

# 爱建集团(600643)

## 最佳金控标的，值得坚定持有 买入(维持)

2017年8月2日

证券分析师 丁文韬

执业证书编号: S0600515050001  
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸

执业证书编号: S0600515050002  
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔

执业证书编号: S0600516110001  
hux@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

021-60199746  
maxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,604.8	2,506.2	2,877.3	3,205.2
同比(%)	21.19	56.17	14.81	11.40
净利润(百万元)	620.5	1,098.2	1,380.0	1,527.8
同比(%)	11.87	76.99	25.65	10.71
毛利率(%)	-	-	-	-
ROE(%)	9.72	15.34	16.42	15.28
每股收益(元)	0.43	0.76	0.96	1.06
P/E	34.84	19.71	15.60	14.13
P/B	3.37	3.01	2.56	2.15

事件: 1) 广州基金修订要约收购报告书摘要, 将拟收购的股权比例由 30% 降至 7.3%, 同时不再以取得公司控制权为目的, 并拟加强对公司的战略投资和战略合作; 2) 公司股票于 8 月 2 日复牌。

### 投资要点:

■ **低估值+高成长+稀缺性, 爱建是最具投资价值的金控平台:** 公司近年来持续推进转型, 我们自首次推荐以来始终强调, 公司核心亮点在于其多元金控平台兼具成长性+稀缺性, 六大金融牌照价值闪耀 (信托+租赁+券商+资产管理+财富管理+资本管理), 长期发展前景光明, 目前市值明显受到低估。后续随着股东三方达成合作协议保障股权稳定, 同时投资入股曲靖商业银行, 金融业务布局涉足银行, 综合实力再度提升, 长期前景光明。

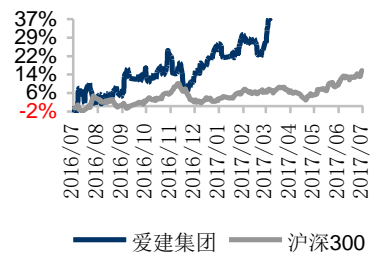
■ **股权纷争妥善解决, 多元化股东结构助推金控起航:** 广州基金此次修订要约收购方案, 将拟收购股权比例由 30% 降至 7.3%, 同时不再以取得公司控制权为目的。考虑公司定增事项前期已获证监会核准, 假设按上限收购+公司定增成功实施, 公司前三大股东将分别为均瑶集团(17.67%)、爱国建设基金(10.9%)、广州基金及其一致行动人(10.9%)。基于战略协议, 未来三方将精诚合作, 充分发挥多元化股东结构优势, 并融合沪、穗两地资源优势实现协同, 公司及其下属金融平台将以上海为主基地、以广州为华南基地全面拓展业务。

■ **综合金融发展迅猛, 信托领航, 租赁、券商可期:** 爱建信托 16 年末资产管理规模翻倍增至 1966 亿元, 且上半年实现净利润 3.85 亿元, 同比增长约 20%, 逐步进入业绩释放期, 且后续定增完成将打破资本瓶颈并提升潜在成长空间。爱建租赁高速发展, 16 年净利润突破亿元, 后续与华瑞租赁整合并结合均瑶旗下航空产业资源优势, 业务有望快速放量。此外, 公司投资、资管、财富管理各线金融业务竞争实力显著提升, 16 年增持爱建证券至 48.9% 并晋升第二大股东, 稳步迈向时代领先的民营金控。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司终止重大资产重组并转为股权投资, 且股权纷争妥善解决, 后续随着定增实施, 均瑶、爱建基金及广州基金将全力合作拓展公司金融业务, 有望推动金控平台价值显著提升。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.76、0.96、1.06 元/股 (未摊薄), 坚定看好未来业绩、市值增长潜力及长期发展前景, 继续重点推荐, 维持公司“买入”评级。

■ **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; 3) 多元化股东结构协同效应低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.98
一年最低/最高价	10.37/15.38
市净率(倍)	3.30
流通 A 股市值(百万元)	21,482

