



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

*刘嘉玮为本报告重要贡献者

爱建集团 2015 年报点评: 携手均瑶, 共创辉煌

爱建集团(600643.CH/人民币 9.94, 买入)公布 2015 年年报, 15 年公司营业总收入 13.24 亿元, 同比增长 19.37%; 净利润 5.55 亿元, 同比增长 8.24%。基本每股收益 0.386 元, 同比增长 8.12%; 加权平均净资产收益率 10.18%, 同比减少 0.20 个百分点。15 年利润不分配。

【中银证券非银观点】

15年公司归母净利润为5.55亿元, 扣非后净利润4.40亿元。非经常性损益主要来源于委托他人投资或管理资产的损益(0.88亿元)与交易性金融资产和负债产生的公允价值变动损益和投资收益(0.44亿元)。

资产端变动幅度最大的是应收账款, 余额同比增长333.27%, 变动主要源于保理业务投放款增加。负债端变动幅度最大的是预收款项, 余额同比增长454.56%, 变动主要源于预收客户货款增加。

15年各子公司中利润贡献最大的是爱建信托, 营业总收入为9.65亿元, 净利润达到5.21亿元。目前信托资产规模预计在1,000亿左右, 其中主动管理类约占50%左右, 占比较2014年显著提升, 一定程度上对冲信托报酬率下行风险, 使得公司信托业务保持稳步增长态势。利润贡献排在第二位的是爱建租赁, 净利润为0.83亿元。租赁公司是近两年新设并成长较快的公司, 目前以医疗、教育领域租赁业务为主。均瑶集团旗下的华瑞融资租赁是为吉祥航空配套服务的, 以飞机租赁为主要业务。未来与爱建集团租赁业务有一定整合空间, 爱建租赁有望受益, 业务结构更加丰富。

公司对之前的资产重组方案进行调整, 将前述方案中发行股份购买均瑶集团乳业资产变更为发行股份募集资金。本次发行价格为8.97元/股, 发行股票数量不超过245,261,984股, 锁定期三年, 募集资金总额不超过22亿元, 其中12亿元用于补充爱建信托资本金, 5亿元用于补充爱建租赁资本金, 剩余部分用于偿还银行借款。

我们认为:

(1) 若公司增发方案顺利实施, 公司的金融主业将进一步明晰和突出, 向市场传递出公司打造多元金融平台更加明确的信号;

(2) 本次增发完成后, 均瑶集团将持有公司347,081,082股股份, 占公司总股本的20.63%, 成为公司的第一大股东, 民营资本注入有助于公司体制机制创新, 提质增效, 未来可能推出更加灵活的激励政策, 调动员工的工作积极性, 对公司平稳健康发展大有裨益;

(3) 15年9月30日均瑶集团曾以18.32元/股受让上海国际集团持有的公司股份10,181.91万股(占公司总股本的7.08%), 本次增发完成后加权平均持股成本摊薄至11.71元, 但仍超过当前股价近20%, 大股东有实力和动力加快发展公司各项业务, 对公司中长期估值构成利好, 股价有望获得较大的上升空间。

【投资建议】

我们认为，均瑶集团入主后，公司打造多元金融平台的思路不会改变，同时，公司在与均瑶集团业务协同上拥有更多操作空间，有望借助其巨大的市场影响力和业务资源助推各项业务发展，从中长期来看有助于公司业绩和估值提升，建议投资者持续关注。

图表 1. 业绩摘要

(人民币，亿元)	2014 年	2015 年	同比(%)
营业收入	11.09	13.24	19.37
归属于上市公司股东的净利润	5.12	5.55	8.24
基本每股收益(元/股)	0.36	0.39	8.12
净资产收益率(%)	10.38	10.18	减少 0.20 个百分点
总资产	81.53	107.28	31.58
归属于上市公司股东的净资产	51.53	57.46	11.52

资料来源：公司数据，中银证券

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 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371