



2017-05-09

公司点评报告

买入/维持

爱建集团 (600643)

目标价: 20

昨收盘: 14.98

非银金融 多元金融 II

爱建集团 (600643): 要约收购 30%股权, 广州基金意在控制权

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,437/1,434
总市值/流通(百万元)	21,528/21,482
12 个月最高/最低(元)	15.08/8.63

《爱建集团 (600643) 2017 一季报点评: 信托业务手续费大增 78%, 规模扩张见成效》--2017/04/24

《爱建集团 (600643): 定增落地, 均瑶集团增持, 举牌之争催化价值发现进程》--2017/04/18

《爱建集团 (600643): 上海华豚举牌, 牌照价值发现》--2017/04/16

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 5月9日晚, 爱建集团公告, 5月8日收到举牌人“华豚企业”《关于对<关于对上海爱建集团有限公司简式权益变动报告书的事后审核问询函>的回复》, 称华豚企业已充分考虑到公司定增带来的股权结构变化及定增进度等因素, 华豚企业的一致行动人广州基金国际的母公司广州基金已决定以部分要约收购的方式收购爱建集团的股份。

点评:

广州基金拟要约收购爱建集团30%股份, 意在控股权。举牌方有备而来, 对均瑶集团持股比例、公司定增带来的股权变化、以及目前第一大股东(爱国基金会)与均瑶集团潜在的一致行动人关系有全面的认识, 意在控制权。均瑶集团目前持股7.08%, 如果定增顺利落地, 则持股比例将提升至17.67%, 同时均瑶集团已经在华豚举牌后第一时间公布未来12个月增持不低于3%的股权, 则持股比例有望达到20.67%以上, 再考虑到当前第一大股东有望成为均瑶集团的一致行动人, 当前持股比例为12.3%, 经定增稀释后持股比例为10.90%, 合计持股比例将不低于31.57%。举牌方华豚企业及其一致行动人广州基金国际持有上市公司5.00%的股份, 计划在未来6个月内继续增持爱建集团不低于2.10%股份。本次停牌推出要约收购30%的方案, 如果要约收购成功那么获取控制权的可能性就很大了。广州市国资委于2017年4月28日出具了《广州市国资委关于广州产业投资基金管理有限公司要约收购上海爱建集团股份有限公司股份方案的批复》(穗国资批[2017]44号)。广州基金是华豚企业三大股东之一(“汇垠天粤”, 33.33%的股权)的实际控制人, 也是华豚企业一致行动人“广州基金国际”的母公司。**多元布局战略启动早, 牌照优势明显。**爱建集团拥有信托(持股爱建信托比例为99.33%)、证券(持有爱建证券49%股权)、租赁(持股爱建租赁比例为100%)等稀缺性金融牌照, 这是对各路资本最有吸引力的地方。公司多元金融战略定位是2012年提出来的, 先发优势明显。**投资建议:**基于公司金融牌照优势(信托+证券+租赁), 继续看好公司潜在价值, 给予评级“买入”, 六个月目标价为20元/股。

风险提示: 资本运作进度可能落后于预期; 转型进度可能不及预期。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,604.80	1,951.72	2,358.59	2,877.00
净利润(百万元)	620.50	880.50	1,186.29	1,436.70
摊薄每股收益(元)	0.38	0.54	0.73	0.89

