爱建集团（600643）

群雄逐鹿 谁或问鼎？

买入（维持）

2017 年 6 月 4 日

首席证券分析师 丁文韬
执业资格证书号码：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸
执业资格证书号码：S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔
执业资格证书号码：S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

研究助理 田眈
执业资格证书号码：S0600115110022
tiand@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云
maxy@dwzq.com.cn
021-60199746

事件：公司近日公告广州基金要约收购书摘要，广州基金拟以 18 元/股价格收购公司 30%股份，同时均瑶集团对此次要约收购提出七点质疑。双方的控股权之争已经白热化。

投资要点：

- **控股权之争核心是源于对公司金控平台价值的认可：**1）我们曾领先市场提出公司有望打造时代领先的金控平台，旗下信托、租赁、证券、财富管理、资产管理、资本管理等金融牌照种类齐全，兼具稀缺性+成长性，公司整体市值被大幅低估。目前，均瑶集团及广州产业投资基金对其控股权之争，充分印证公司金控平台投资价值显著。2）短期而言，公司信托、租赁业务有望开启高增长，长期而言，在公司治理改善+资本金补充到位后，证券、财富管理及投资等各线金融业务均有望实现快速发展，带动整体业绩持续突破。

- **广州基金溢价 20%要约收购公司 30%股份，志在第一大控股股东：**广州基金拟发出部分收购要约，要约收购 4.31 亿股，占公司总股本的 30%，收购单价为 18 元/股，较公司最新收盘价 14.98 元溢价 20%，收购所需最高金额 77.61 亿元。假设此次要约收购以及华豚和广州国际 2.1%的增持计划均完成，广州基金及其一致行动人合计持股可能达到 5.34 亿股，占均瑶定增完成后总股本的 32.9%。均瑶集团及爱国基金会当前持有 2.79 亿股，假设定增及均瑶 3%的增持计划顺利完成，均瑶及其一致行动人合计持股 5.07 亿股，占定增完成后总股本的 31.2%。双方当前的持股比例势均力敌，若要约收购和定增均顺利完成，二级市场增持或将是决定公司控股权的关键因素。

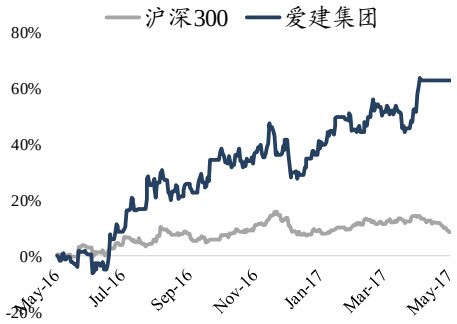
- **均瑶集团提出七点质疑，极力反对此次要约收购：**1、广州基金的国企背景和公司的民营属性不符；2、广州基金改组董事会并主导公司治理，不利于公司经营层稳定；3、广州基金缺乏信托、租赁等相关企业治理经验；4、金融企业股东身份是否获得当地监管部门认可；5、上市公司和股东业务的同业竞争；6、公司收购资金是否合法；7、信息披露及内幕交易的质疑。

投资建议：

我们认为公司立足信托、租赁、证券、财富管理等金融主业，有望打造时代领先的金控平台。预计公司 17、18 年归母净利润分别为 10.98、13.8 亿元，对应 EPS 为 0.76、0.96 元，目前市值对应 19.7 倍 17PE，维持公司“买入”评级。中短期而言，要约收购预计将带来 20%的无风险套利空间！同时因为双方的持股比例较为接近，未来二级市场大幅增持及竞争性要约收购的可能性较大，建议复牌后积极关注。

风险提示：1）要约收购失败；2）信托及租赁业务发展低于预期。

股价走势



市场数据（2017 年 4 月 14 日）

收盘价（元）	14.98
市盈率（2016）	34.84
市净率（2016）	3.37
流通 A 股市值（百万元）	21482

基础数据（2016）

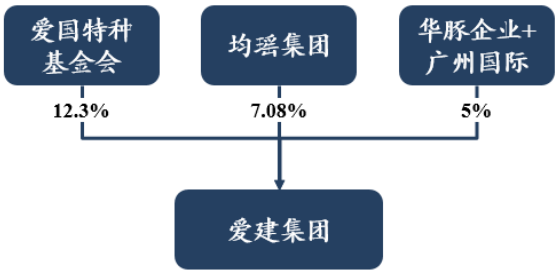
每股净资产（元）	4.44
资产负债率（%）	46.35
总股本（百万股）	1437
流通 A 股（百万股）	1437

