

爱建股份 (600643)

最具潜力的金控平台

买入 (首次)

2015 年 6 月 2 日

投资要点

- **与政府关系密切的独特民营金融企业:** 改革开放初期国内共成立中信集团、光大集团、爱建股份三家民营企业, 中信和光大先后被收为国有。爱建股份大股东仍为民营企业, 同时公司历任董事长均与地方政府关系密切, 大股东又有着浓厚的政府背景, 第二大股东为上海国资委全资子公司。因此目前爱建股份是唯一一家具有深厚政府背景的民营企业。在上海发展成为国际金融中心的大环境下, 公司作为上海本地综合金控平台, 伴随上海国资国企改革迎来诸多新机遇。
- **重组后重振旗鼓, 六大金融支柱搭建综合金控平台:** 公司 2012 年中开始引进战略投资者以后, 解决了历史遗留问题。公司逐步形成以信托、证券、资产管理、资本管理、财富管理、融资租赁六大金融支柱为主, 产业发展、建筑设计等地产业务为辅的综合金融地产平台, 有利于发挥行业间的协同效应。作为业务布局完善的金控平台目前公司市值仅 278 亿元, 安全边际极高。
- **股东背景+综合平台+体量小, 皆有助于未来公司转型:** 东方财富、银之杰等企业已经刮起互联网金融之风, 而上海作为未来的国际金融中心, 目前尚未出现本地的支柱性互联网金融平台。爱建股份作为政府背景浓厚的民营企业, 较小的体量和完善的平台都有助于公司未来转型。
- **投资建议与盈利预测: 给予“买入”投资评级:** 预计公司 2015、2016 年净利润分别为 6.35、8.35 亿元, 对应 EPS0.57、0.76 元。公司估值可分为三部分: 1) 采用净资产及信托管理资产的方法为爱建信托估值; 2) 采用市占率类比法为爱建证券估值; 3) 采用 PB 为其他部分估值。给予公司 6 个月目标价 35 元, 对应 15PE62 倍。
- **风险提示:** 1) 信托、租赁行业景气度下降; 2) 业务进展低于预期。

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

股价走势



市场数据 (2015 年 6 月 1 日)

收盘价 (元)	25.13
市盈率 (2015)	44.08
市净率 (2015)	4.95
流通 A 股市值 (百万元)	20600

基础数据 (2014)

每股净资产 (元)	4.66
总股本 (百万股)	1105
流通 A 股 (百万股)	818

1. 与政府关系密切的独特民营金融企业：

1) 改革开放初期国内共成立中信集团、光大集团、爱建股份三家民营企业，中信和光大先后被收为国有，爱建股份大股东仍为民营企业。

2) 公司历任董事长均与地方政府关系密切，大股东又有着浓厚的政府背景，第二大股东为上海国资委全资子公司。

因此目前爱建股份是唯一一家具有深厚政府背景的民营企业。在上海发展成为国际金融中心的大环境下，公司作为上海本地综合金控平台，伴随上海国资国企改革迎来诸多新机遇。

图表 1 爱建股份主要股东及持股比例

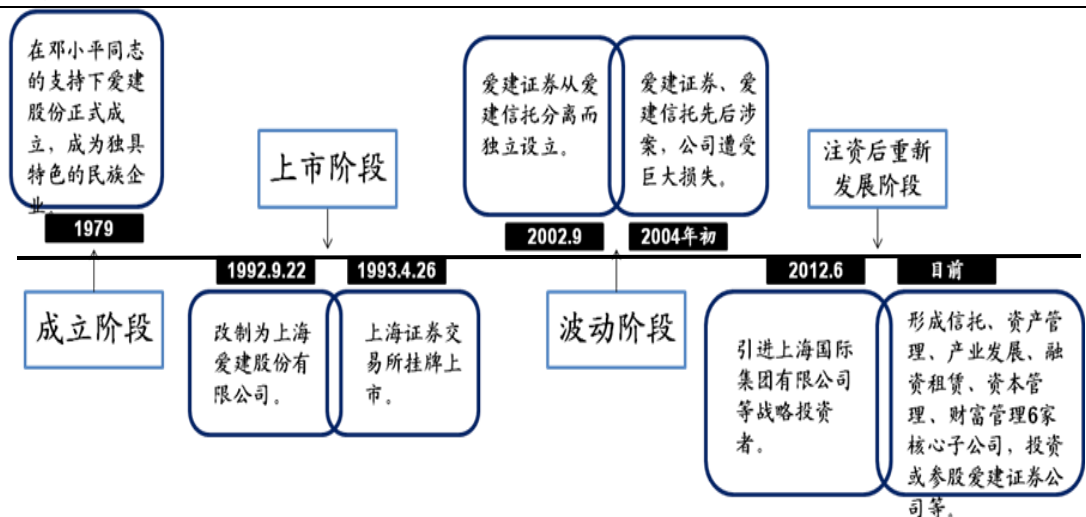
十大股东	股东名称	持股数量 (万股)	持股比例
1	上海工商界爱国建设特种基金会	13595	12.30%
2	上海国际集团有限公司	10965	9.92%
3	上海经怡实业发展有限公司	7675	6.94%
4	上海汇银投资有限公司	4934	4.46%
5	上海大新华投资管理有限公司	4934	4.46%
6	工银瑞信金融地产行业股票型证券投资基金	2300	2.08%
7	全国社保基金	1371	1.24%
8	全国社保基金	1100	1.00%
9	上海国际集团资产管理有限公司	978	0.89%
10	史振明	869	0.79%