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

广州基金拟要约收购爱建集团 30%股份, 意在控股权。举牌方有备而来, 对均瑶集团持股比例、公司定增带来的股权变化、以及目前第一大股东 (爱国基金会) 与均瑶集团潜在的一致行动人关系有全面的认识, 意在控制权。均瑶集团目前持股 7.08%, 如果定增顺利落地, 则持股比例将提升至 17.67%, 同时均瑶集团已经在华豚举牌后第一时间公布未来 12 个月增持不低于 3% 的股权, 则持股比例有望达到 20.67% 以上, 再考虑到当前第一大股东有望成为均瑶集团的一致行动人, 当前持股比例为 12.3%, 经定增稀释后持股比例为 10.90%, 合计持股比例将不低于 31.57%。举牌方华豚企业及其一致行动人广州基金国际持有上市公司 5.00% 的股份, 计划在未来 6 个月内继续增持爱建集团不低于 2.10% 股份。本次停牌推出要约收购 30% 的方案, 如果要约收购成功那么获取控制权的可能性就很大了。广州市国资委于 2017 年 4 月 28 日出具了《广州市国资委关于广州产业投资基金管理有限公司要约收购上海爱建集团股份有限公司股份方案的批复》(穗国资批[2017]44 号)。广州基金是华豚企业三大股东之一 (“汇垠天粤”, 33.33% 的股权) 的实际控制人, 也是华豚企业一致行动人 “广州基金国际” 的母公司。在举牌公告中, 华豚企业及其一致行动人看好上市公司的未来发展前景, 将进一步增持上市公司股份, 拟以上市公司第一大股东的身份, 改组董事会, 进一步完善上市公司的法人治理结构, 主导上市公司的日常经营和管理, 并利用自身及股东的专业背景和经营优势, 提升上市公司的盈利能力。

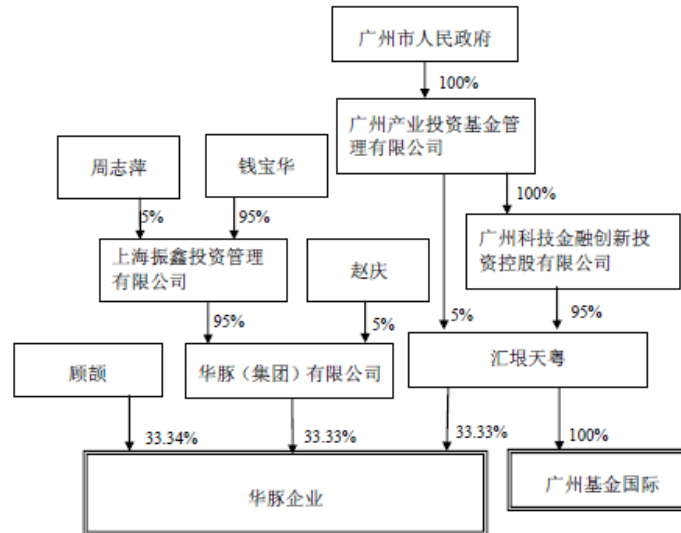
注: 2015 年 12 月 25 日, 上海国际集团将所持爱建集团 1.02 亿股协议全部转让给均瑶集团, 第二大股东由上海国际集团交给均瑶集团 (持股比例 7.08%, 定增后进一步提升持股比例)。2016 年 7 月 26 日, 公司选举王钧金 (均瑶集团实际控制人) 为董事长。

图表 1: 华豚企业及其一致行动人持股变化情况

	本次权益变动前		本次权益变动后	
	持股数量 (股)	持股比例	持股数量 (股)	持股比例
华豚企业	0	0	57,999,070	4.0357%
广州国际	0	0	13,857,983	0.9643%
合计:	0	0	71,857,053	5%

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 华豚企业及其一致行动人股权结构



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 3: 爱建集团十大股东

股东名称	方向	持股数量(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
上海工商界爱国建设特种基金会	-	176,740,498	12.30	0.00
上海均瑶(集团)有限公司	-	101,819,098	7.08	0.00
天安财产保险股份有限公司-保赢 1 号	增持	21,609,593	1.50	0.17
上海经怡实业发展有限公司	减持	21,117,258	1.47	-2.84
全国社保基金四一三组合	增持	20,000,062	1.39	0.14
新华人寿保险股份有限公司-分红-团体分红-018L-FH001 沪	新进	16,046,371	1.12	
泰康人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-019L-FH002 沪	增持	14,540,202	1.01	0.31
香港中央结算有限公司(沪股通)	增持	14,080,475	0.98	0.27
中国农业银行股份有限公司-富国中证国有企业改革指数分级证券投资基金	减持	12,868,923	0.90	-0.14
兴业银行股份有限公司-工银瑞信金融地产行业混合型证券投资基金	增持	11,787,512	0.82	0.08
合计	-	410,609,992	28.57	