相关报告

1. 爱建集团：最具投资价值的金控平台
2. 爱建集团：2017 年一季报点评-一季度业绩稳健，全年高增长可期，20170425
3. 爱建集团：定增终落地，民营金控扬帆起航，20170418
4. 爱建集团：2016 年年报点评-信托规模翻倍，金控前景可期，20170321

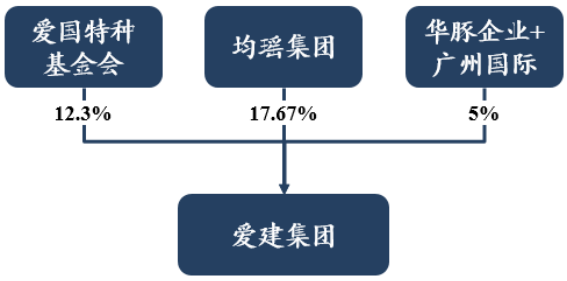
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 1：爱建集团股权结构（目前）



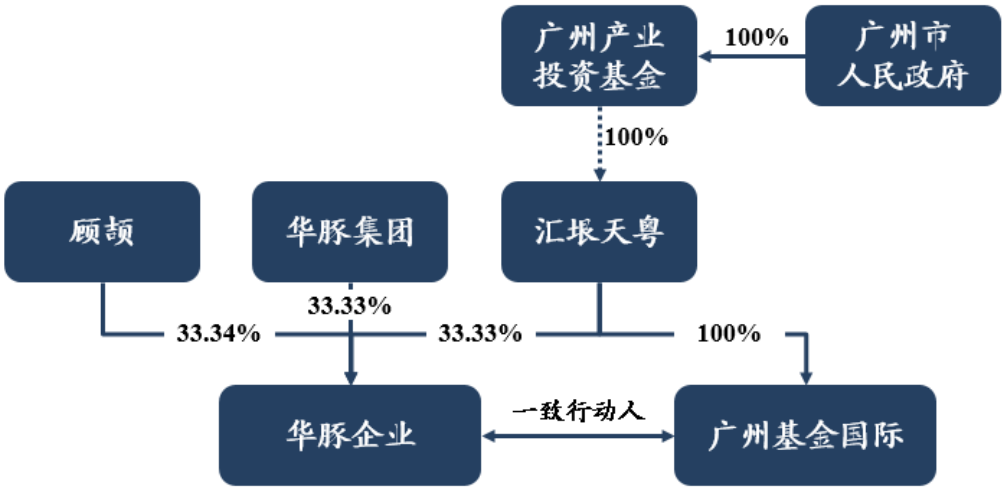
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2：爱建集团股权结构（假设定增完成后）



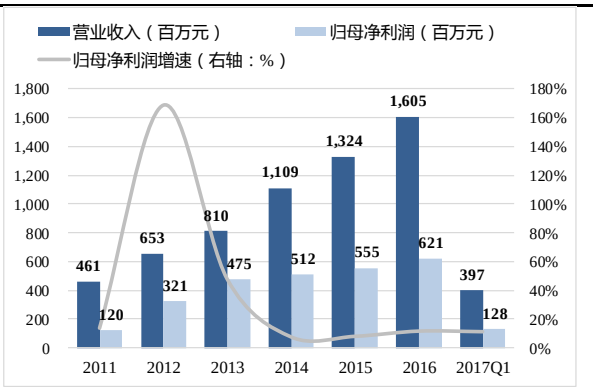
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 3：华脉企业及其一致行动人股权结构



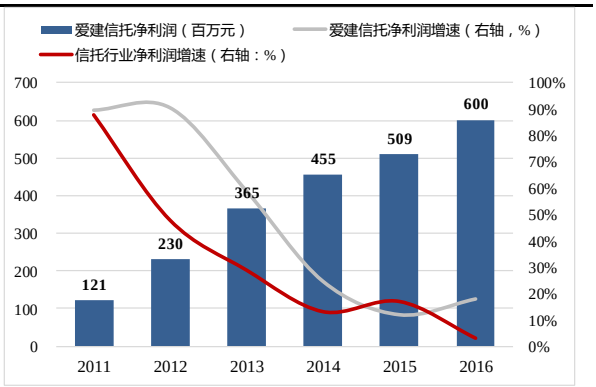
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 4：2010-2017Q1 爱建集团业绩概况



