

爱建集团（600643）

最具投资价值的金控平台

买入（维持）

事件：华豚企业回复上交所问询函，表示其一致行动人广州基金国际的母公司广州产业投资基金计划要约收购公司 30% 股份，若收购成功，则其将成为公司控股股东，并将根据持股情况改组公司董事会及管理层。

投资要点：

■ **广州产投基金拟要约收购公司 30% 股份，力图提升公司盈利能力：**
1) 华豚企业与一致行动人广州基金国际前期已增持公司股份至 5%，本次推出要约收购计划超市场预期，同时彰显华豚及广州国资系坚定入股公司的决心。根据公告，本次收购目的在于提升公司盈利能力，收购方表示华豚集团、汇垠天粤等均在金融、地产及相关领域具备资源优势，各方有意共同推动公司发展。2) 公司定增前期获证监会批复，若成功实施，均瑶持股比例将达到 17.67%，且均瑶公告计划未来 12 个月内增持公司股份不低于 3%。我们认为，当前时点公司股权结构变动具有不确定性，但各方均强烈看好公司价值，且致力于推动公司发展，因而短期利于公司市值进一步上涨。

■ **各方坚定增持，充分印证我们提出的公司金控平台价值大幅低估：**
1) 我们曾领先市场提出公司有望打造时代领先的金控平台，旗下信托、租赁、证券、财富管理、资产管理、资本管理等金融牌照种类齐全，兼具稀缺性+成长空间，公司整体市值被大幅低估。目前，均瑶集团、华豚企业、广州产业投资基金及其他机构投资者均坚定增持公司股权，充分印证公司金控平台投资价值显著。2) 短期而言，公司信托、租赁业务有望开启高增长，长期而言，在公司治理改善+资本金补充到位后，证券、财富管理及投资等各线金融业务均有望实现快速发展，带动整体业绩持续突破。

■ **一季度业绩稳健，信托规模高增长及多元金融业务支撑未来增速：**
公司一季度收入达到 3.97 亿元，同比增长 34.4%，其中，手续费及佣金收入 2.78 亿元，同比大幅增长 78%，主要受益于信托管理规模高增长，2016 年末爱建信托管理资产规模提升至 1966 亿元，较年初大幅增长 108.4%，预计未来将进一步支撑业绩增速。同时，公司各线金融业务显著提升，租赁业务高速发展成为集团新的主要利润来源，前期投资精达股份有望获取靓丽收益，未来业绩值得期待。

投资建议：

广州产业投资基金要约收购+华豚企业举牌+均瑶定增过会并计划增持，公司股权受到资本市场强烈追逐，印证我们领先提出的公司金控平台价值受到大幅低估。未来，公司立足信托、租赁、证券、财富管理等金融主业，有望打造时代领先的金控平台。预计公司 17、18 年归母净利润分别为 10.98、13.8 亿元，对应 EPS 为 0.76、0.96 元，维持目标价为 20 元/股，对应 26.3 倍 17PE，维持公司“买入”评级。

