

爱建集团 (600643.SH)

股东协力支持发展，金融板块布局完善

核心观点:

8月1日，公司公告新修订要约收购方案：广州基金不以取得爱建集团控制权为目的，收购股份数量从4.31亿股调整为1.05亿股。要约收购价格18元/股不变。公司于8月2日复牌。

● 股东分别通过定增与要约收购增持股份，合作共赢彰显信心

股权争端最终以均瑶保持为第一大股东（定增完成后持股17.67%）、广州基金与爱建基金会并列二股东（定增完成后持股10.9%），和解收场。双方握手协作使爱建未来兼具民企及国资委股东背景，以上海与广州为点拓展业务基地，依托股东丰富资源及扎实业务实力，进入新快速增长期。

● 子公司爱建信托发展获双方支持

一方面均瑶定增计划对爱建信托增资12亿元资本金补充，另外增加4亿元由爱建信托实施创投投资项目，旨在“做大做强”信托业务，另一方面华豚企业公开表示“看重爱建信托牌照”，双方对巩固与支持爱建信托发展应有所共识。2016爱建信托年报披露年末信托资管规模达1991亿元，同比增长110%，全年实现净利润6亿元，同比增长18%，手续费及佣金收入同比增长19%。加之持股曲靖银行补充固有业务短板，双重发力。展望定增完成后解除资本金约束，加速资管规模扩张与业务转型，进一步释放利润。

● 各金融板块表现向好，多板块合力

1)持股曲靖银行事宜推进，集团金融链条布局完善，整合发挥协同效应。2)爱建租赁合并均瑶旗下华瑞租赁，租赁板块壮大，且原有业务品质高，具备同时覆盖基础领域（大型固定资产）与新领域（基建、教育）的优势，有望集团业绩新支撑点；3)爱建证券与资管、创投板块布局完整，加速发展。2016爱建信托净利润贡献超过90%，展望信托资产规模加速扩张将持续有力支持公司业绩高增速，各金融板块协力发展。按定增完成前总股本14.37亿计算，预计2017-2018年EPS为0.67元/股、0.81元/股，对应PE为22倍和18倍，定增后全面摊薄EPS为0.57元/股、0.69元/股。给予买入评级。

● 风险提示

定增、要约收购及入股曲靖银行事宜未如期推进；资管新规严厉超预期等；

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,109	1,324	1,605	2,455	2,946	3,329
增长率(%)	37.0%	19.4%	21.2%	53.0%	20.0%	13.0%
净利润(百万元)	512	555	621	966	1,161	1,452
增长率(%)	7.7%	8.2%	11.9%	55.6%	20.2%	24.2%
EPS(元/股)	0.46	0.39	0.43	0.67	0.81	1.01
市盈率(P/E)	41.4	38.3	34.2	22.0	18.3	14.6
市净率(P/B)	4.1	3.7	3.3	3.0	2.6	2.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

14.98元

报告日期

2017-08-02

相对市场表现



分析师：陈福 S0260517050001



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

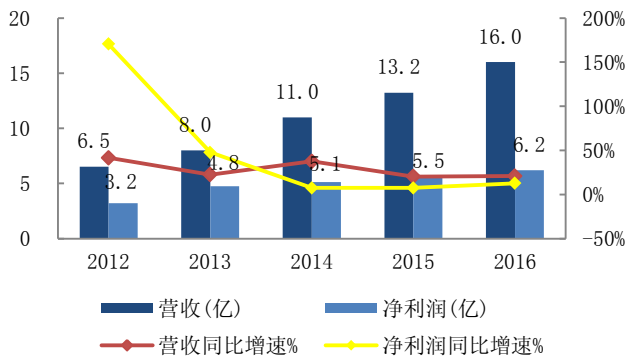
相关研究:

爱建集团(600643.SH): 平 2017-04-25
稳增长中积蓄力量

联系人：陈韵杨 0755-82984511

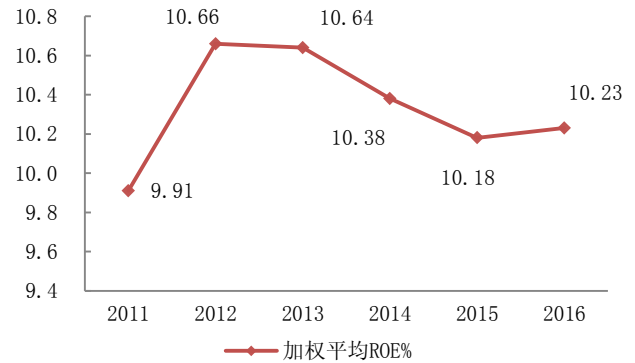
chenyunyang@gf.com.cn

图1: 爱建集团营收与净利润增速



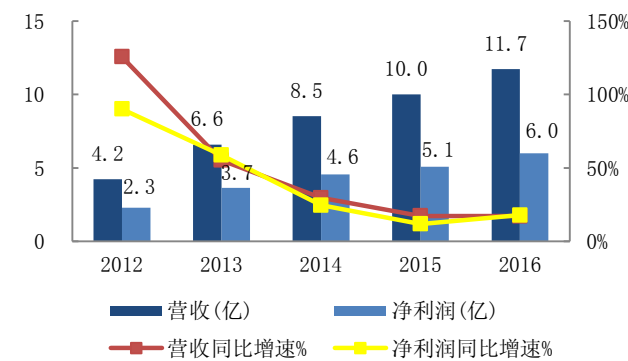
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图2: 爱建集团ROE



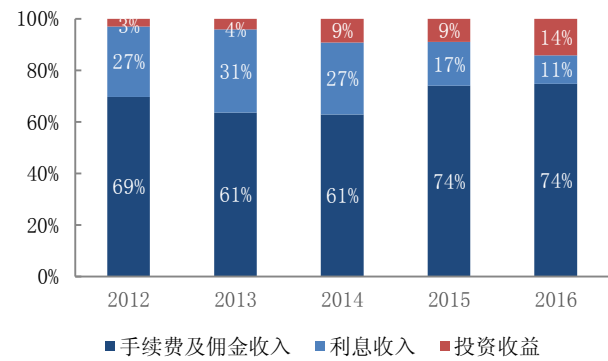
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图3: 爱建信托营收与净利润增速



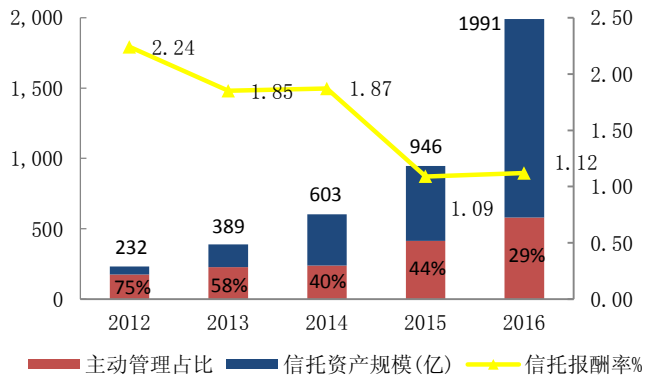
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图4: 爱建信托营收占比



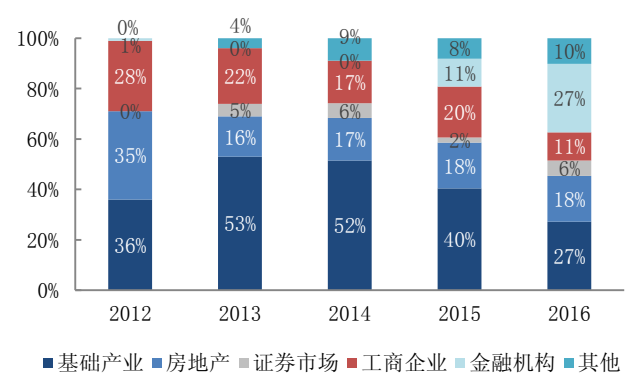
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图5: 爱建信托的信托资产规模与信托报酬率



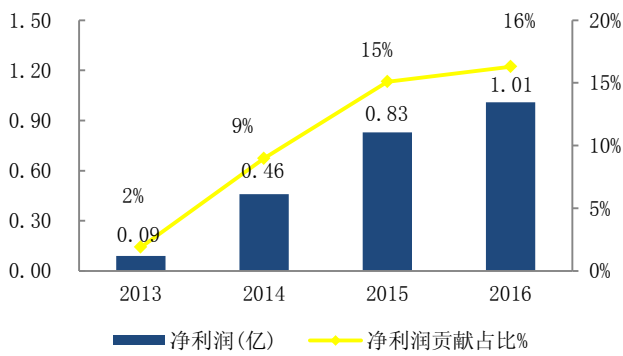
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图6: 爱建信托的信托资产分布