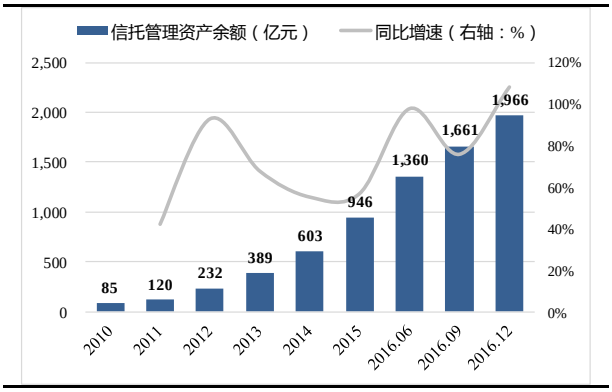
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 5：2010-2016 年爱建信托业绩概况



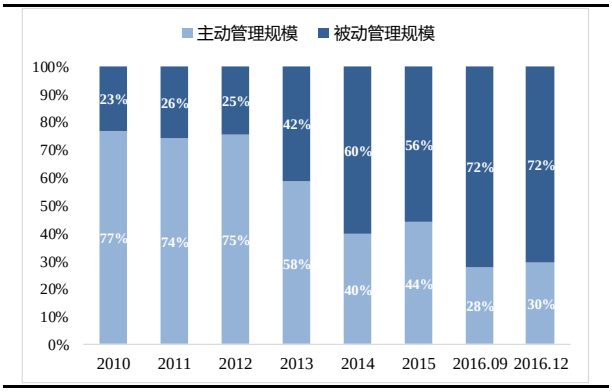
资料来源：爱建信托年报，东吴证券研究所

图表 6：2010-2016 年爱建信托管理资产规模



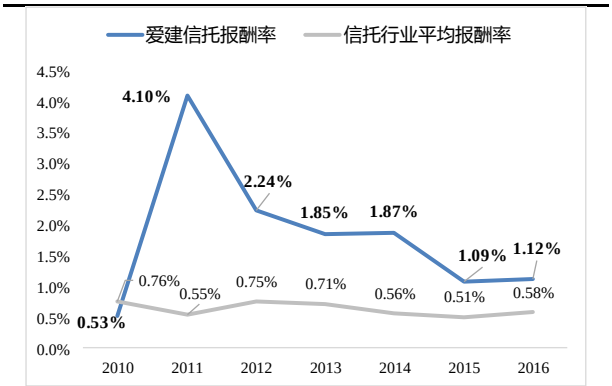
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 7：2010-2016 年爱建信托主动管理占比



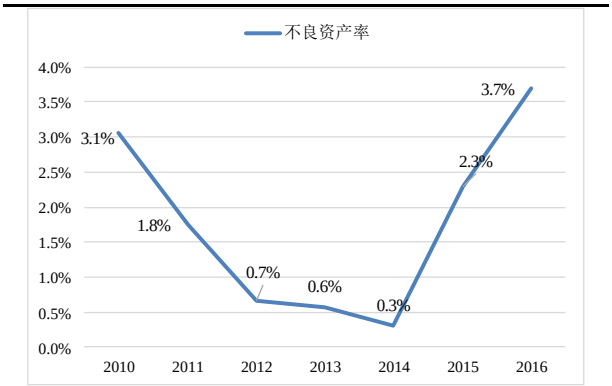
资料来源：爱建信托年报，东吴证券研究所

图表 8：2010-2016 年爱建信托报酬率



资料来源：爱建信托年报，东吴证券研究所

图表 9：2010-2016 年爱建信托自营不良资产率



资料来源：爱建信托年报，东吴证券研究所

图表 10：爱建集团盈利预测

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,324.2	1,604.8	2,506.2	2,877.3	3,205.2
爱建信托净利润	509.2	578.8	1,012.9	1,266.2	1,418.1
爱建租赁净利润	83.0	101.0	120.7	138.8	152.7
净利润（合计）	**554.7**	**620.5**	**1,098.2**	**1,380.0**	**1,527.8**
净利润增速	**8.24%**	**11.87%**	**76.99%**	**25.65%**	**10.71%**
EPS（未摊薄）	0.39	0.43	0.76	0.96	1.06
EPS（摊薄）	0.34	0.38	0.68	0.85	0.94
PE（未摊薄）	**38.41**	**34.84**	**19.71**	**15.60**	**14.13**

资料来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn