

公司研究/动态点评

2017年07月19日

非银行金融/其他金融服务 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 14.98  
合理价格区间(元): 18~20

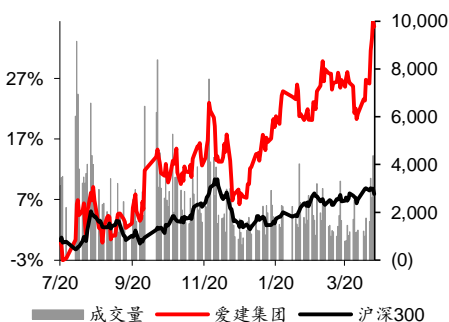
**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

**陶圣禹** 021-28972217  
联系人 taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1 《爱建集团(600643,增持): 股权之争升级, 金控平台价值凸显》2017.05
- 2 《爱建集团(600643,增持): 定增过会、民企举牌, 稀缺金控价值凸显》2017.04
- 3 《爱建集团(600643): 信托租赁齐发力, 期待改革前景》2017.03

股价走势图



资料来源: Wind

# 股权之争落地, 和解共谋发展

## 爱建集团(600643)

### 签署战略合作框架协议, 正式拉开合作序幕

历时 3 个月之久的股权之争近日落地, 均瑶集团、广州基金和爱建特种基金会签署了《战略合作框架协议》, 就要约收购上市公司及推荐董监高人选等事宜达成一致意见。广州基金将修改要约收购草案, 有望成为第二或第三大股东。均瑶集团与广州基金将以沪穗两地大局为重, 构建长期、稳定、深入的战略合作伙伴关系。

### 拟修改要约收购方案, 增派管理层共推业务开展

广州基金拟修改要约收购方案, 其与一致行动人的合计持股比例将不超过非公开发行完成后爱建特种基金会的股权占比 10.9%, 公司未来大概率成为爱建集团的第二或第三大股东。均瑶集团将基于双方合作的诚意, 促进广州基金此次要约收购的成功实施。广州基金将向爱建集团增派董事、监事和副总经理各一位, 凸显其对公司未来发展的信心, 管理层协作有望进一步推动业务开展。

### 定增过会、外延布局, 业务发展空间大

公司对均瑶集团的非公开发行方案已于 4 月 17 日获证监会批准, 尚待正式批文, 完成后均瑶集团将持股 17.67%, 成为实际控制人, 并有权推荐 5 名董事候选人, 均瑶集团丰富的产业资源有望实现业务协同。均瑶集团将与广州基金合作, 以上海为主基地, 以广州为华南基地拓展上市公司业务, 业务区域的外延布局有望进一步打开业务空间。

### 基本面优秀, 稀缺金控标的价值凸显

公司现控股信托、租赁, 参股证券, 其中爱建信托 2016 年管理规模为 1966 亿元, 同比增长 108.36%, 增速大幅高于行业平均; 实现净利润 5.79 亿元, 同比增长 11.12%, 贡献业绩 93%, 为公司的主要业绩贡献点。当前信托行业正处于上升周期, 具有较大的市场空间。此次非公开发行拟对爱建信托定增 12 亿元, 预计资本金到位后将显著提升公司竞争力, 信托规模将会进一步提升, 固有业务资本得到补充。爱建租赁杠杆率较低, 未来有较大发展空间, 受让的华瑞租赁 100% 股权有望实现业务协同。公司在估值低位增资爱建证券, 表明公司逐步完善金控布局的决心。

### 民营资本入主添活力, 维持“增持”评级

均瑶集团作为民营资本, 拥有灵活的机制和丰富的产业资源。爱建集团仍在进行购买资产的重大资产重组, 重组标的涉及金融、城市开发、休闲旅游、大健康等领域, 灵活的机制给予公司更广阔的资本运作空间, 看好民营资本入主后的发展前景。预计 2017-19 年 EPS 为 0.56、0.66 和 0.78 元, 预计 2017 年 PE 为 28~30 倍, 目标价格区间为 18~20 元。

风险提示: 定增进度不及预期、信托业务市场环境不景气、市场波动风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,437
流通 A 股 (百万股)	1,434
52 周内股价区间 (元)	10.71-15.08
总市值 (百万元)	21,528
总资产 (百万元)	15,446
每股净资产 (元)	4.53

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1324	1605	2140	2500	2886
+/-%	19.37	21.19	33.37	16.79	15.44
归属母公司净利润 (百万元)	554.68	620.50	901.67	1076.49	1259.14
+/-%	8.24	11.87	45.31	19.39	16.97
EPS (元, 最新摊薄)	0.39	0.43	0.56	0.66	0.78
PE (倍)	36.35	32.49	25.24	21.14	18.07

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

**盈利预测**

**图表1: 盈利预测表**

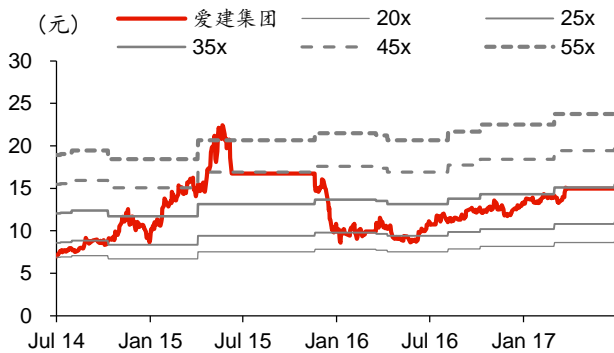
单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1324	1605	2140	2500	2886
营业收入	360	532	638	798	957
其他业务收入(金融类)	964	1073	1502	1702	1929
营业总成本	753	1033	1275	1442	1636
营业成本	151	324	428	500	577
营业税金及附加	71	35	49	57	66
销售费用	5	7	8	12	14
管理费用	368	470	601	681	771
财务费用	66	67	78	65	65
资产减值损失	33	50	5	7	7
其他业务成本(金融类)	60	79	105	119	135
其他经营收益	193	275	359	414	474
公允价值变动净收益	13	-27	7	9	9
投资净收益	177	299	350	402	463
汇兑净收益	2	3	2	3	3
营业利润	763	847	1225	1472	1724
加: 营业外收入	8	13	10	13	13
减: 营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	771	859	1235	1485	1736
减: 所得税	216	238	333	408	478
净利润	554	620	902	1076	1259
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	555	621	902	1076	1259
基本每股收益	0.39	0.43	0.56	0.66	0.78

资料来源: 华泰证券研究所

注: 预计2017年完成非公开发行、定增和爱建证券的股份受让。

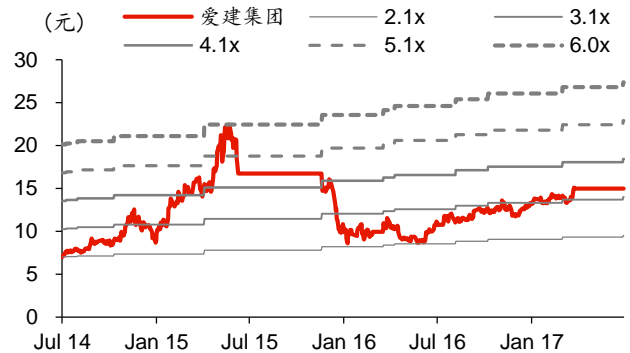
**PE/PB - Bands**

**图表2: 爱建集团历史 PE-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

**图表3: 爱建集团历史 PB-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com