资料来源：公司年报，东吴证券研究所

2. 重组后重振旗鼓，六大金融支柱搭建综合金控平台

公司 1993 年改制上市，得到快速发展，2002 年获得证券业务牌照，但 2004 年因资产损失开始了长达近 10 年的资产重组。

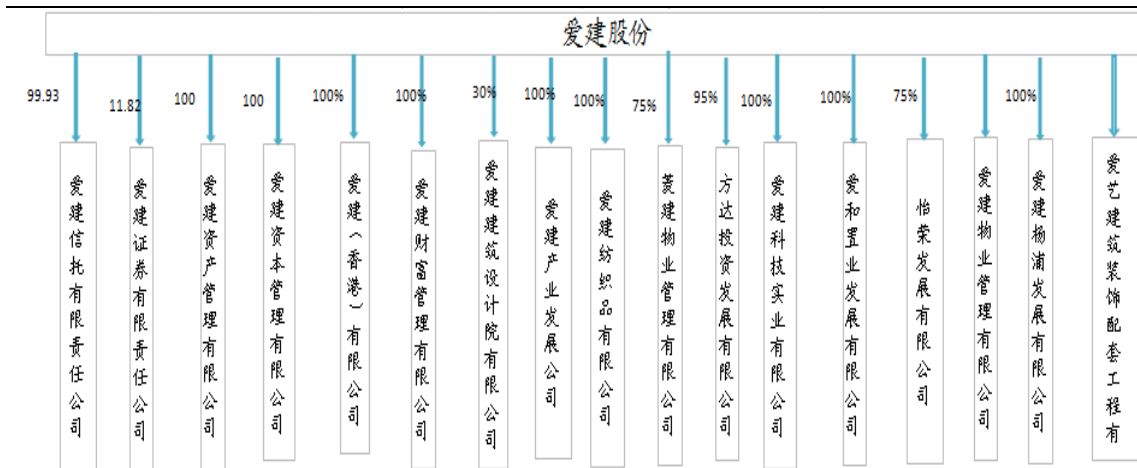
图表 2 爱建股份主要股东及持股比例



资料来源：公司官网、公司年报，东吴证券研究所

公司 2012 年中开始引进战略投资者以后，解决了历史遗留问题。公司逐步形成以信托、证券、资产管理、资本管理、财富管理、融资租赁六大金融支柱为主，产业发展、建筑设计等房地产业务为辅的综合金融地产平台，完成了由单一信托业务向综合金控平台的转型。作为业务布局完善的金控平台目前公司市值仅 278 亿元，安全边际极高。

图表 3 爱建股份子公司一览



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

3. 股东背景+综合平台+体量小，皆有助于未来公司转型

东方财富、银之杰等企业已经刮起互联网金融之风，而上海作为未来的国际金融中心，目前尚未出现本地的支柱性互联网金融平台。公司作为上海本地的金控平台，有望借此进一步转型。

爱建股份作为政府背景浓厚的民营企业，目前六大金融支柱业务布

局完善，同时每项业务体量比较平均。独一无二的股东背景、较小的体量和完善的平台都有助于公司未来转型。

4. 投资建议与盈利预测：给予“买入”投资评级

投资建议与盈利预测：给予“买入”投资评级：预计公司 2015、2016 年净利润分别为 6.35、8.35 亿元，对应 EPS0.57、0.76 元。

公司估值可分为三部分：1) 采用净资产及信托管理资产的方法为爱建信托估值；2) 采用市占率类比法为爱建证券估值；3) 采用 PB 为其他部分估值。给予公司 6 个月目标价 35 元，对应 15PE61 倍。

图表 4 爱建股份估值

人民币，百万元		标号	数值
爱建信托部分	预计爱建信托 15 年底净资产	A	4,103
	预计上市信托公司 PB	B	5.0
	预计爱建信托 15 年底信托管理资产	C	53,983
	预计信托管理资产对于估值的贡献比例	D	20.0%
	爱建信托部分估值	$E = A * B + C * D$	31,314
爱建证券部分	国金证券市场份额	G	0.99%
	国金证券市值	H	85,400
	西南证券市场份额	I	0.80%
	西南证券市值	J	70,200
	太平洋证券市场份额	K	0.24%
	太平洋证券市值	L	56,400
	爱建证券市场份额	M	0.13%
	爱建证券估值	$N = (H / G + J / I + L / K) / 3 * M$	17,724
	爱建股份占爱建证券比例	O	20.23%
	爱建证券部分估值	$P = N * O$	3,586
爱建股份中除信托与证券外部分	预计 15 年底爱建股份中除信托与证券外净资产	Q	1,249
	其他部分 PB	R	3.0
	其他部分估值	$S = Q * R$	3,748
爱建股份整体估值	爱建股份整体估值	$T = E + P + S$	38,648
	总股本	U	1,105
	爱建股份目标股价	$V = T / U$	34.98

资料来源：Wind 资讯，公司年报，东吴证券研究所

5. 风险提示：

- 1) 信托、租赁行业景气度下降；
- 2) 业务进展低于预期。

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。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。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，需征得东吴证券研究所同意，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：

行业投资评级：

看好： 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%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推 荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观 望： 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出： 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 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>