



买入

54% ↑

目标价格:人民币 30.00

600643.CH

价格:人民币 19.50

目标价格基础:分部估值法

板块评级:未有评级

本报告要点

- 业绩保持快速增长态势
- 公司拟更名“上海爱建集团股份有限公司”凸显“金控”或“类金控”战略定位
- 互联网金融是未来重要发展方向之一

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	40.2	(0.9)	49.5	95.6
相对上证指数	8.4	(20.6)	17.8	(17.9)

发行股数(百万)	1,105
流通股(%)	74
流通股市值(人民币 百万)	15,951
3个月日均交易额(人民币 百万)	813
净负债比率(%) (2015E)	净现金
主要股东(%)	
上海工商界爱国建设特种基金会	12

资料来源: 公司数据, 聚源及中银国际研究
以2015年4月23日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融: 多元金融

魏涛, CPA

(8610)66229364

tao.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004

郭晓露

(8610)66229361

xiaolu.guobj@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001

爱建股份

扣非业绩大超预期, 故事不仅仅是故事

公司公布14年年报和15年一季度, 14年实现营业总收入11.09亿元, 同比增长36.97%; 归属于母公司净利润5.12亿元, 同比增长7.66%; 扣非后净利润3.68亿元, 同比增长达45.54%; 基本每股收益0.46元。利润分配预案: 每10股转增3股。15年1季度, 实现营业总收入3.02亿元, 同比增长20.89%; 归属于母公司净利润1.29亿元, 同比增长26.89%; 扣非后净利润1.06亿元, 同比增长达5.66%; 基本每股收益0.117元。公司同时发布公告, 拟将公司中文全称由“上海爱建股份有限公司”变更为“上海爱建集团股份有限公司”。我们维持买入评级, 目标价30.00元。

支撑评级的要点

- 14年报扣非净利润大超预期, 15年一季度延续快速增长势头, 表明内生性增长强劲。
- 公司拟更名“上海爱建集团股份有限公司”凸显“金控”或“类金控”战略定位。
- 公司年报中多次提到“互联网金融”, 并指出相关业务探索方向, 这在往期年报中前所未有, 重视程度可见一斑。我们认为, 公司未来深度切入互联网金融领域的可能性较大。
- 多元金融一直是公司的战略转型方向, 目前来看, 信托主业以外的多元板块, 只有租赁14年开始发力并取得不错的成绩, 其他如资产管理、财富管理、产业基金、互联网金融等业务仍处于培育积累阶段, 租赁公司发展势头良好, 也需要不断扩张业务规模, 公司业务拓展需要不断充实资本金, 我们判断公司后续仍有再融资需求。

评级面临的主要风险

- 信托业务景气大幅下行, 其他金融业务协同作用低于预期。

估值

- 采用分部估值法。基于市场和公司最新情况, 我们测算2015年公司总价值达到310亿元左右, 考虑到上海国企改革和自贸区政策在2015年将加速推进, 以及公司开始进军互联网金融, 应给予进一步估值溢价, 目标价30.00元。我们维持对公司的强烈看好和买入评级, 建议投资者积极配置。

投资摘要

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(人民币, 百万)	809.87	1,106.62	1,442.90	2,013.05	2,992.92
同比(%)	23.95	36.64	30.39	39.51	48.68
归属母公司净利润(人民币, 百万)	475.25	512.43	703.26	898.83	1,244.97
同比(%)	47.96	7.82	37.24	27.81	38.51
净资产收益率(%)	10.07	9.75	11.84	13.23	15.49
每股收益(元)	0.43	0.46	0.64	0.81	1.13
每股净资产(元)	4.27	4.66	5.37	6.14	7.26
市盈率(倍)	44.19	41.30	29.87	23.37	17.26
市净率(倍)	4.45	4.08	3.54	3.09	2.69

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

业绩表现综述：年报扣非净利润大超预期，15 年一季报延续快速增长势头

公司 14 年收入快速增长，主要原因是爱建信托收入稳步增长，以及爱建租赁业务开展迅速带来收入的大幅上升。净利润增速明显低于收入增速，主要是 13 年同期有 8,450 万的资金信托投资减值减备转回，导致基数较高。我们在公司公布业绩快报时预计剔除这一因素后，业绩增长在 20% 左右。实际情况，扣非后净利润增速高达 45.54%，进一步超出预期，且优于行业平均水平，表明公司现有业务内生增长非常强劲。公司 15 年一季报业绩同比也实现了 26.89% 的稳步快速增长。应该说，在公司高管缺位的情况下，现有业务能够有如此稳定的表现，将进一步增强投资者信心。

发布更名公告，“集团”二字凸显战略定位

公司名称拟由“上海爱建股份有限公司”变更为“上海爱建集团股份有限公司”，新增“集团”二字，凸显公司的战略定位，未来有望以上市公司为平台载体，发展“类金控”或“金控”模式，各业务板块相对独立，又有效协同，同时减少由于监管界限可能导致的牌照不兼容，为未来进一步的资产整合扩展想象空间。

