(爱建信托 260 亿, 爱建租赁+华瑞租赁 32 亿, 爱建证券 20 亿)给予公司总市值 312 亿。对应股价 19.3 元, 向上空间 29%, 对应公司整体 28 倍 17 年备考 PE 估值。
- 风险提示: 定增进度低于预期

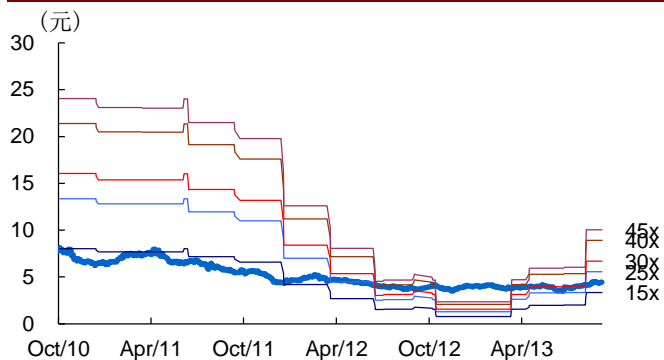
财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1109	1324	1605	2568	3412
同比增长	37.10%	19.40%	21.22%	60.00%	32.86%
营业利润(百万元)	684	764	847	1368	1591
同比增长	14.90%	11.70%	10.86%	61.54%	32.00%
净利润(百万元)	512	556	620	1100	1373
同比增长	7.80%	8.70%	11.51%	77.42%	32.00%
每股收益(元)	0.46	0.39	0.43	0.62	0.82
PE	27.1	32.4	32.17	20.47	19.11
PB	3.8	4.7	3.12	3.00	2.60

资料来源: 公司数据、招商证券

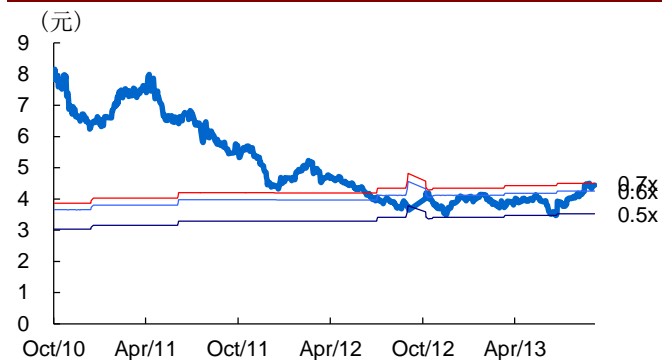
60064300643

图 1: 爱建集团历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 爱建集团历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙，美国纽约大学克朗数学研究所硕士。曾就职于招商财富投资管理部。2015 年加入招商证券，从事非银行金融行业研究。2015 年获得金牛奖第五名（团队），2016 年获得新财富、金牛奖、IAMAC 等评选第二名（团队）。

王立备，从事保险精算工作近四年，对保险行业具有深刻的理解，南开大学精算学硕士，大连理工大学工程力学学士。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。