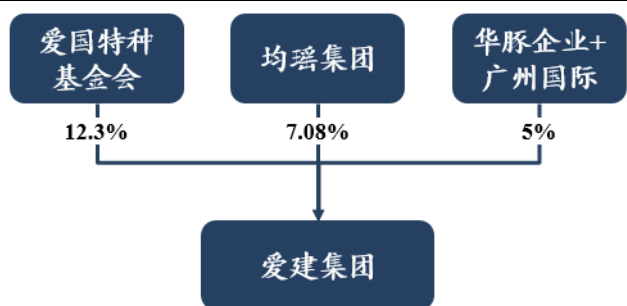
### 基础数据

每股净资产(元)	4.44
资本负债率(%)	57.77
总股本(百万股)	1,437
流通 A 股(百万股)	1,434

### 相关研究

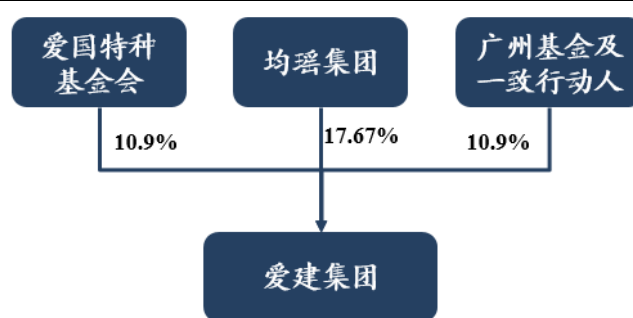
1. 爱建集团: 股权纷争妥善解决, 金控平台价值闪耀! -20170722
2. 爱建集团: 群雄逐鹿, 谁或问鼎? -20170604
3. 爱建集团: 最具投资价值的金控平台 -20170511
4. 爱建集团: 2017 年一季报点评-一季度业绩稳健, 全年高

图表1: 爱建集团股权结构 (目前)



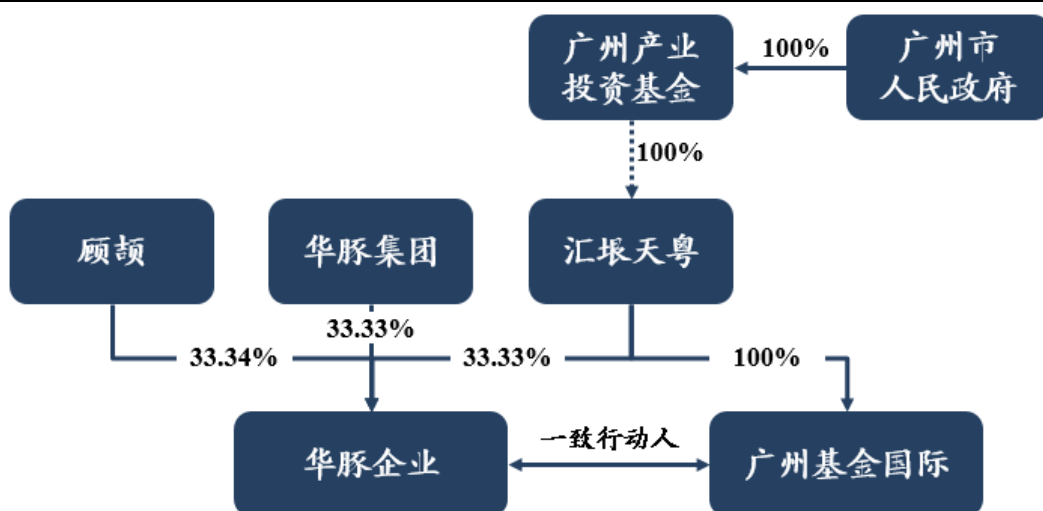
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表2: 爱建集团股权结构 (假设定增+收购完成后)



