



2017-08-01

公司点评报告

买入/维持

爱建集团(600643)

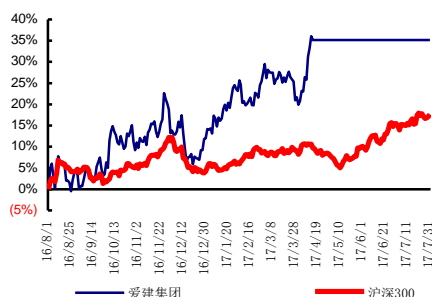
目标价: 20

昨收盘: 14.98

非银金融 多元金融 II

## 爱建集团(600643): 明起复牌, 坚定看好爱建集团的长期价值

### ■ 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)	15.08/11.03

### 相关研究报告:

《爱建集团(600643): 公布要约收购报告书摘要, 广州股权基金剑指 35%+股权》--2017/06/02

《爱建集团(600643): 要约收购 30% 股权, 广州基金意在控制权》--2017/05/09

《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

### 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:** 8月1日晚, 公司发布《爱建集团: 关于公司股票复牌的提示性公告》、《爱建集团: 要约收购报告书摘要(三次修订稿)》、《爱建集团: 关于公告广州基金要约收购报告书摘要(三次修订稿)的提示性公告》、《爱建集团: 广州基金关于上交所广州基金关于拟要约收购监管函的回复》、《爱建集团: 广州基金关于要约收购提示性公告期满60日的说明公告》、《爱建集团: 关于终止筹划重大资产重组投资者说明会召开情况的公告》六份公告。

### 点评:

**停牌三个半月, 源于股权之争, 归于原来发展路径。**公司股票于 2017 年 4 月17日起停牌, 停牌时间三个半月。在过去的三个半月里主要发生了以下事件: 华豚举牌——广州基金要约收购——双方和解——重大资产重组(曲靖市商业银行)——终止重大资产重组, 更换为股权投资(曲靖市商业银行20%股权)。这一连串的事件, 归根到底是源于广州基金看好爱建集团这个标的的价值(215亿市值, 34倍PE, 3.3倍PB), 既有股东采取了一些列防卫措施, 最后的结果是公司将依然沿着原来的发展路径继续发展, 并增加了一位强有力的股东——广州基金。本次要约收购方案调整后, 广州基金本次收购不再以取得爱建集团的控制权为目的。本次要约收购为部分要约收购, 不以终止爱建集团上市地位为目的。要约收购旨在加强对爱建集团的战略投资和战略合作, 同时利用自身的金融行业运作经验和优势资源, 进一步促进上市公司的稳定发展。

**要约收购价18元, 要约收购比例为7.30%(如果在定增后实施, 则比例为6.47%)。**通过总量限制, 要约收购期限届满后, 广州基金及其一致行动人最多合并持有爱建集团1.77亿股, 占目前总股本的12.30%, 占非公开发行后总股本的10.90%。由于一致行动人华豚企业等已经有5%的股权, 所以要约收购的股权比例为7.30%(如果在定增后实施, 则比例为6.47%)。

**股权之争源于价值被严重低估。**爱建集团拥有信托(爱建信托比例为99.33%)、证券(爱建证券49%股权)、租赁(爱建租赁比例为100%)、银行(曲靖城商行20%股权)等稀缺性金融牌照。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)和发展潜力, 继续看好公司, 给予评级“买入”, 六个月目标价为20元/股。**

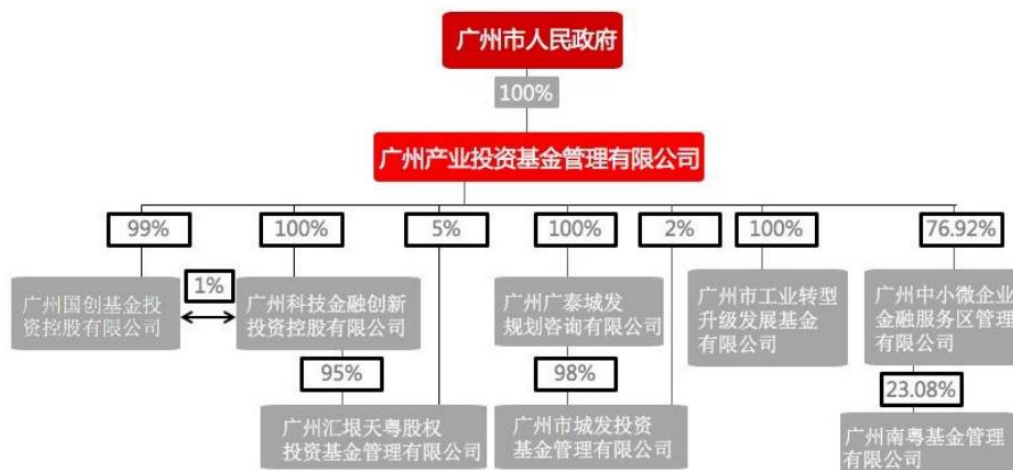
**风险提示: 要约收购仍存在不确定; 公司转型进度可能不及预期。**

■ 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
(+/-%)	21.19%	21.62%	20.85%	21.98%
净利润(百万元)	620.50	880.50	1,186.29	1,436.70
(+/-%)	11.87%	41.90%	34.73%	21.11%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.54	0.73	0.89
市盈率(PE)	39.16	27.59	20.48	16.91