风险提示：1) 信托业务受到监管政策影响；2) 金融业务协同低于预期。

2017 年 5 月 11 日

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

证券分析师 胡翔

执业资格证书号码：S0600516110001

hux@dwzq.com.cn

研究助理 田昶

执业资格证书号码：S0600115110022

tiand@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn

021-60199746

股价走势



市场数据（2017 年 4 月 14 日）

收盘价（元）	14.98
市盈率（2016）	34.84
市净率（2016）	3.37
流通 A 股市值（百万元）	21482

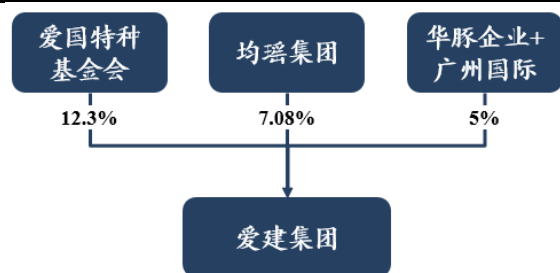
基础数据（2016）

每股净资产（元）	4.44
资产负债率（%）	46.35
总股本（百万股）	1437
流通 A 股（百万股）	1437

相关报告

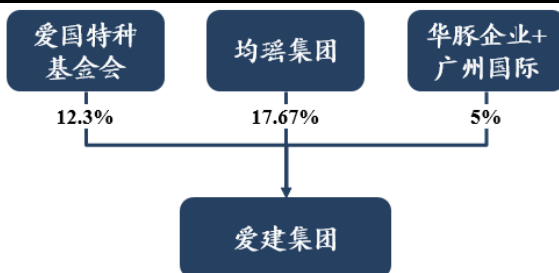
1. 爱建集团：2017 年一季报点评-一季度业绩稳健，全年高增长可期，20170510
2. 爱建集团：定增终落地，民营金控扬帆起航，20170418
3. 爱建集团：2016 年年报点评-信托规模翻倍，金控前景可期，20170321
4. 爱建集团：定增预案调整，聚焦信托主业，20170124

图表 1: 爱建集团股权结构 (目前)



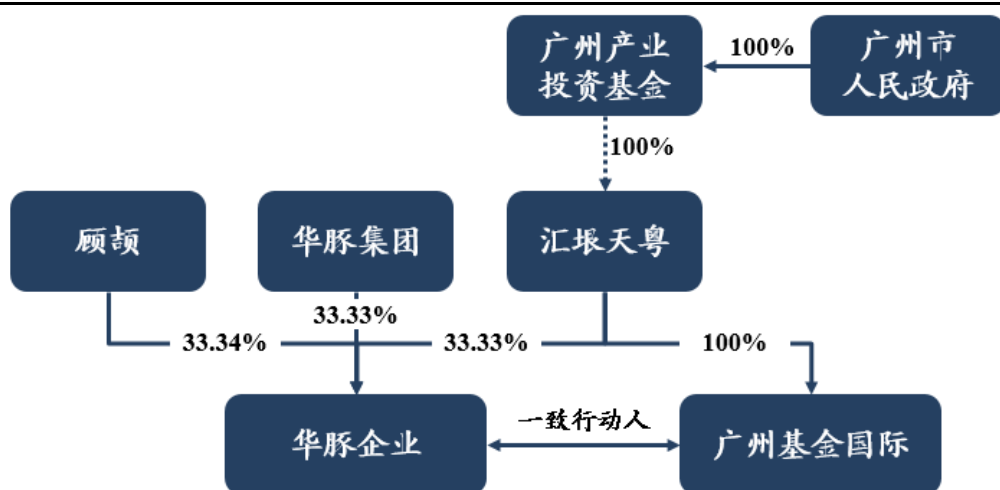
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 爱建集团股权结构 (假设定增完成后)



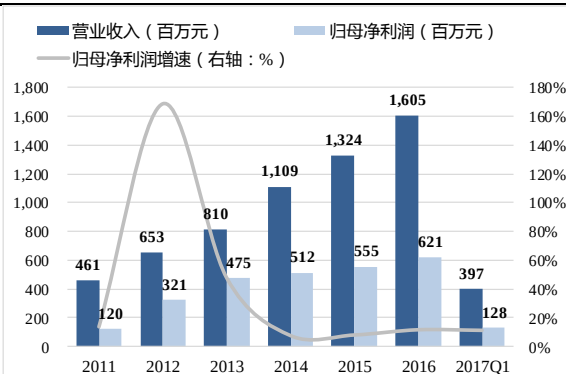
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 华豚企业及其一致行动人股权结构



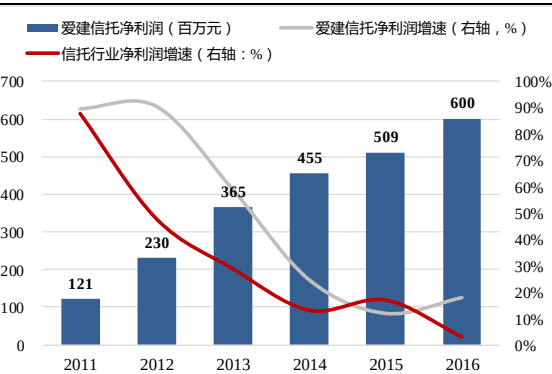
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 4: 2010-2017Q1 爱建集团业绩概况