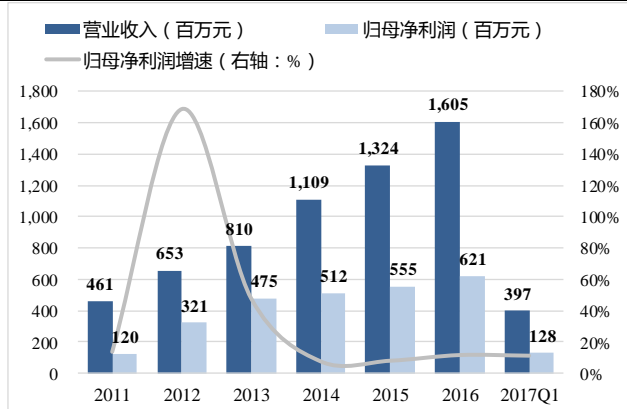
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表3: 广州产业投资基金及其一致行动人股权结构



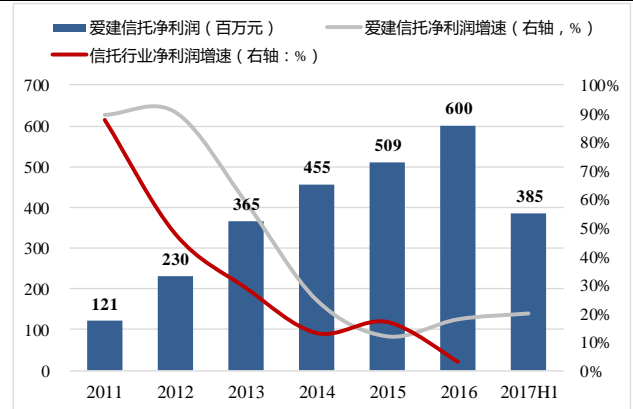
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表4: 2010-2017Q1 爱建集团业绩概况



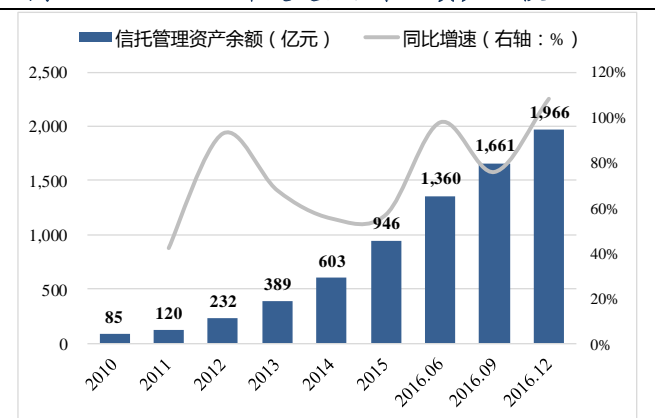
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表5: 2010-2017H1 年爱建信托业绩概况



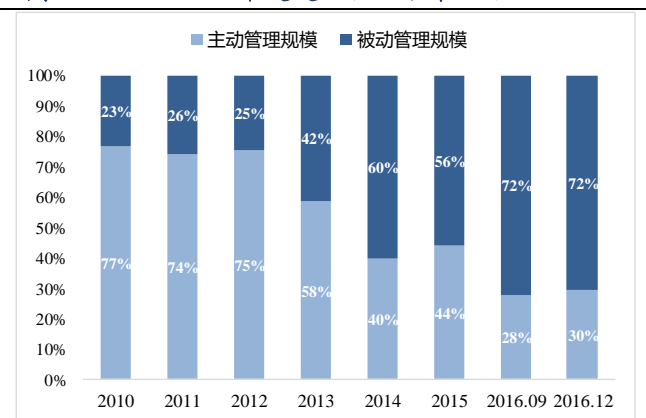
数据来源：公司公告，信托百老汇，东吴证券研究所

图表6: 2010-2016 年爱建信托管理资产规模



数据来源: 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



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表8: 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
<b>净利润 (合计)</b>	<b>554.7</b>	<b>620.5</b>	<b>1,098.2</b>	<b>1,380.0</b>	<b>1,527.8</b>
<b>净利润增速</b>	<b>8.24%</b>	<b>11.87%</b>	<b>76.99%</b>	<b>25.65%</b>	<b>10.71%</b>
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
<b>PE (未摊薄)</b>	<b>38.41</b>	<b>34.84</b>	<b>19.71</b>	<b>15.60</b>	<b>14.13</b>

数据来源: 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>