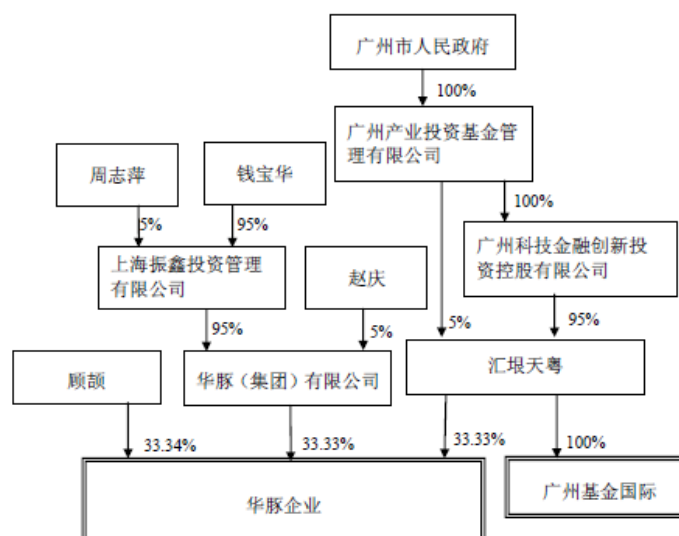
资料来源: 太平洋证券研究院; 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：广州产业基金股权结构



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 2：广州产业基金及其一致行动人（华豚企业、广州基金国际）间的股权关系



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	12.3000	0.0000
上海均瑶(集团)有限公司	-	101,819,098	7.0800	0.0000
新华人寿保险股份有限公司-分红-团体分红-018L-FH001 沪	增持	59,171,617	4.1200	3.0000
香港中央结算有限公司(陆股通)	增持	30,994,462	2.1600	1.1800
全国社保基金一一一组合	新进	23,660,524	1.6500	
全国社保基金四一三组合	-	20,000,062	1.3900	0.0000
泰康人寿-分红-个人分红-019L-FH002 沪	新进	12,568,830	0.8700	
富国中证国有企业改革指数分级证券投资基金	减持	12,003,289	0.8400	-0.0600
工银瑞信金融地产行业混合型证券投资基金	-	11,855,916	0.8200	0.0000
全国社保基金四一四组合	新进	9,149,410	0.6400	
合 计	-	457,963,706	31.8700	

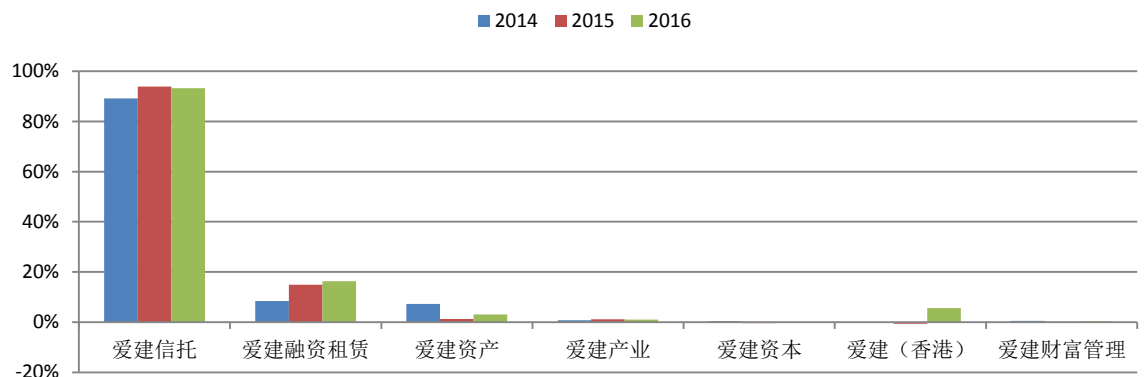
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

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

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

附表: 爱建集团盈利预测表 20170801

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
<b>资产总计</b>	<b>10,728</b>	<b>15,663</b>	<b>20,362</b>	<b>26,471</b>	<b>33,089</b>	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	<b>主要财务比率</b>					
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	<b>成长能力</b>					
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	<b>盈利能力</b>					
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	<b>回报率分析</b>					
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	<b>每股指标</b>					
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
<b>负债合计</b>	<b>4,972</b>	<b>9,271</b>	<b>11,414</b>	<b>16,326</b>	<b>21,506</b>	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	<b>估值分析</b>					
<b>归母权益合计</b>	<b>5,746</b>	<b>6,383</b>	<b>8,940</b>	<b>10,136</b>	<b>11,574</b>	市盈率	43.80	39.16	27.59	20.48	16.91
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,756</b>	<b>6,392</b>	<b>8,949</b>	<b>10,145</b>	<b>11,583</b>	市净率	3.75	3.37	2.72	2.40	2.10
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>10,728</b>	<b>15,663</b>	<b>20,362</b>	<b>26,471</b>	<b>33,089</b>						

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。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

## 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。