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

多元布局战略启动早, 牌照优势明显。爱建集团拥有信托、证券、租赁等稀缺性金融牌照, 这是对各路资本最有吸引力的地方。其中持股爱建信托比例为 99.33%; 持股爱建证券比例去年为 11.82%, 今年 2 月 3 日, 完成受让另外 28.6% 股权的工商登记, 比例达到 49%; 持股爱建租赁比例为 100%; 此外还有其它附属金融业务。公司的战略定位是“以金融业为主体, 专注于提供财富管理

理和资产管理综合服务的成长性上市公司”。这个战略是 2012 年提出来的, 具有较早的前瞻性, 行业内安信信托主业做大之后, 最近一两年也在加大多元化金融布局, 但在其他金融业务的布局多为少量股权, 爱建集团在战略方面有先发优势。

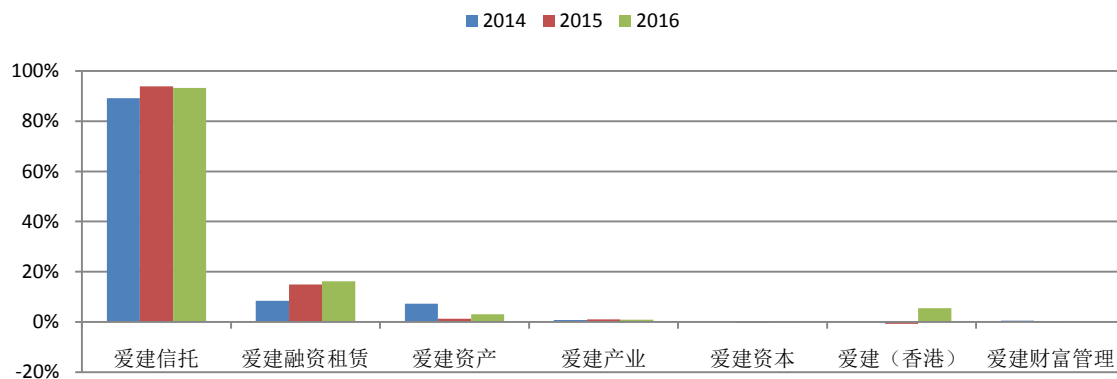
图表 4: 爱建集团核心利润来源的子公司或参股公司

	持股比例
爱建信托	100%
爱建融资租赁	100%
爱建资产管理	100%
爱建产业	100%
爱建资本	100%
爱建(香港)	100%
爱建财富管理	100%
爱建证券	48.86%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

信托、租赁业务快速发展, 成长性好。当前爱建集团业绩主要来源于信托、租赁, 其中信托占 90% 以上, 信托业务利润增速在 11%, 但信托规模增长了 108%, 规模达到了 2000 亿水平, 规模进一步增长和结构改善均是未来业绩的驱动力。租赁业务利润增速 20%, 行业形势依然向好, 高增长有望延续。爱建集团业务开展主要通过七家全资控股的子公司以及控股 20.23% 的爱建证券(2017 年爱建证券股权将提升到 49%)。从 2014、2015、2016 三期数据来看, 爱建集团净利润分别为: 5.12 亿、5.55 亿、6.21 亿元, 其中爱建信托净利润分别为: 4.57 亿、5.21 亿、5.79 亿, 对集团净利润的贡献度分别为: 89%、94%、93%。爱建租赁净利润分别为: 0.43 亿元、0.83 亿元、1.01 亿元, 对集团净利润的贡献度分别为: 8%、15%、16%。爱建证券 2014、2015 年净利润分别为: 0.88 亿、1.59 亿, 根据 20.23% 的股权比例折算, 贡献投资收益分别为: 1800 万、3200 万。

图表 5: 爱建集团 2014-2016 净利润来源结构



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

投资建议: 基于公司金融牌照优势 (信托+证券+租赁), 以及信托、租赁行业稳定的业绩增长, 继续看好公司潜在价值, 给予评级 “买入”, 六个月目标价为 20 元/股。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为: 0.54、0.73、0.89, 对应 PE 分别为: 37、27、23。

