太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-04-24

公司点评报告

买入/维持

爱建集团(600643)

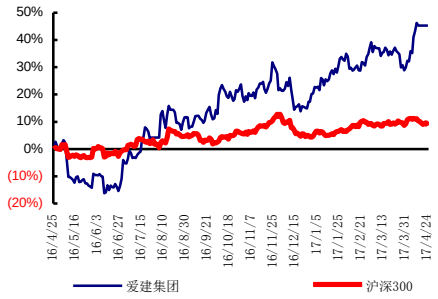
目标价：20

昨收盘：14.98

非银金融 多元金融 II

爱建集团（600643）2017 一季报点评：信托业务手续费大增 78%，规模扩张见成效

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)	21,528/21,482
12 个月最高/最低(元)	15.08/8.63

相关研究报告：

《爱建集团（600643）：定增落地，均瑶集团增持，举牌之争催化价值发现进程》--2017/04/18

《爱建集团（600643）：上海华豚举牌，牌照价值发现》--2017/04/16

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：4 月 25 日，公司发布 2017 年一季报，营业总收入 3.97 亿元，同比 34.35%；归母净利润 1.28 亿元，同比 11.47%。

点评：

业绩较去年同期相比大幅改善，信托规模扩张驱动手续费同比增长 78%。2016 年一季度公司营业总收入同比增长-2.38%，归母净利润同比增长-10.65%，今年一季度同比数据较去年一季度大幅改善。2016 年年度营收同比 21.19%，归母净利润同比 11.87%，与去年全年同比数据相比，营业总收入增速进一步提高，归母净利润增速持平。营收大幅增长的主要原因是信托业务手续费及佣金收入（2.78 亿）同比增长 78%，占营业总收入的 70%，主要受业务规模大幅增长影响， 2016 年底公司信托业务规模达到 1,966 亿元，较 2016 年初增长 108.36%，较快的规模增长为今年业绩释放打下了坚实的基础。贸易和融资租赁业务收入 0.97 亿元，占营业总收入的 25%，同比 3.44%，增速较去年一季度下降 2.1 个百分点。固有业务方面，自营贷款规模下降，利息收入同比减少 54%，仅录得 2073 万元利息收入；公允价值变动净收益+投资净收益 3800 万元，同比 65%，去年全年投资收益 2.72 亿。

爱建集团价值在于牌照优势以及良好的业绩基础。爱建集团拥有信托（持股爱建信托比例为 99.33%）、证券（持有爱建证券 49%股权）、租赁（持股爱建租赁比例为 100%）等稀缺性金融牌照，这是对各路资本最有吸引力的地方。**公司信托、租赁业务快速发展，成长性好。**当前公司业绩主要来源于信托、租赁，其中信托占 90%左右，去年信托规模增长了 108%，规模 2000 亿左右，今年进入业绩释放区间，行业规模仍在扩张，公司信托规模扩张仍然有空间，同时业务结构优化有望进一步提升业绩。租赁业务行业形势依然向好，有望维持 20%的增速。

投资建议：基于公司金融牌照优势（信托+证券+租赁）；公司国企改革带来的机制优势（民营资本活力、新发展思路）；业绩加速增长；以及举牌事件催化，继续看好爱建集团，给予 “买入”评级，上调六个月目标价至 20 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**

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,604.80	1,951.72	2,358.59	2,877.00
净利润(百万元)	620.50	880.50	1,186.29	1,436.70
摊薄每股收益(元)	0.38	0.54	0.73	0.89

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

附表：爱建集团盈利预测表 20170424

资产负债表(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,155	1,098	1,427	1,856	2,320
结算备付金	0	0	0	0	0
拆出资金	0	0	0	0	0
交易性金融资产	526	669	870	1,131	1,413
买入返售金融资产	259	24	144	187	244
一年内到期的非流动资产	937	1,129	1,468	1,908	2,385
其它流动资产	828	616	800	1,041	1,301
发放贷款及垫款	1,516	1,798	2,337	3,038	3,798
可供出售金融资产	2,546	5,304	6,895	8,964	11,205
持有至到期投资	10	0	0	0	0
长期应收款	1,973	2,201	2,861	3,720	4,649
长期股权投资	312	1,754	2,281	2,965	3,706
投资性房地产	492	54	70	91	114
固定资产	30	487	633	823	1,029
无形资产	25	26	33	43	54
商誉	40	32	42	54	68
长期待摊费用	0	1	2	2	3
递延所得税资产	34	75	97	126	157
其他非流动资产	283	276	359	466	583
资产总计	10,728	15,663	20,362	26,471	33,089
短期借款	2,225	3,005	3,699	5,291	6,970
吸收存款及同业存放	0	0	0	0	0
拆入资金	0	0	0	0	0
交易性金融负债	0	0	274	392	516
卖出回购金融资产款	0	0	0	0	0
代理买卖证券款	0	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	149	1,133	234	335	442
其他应付款	202	592	672	961	1,265
其他流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	1,430	2,094	3,533	5,053	6,657
应付债券	0	0	0	0	0
长期应付款	198	196	387	553	729
递延所得税负债	65	72	121	173	228
其他非流动负债	82	1,561	57	81	107
负债合计	4,972	9,271	11,414	16,326	21,506
股本	1,437	1,437	1,622	1,622	1,622
资本公积金	2,554	2,554	4,069	4,069	4,069
归母权益合计	5,746	6,383	8,940	10,136	11,574
所有者权益合计	5,756	6,392	8,949	10,145	11,583
负债及股东权益总计	10,728	15,663	20,362	26,471	33,089

利润表(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,324	1,605	1,952	2,359	2,877
营业收入	360	532	647	711	854
利息收入	199	153	186	196	205
已赚保费	0	0	0	0	0
手续费及佣金收入	765	920	1,119	1,454	1,818
营业总成本	753	1,033	1,013	1,023	1,224
营业成本	151	324	259	320	384
利息支出	44	56	56	68	72
手续费及佣金支出	16	23	28	73	91
营业税金及附加	71	35	59	83	101
销售费用	5	7	8	9	12
管理费用	368	470	507	637	777
财务费用	66	67	59	83	115
资产减值损失	33	50	39	71	58
公允价值变动净收益	13	-27	0	-5	-11
投资净收益	177	299	220	232	250
营业利润	763	847	1,158	1,563	1,892
利润总额	771	859	1,174	1,581	1,915
所得税	216	238	293	395	479
净利润	554	620	880	1,186	1,436
归母股东净利润	555	621	881	1,186	1,437

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入增长率	19.37%	21.19%	21.62%	20.85%	21.98%
净利润增长率	8.24%	11.87%	41.90%	34.73%	21.11%
盈利能力					
营业利润率	57.66%	52.75%	59.34%	66.25%	65.77%
净利润率	41.89%	38.67%	45.11%	50.30%	49.94%
回报率分析					
总资产收益率	5.88%	4.70%	4.89%	5.07%	4.82%
净资产收益率	10.16%	10.22%	11.48%	12.43%	13.22%
每股指标					
每股净利润（元）	0.39	0.43	0.54	0.73	0.89
每股净资产（元）	4.00	4.44	5.51	6.25	7.14
估值分析					
市盈率	43.80	39.16	27.59	20.48	16.91
市净率	3.75	3.37	2.72	2.40	2.10

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。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

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%。

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

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。