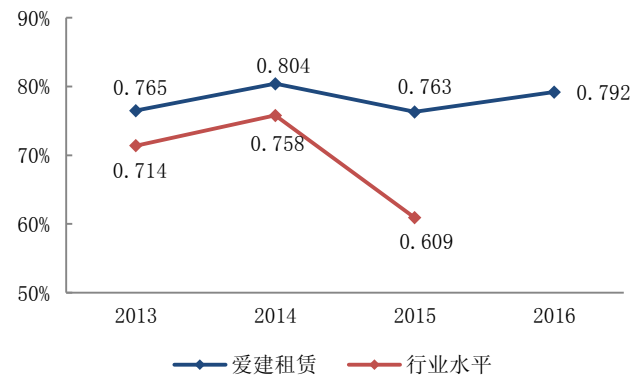
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图7: 爱建租赁净利润对集团贡献占比



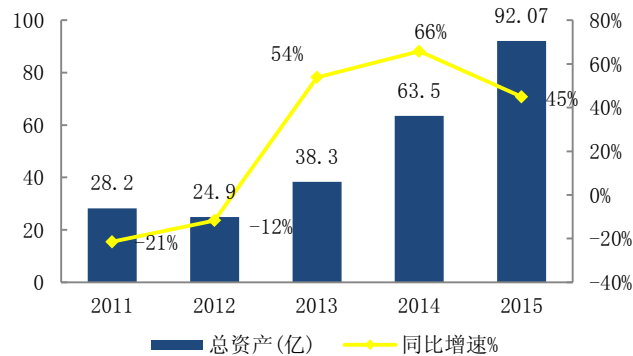
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图8: 爱建租赁资产负债率



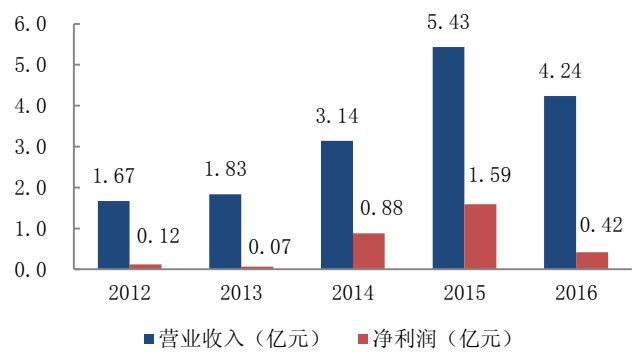
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图9: 爱建证券总资产及增速



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图10: 爱建证券营收与净利润情况



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2559	3656	4091	4436	5039
货币资金	1155	1098	987	870	1344
应收及预付	291	355	404	404	456
其他流动资产	482	394	614	589	666
非流动资产	7259	12007	12894	14282	15716
长期股权投资	312	1754	2754	4254	5754
其他长期资产	6892	9741	9741	9741	9741
资产总计	10728	15663	16985	18717	20755
流动负债	3198	5348	4736	4556	3877
短期借款	2374	4138	4068	3710	3000
应付及预收	243	46	173	246	246
其他流动负债	581	1164	601	701	747
非流动负债	3542	3923	5229	6329	8029
长期借款	3198	2094	2400	2000	2000
其他非流动负债	344	1829	2829	4329	5829
负债合计	4972	9271	9965	10885	11906
负债和股东权益	10728	15663	16985	18717	20755

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1324	1605	2455	2946	3914
营业总成本	620	758	1391	1625	1626
营业利润	704	847	1064	1321	2290
利润总额	711	859	1288	1548	1936
所得税费用	216	238	322	387	484
归属净利润	555	621	966	1161	1452

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(737)	(147)	1173	2920	2901
投资活动现金流	(529)	(2194)	(1182)	(1930)	(1481)
筹资活动现金流	1633	2248	(102)	(1107)	(946)
现金净增加额	367	(57)	(111)	(117)	474
期初现金余额	788	1155	1098	987	870
期末现金余额	1155	1098	987	870	1344
总股本(亿股)	14.37	14.37	14.37	14.37	14.37

广发非银行金融行业研究小组

- 陈福: 首席分析师, 经济学硕士, 2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 曹恒乾: 资深分析师, 英国达勒姆大学 (University of Durham) 金融学硕士, 2008年进入广发证券发展研究中心。
- 商田: 分析师, 安徽财经大学金融学硕士, 2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄: 分析师, 英国阿伯丁大学 (University of Aberdeen) 金融投资管理硕士, 武汉大学双学士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈卉: 研究助理, 英国布里斯托大学 (University of Bristol) 金融投资专业硕士, 2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨: 研究助理, 香港中文大学经济学硕士, 中山大学学士, 2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司 (以下简称“广发证券”) 具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布, 只有接收客户才可以使用, 且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。