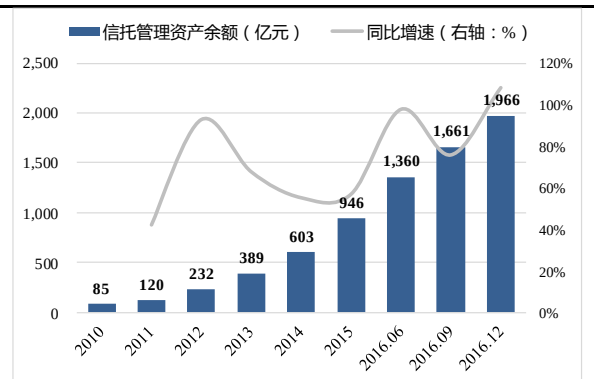
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 5: 2010-2016 年爱建信托业绩概况



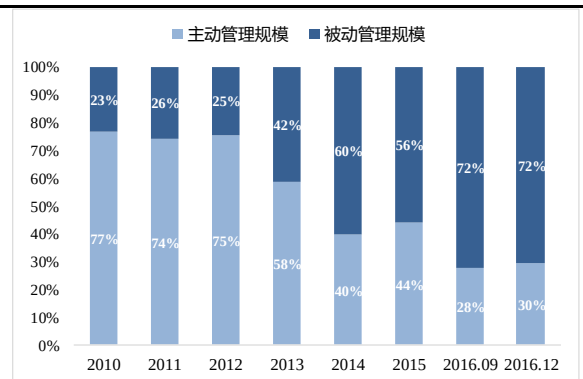
资料来源: 爱建信托年报, 东吴证券研究所

图表 6: 2010-2016 年爱建信托管理资产规模



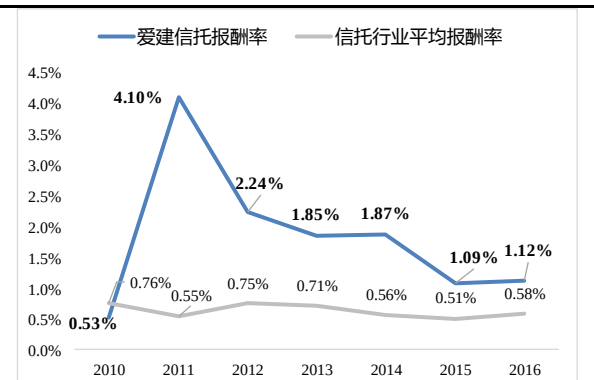
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 7: 2010-2016 年爱建信托主动管理占比



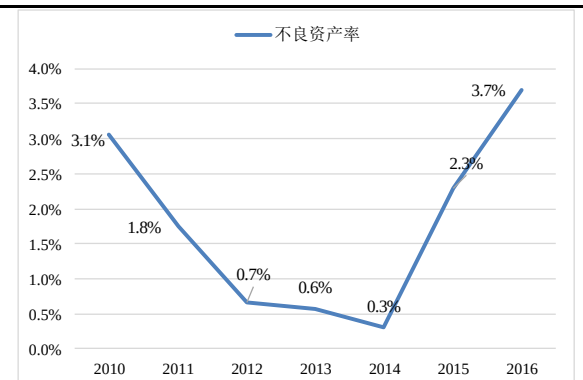
资料来源: 爱建信托年报, 东吴证券研究所

图表 8: 2010-2016 年爱建信托报酬率



资料来源: 爱建信托年报, 东吴证券研究所

图表 9: 2010-2016 年爱建信托自营不良资产率



资料来源: 爱建信托年报, 东吴证券研究所

图表 10: 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
净利润 (合计)	554.7	620.5	1,098.2	1,380.0	1,527.8
净利润增速	8.24%	11.87%	76.99%	25.65%	10.71%
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
PE (未摊薄)	38.41	34.84	19.71	15.60	14.13

资料来源: 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>