年报摘抄与解读：锣鼓听音，故事不仅仅是故事

摘抄一：“爱建租赁公司努力开展境内银行授信，探索引入境外低成本融资，经营成效良好”。

解读：引入境外低成本资金，对于依靠表内资产运营的租赁企业，无疑将最大程度受益。爱建租赁的子公司商业保理公司注册在自贸区，并与租赁公司形成有效协同，受益自贸区金改，境外低成本融资空间进一步打开。

摘抄二：“爱建财富公司积极拓展产品销售及咨询顾问业务，加强公司产品营销和形象宣传，探索结合 P2P 方式搭建新型营销渠道”；“结合公司核心资产布局，对互联网金融、养老、医疗、房地产等行业进行跟踪研究”。

解读：公司年报中多次提到“互联网金融”，并指出相关业务探索方向，这在往期年报中前所未有，重视程度可见一斑。结合日前公司参与设立互联网金融创投基金，以及公司金融牌照较齐全的特点，我们认为，公司未来深度切入互联网金融领域的可能性较大。

摘抄三：“2014 年公司债的发行已正式启动，后续将根据公司条件的不断成熟和资本市场的发展以及股东结构的多因素考量，进一步落实资本规划”。

解读：多元金融一直是公司的战略转型方向，目前来看，信托主业以外的多元板块，只有租赁 14 年开始发力并取得不错的成绩，其他如资产管理、财富管理、产业基金、互联网金融等业务仍处于培育积累阶段，租赁公司发展势头良好，也需要不断扩张业务规模，公司业务拓展需要不断充实资本金，我们判断公司后续仍有再融资需求。

盈利预测与评级

我们对公司 2015~2016 年每股收益预测为 0.64 元、0.81 元、1.13 元。公司业绩表现靓丽，战略布局与发展方向符合我们推荐的一贯逻辑，维持买入评级，目标价 30.00 元。

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2,420.49	2,559.30	3,694.34	4,325.24	5,622.81
现金	765.63	787.98	1,003.93	1,421.51	1,634.74
应收账款	6.35	52.16	14.10	50.74	58.35
其它应收款	29.93	7.16	51.84	164.68	189.38
预付账款	222.27	9.35	76.88	75.35	86.65
存货	21.04	78.62	45.86	66.79	76.81
其他	1,375.26	1,624.03	2,501.73	2,546.16	3,576.87
非流动资产	3,542.71	5,593.85	2,995.07	3,141.46	3,455.61
长期投资	250.96	307.68	250.96	250.96	250.96
固定资产	30.40	29.84	33.89	37.13	38.50
无形资产	18.09	23.60	31.53	43.01	55.00
其他	3,243.25	5,232.73	2,678.68	2,810.36	4,221.88
资产总计	5,963.20	8,153.15	6,689.40	7,466.70	10,189.15
流动负债	788.64	1,198.29	679.79	593.13	711.76
短期借款	399.50	790.00	210.22	280.30	322.34
应付账款	191.44	94.32	29.58	26.44	27.91
其他	197.70	313.97	439.99	286.39	361.51
非流动负债	454.94	1,792.07	71.45	80.18	1,439.04
长期借款	352.47	1,347.81	0.00	0.00	1,347.81
其他	102.47	444.26	71.45	80.18	91.23
负债合计	1,243.59	2,990.35	751.23	673.32	2,150.80
少数股东权益	4.89	10.09	4.89	4.89	4.89
归属母公司股东权益	4,714.72	5,162.80	5,933.28	6,788.49	8,033.46
负债和股东权益	5,963.20	8,153.15	6,689.40	7,466.70	10,189.15

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	809.87	1,109.27	1,442.90	2,013.05	2,992.92
营业成本	100.41	171.84	167.97	245.20	374.12
营业税金及附加	62.28	71.68	100.14	132.16	164.61
营业费用	9.30	5.03	18.38	26.92	29.93
管理费用	258.11	312.75	461.73	644.18	637.04
财务费用	3.56	38.27	7.26	10.76	9.68
资产减值损失	(80.70)	14.68	(61.17)	(51.41)	(32.63)
公允价值变动收益	4.20	14.43	3.55	3.23	7.07
投资净收益	142.43	183.53	143.48	144.01	157.01
营业利润	594.91	684.03	895.63	1,152.47	1,646.11
营业外收入	22.24	8.72	18.41	16.50	14.54
营业外支出	1.38	0.11	1.06	0.90	0.69
利润总额	615.76	692.64	912.98	1,168.07	1,659.96
所得税	140.48	180.63	209.72	269.24	414.99
净利润	475.29	512.02	703.26	898.83	1,244.97
少数股东损益	0.03	-0.44	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	475.25	512.46	703.26	898.83	1,244.97
每股收益(摊薄)(元)	0.43	0.4636	0.64	0.81	1.13

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371