风险提示: 资本运作进度可能落后于预期; 转型进度可能不及预期。

附表: 爱建集团盈利预测表 20170509

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,155	1,098	1,427	1,856	2,320	营业总收入	1,324	1,605	1,952	2,359	2,877
结算备付金	0	0	0	0	0	营业收入	360	532	647	711	854
拆出资金	0	0	0	0	0	利息收入	199	153	186	196	205
交易性金融资产	526	669	870	1,131	1,413	已赚保费	0	0	0	0	0
买入返售金融资产	259	24	144	187	244	手续费及佣金收入	765	920	1,119	1,454	1,818
一年内到期的非流动资产	937	1,129	1,468	1,908	2,385	营业总成本	753	1,033	1,013	1,023	1,224
其它流动资产	828	616	800	1,041	1,301	营业成本	151	324	259	320	384
发放贷款及垫款	1,516	1,798	2,337	3,038	3,798	利息支出	44	56	56	68	72
可供出售金融资产	2,546	5,304	6,895	8,964	11,205	手续费及佣金支出	16	23	28	73	91
持有至到期投资	10	0	0	0	0	营业税金及附加	71	35	59	83	101
长期应收款	1,973	2,201	2,861	3,720	4,649	销售费用	5	7	8	9	12
长期股权投资	312	1,754	2,281	2,965	3,706	管理费用	368	470	507	637	777
投资性房地产	492	54	70	91	114	财务费用	66	67	59	83	115
固定资产	30	487	633	823	1,029	资产减值损失	33	50	39	71	58
无形资产	25	26	33	43	54	公允价值变动净收益	13	-27	0	-5	-11
商誉	40	32	42	54	68	投资净收益	177	299	220	232	250
长期待摊费用	0	1	2	2	3	营业利润	763	847	1,158	1,563	1,892
递延所得税资产	34	75	97	126	157	利润总额	771	859	1,174	1,581	1,915
其他非流动资产	283	276	359	466	583	所得税	216	238	293	395	479
资产总计	10,728	15,663	20,362	26,471	33,089	净利润	554	620	880	1,186	1,436
短期借款	2,225	3,005	3,699	5,291	6,970	归母股东净利润	555	621	881	1,186	1,437
吸收存款及同业存放	0	0	0	0	0	主要财务比率					
拆入资金	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	0	0	274	392	516	成长能力					
卖出回购金融资产款	0	0	0	0	0	营业收入增长率	19.37%	21.19%	21.62%	20.85%	21.98%
代理买卖证券款	0	0	0	0	0	净利润增长率	8.24%	11.87%	41.90%	34.73%	21.11%
一年内到期的非流动负债	149	1,133	234	335	442	盈利能力					
其他应付款	202	592	672	961	1,265	营业利润率	57.66%	52.75%	59.34%	66.25%	65.77%
其他流动负债	0	0	0	0	0	净利润率	41.89%	38.67%	45.11%	50.30%	49.94%
长期借款	1,430	2,094	3,533	5,053	6,657	回报率分析					
应付债券	0	0	0	0	0	总资产收益率	5.88%	4.70%	4.89%	5.07%	4.82%
长期应付款	198	196	387	553	729	净资产收益率	10.16%	10.22%	11.48%	12.43%	13.22%
递延所得税负债	65	72	121	173	228	每股指标					
其他非流动负债	82	1,561	57	81	107	每股净利润(元)	0.39	0.43	0.54	0.73	0.89
负债合计	4,972	9,271	11,414	16,326	21,506	每股净资产(元)	4.00	4.44	5.51	6.25	7.14
股本	1,437	1,437	1,622	1,622	1,622						
资本公积金	2,554	2,554	4,069	4,069	4,069	估值分析					
归母权益合计	5,746	6,383	8,940	10,136	11,574	市盈率	43.80	39.16	27.59	20.48	16.91
所有者权益合计	5,756	6,392	8,949	10,145	11,583	市净率	3.75	3.37	2.72	2.40	2.10
负债及股东权益总计	10,728	15,663	20,362	26,471	33,089						

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长, 非银金融行业首席分析师

2015 年“新财富”非银第一; 2011 年“新财富”非银第三名; 2012 年“新财富”非银第二名; 2013 年“新财富”非银第三名; 2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师, 北京大学企业管理硕士, 复合学科背景, 八年金融行业从业经验, 2015 年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

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。

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。