

爱建集团 (600643.SH)

均瑶入主，业绩起航

买入（维持）

2018 年 01 月 30 日

首席证券分析师 丁文韬

执业证书编号：

S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

021-60199760

maxy@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸

执业证书编号：

S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔

执业证书编号：

S0600516110001

hux@dwzq.com.cn

事件：公司完成非公开发行股票 1.85 亿股，由均瑶集团全额认购，发行价格为 9.2 元/股，募资总额约 17 亿元。本次发行完成后，公司总股本增至 16.2 亿股，均瑶集团持股比例升至 22.08%，成为公司第一大股东。

投资要点：

■ **均瑶集团如期晋升第一大股东，历时近三年的民营机制改革落地：**公司 2015 年 6 月启动资产重组，拟引入民营企业均瑶集团作为控股股东。本次定增实施后，重组基本落地，民营机制改革历经波折后最终取得成功，公司迈入发展新纪元：1）均瑶集团持股比例升至 22.08%，晋升第一大股东（且未来 6 个月仍将继续增持 2.66%-4.41%），按照此前约定，后续均瑶将进一步取得公司董事会半数以上席位，继而获得控制权；2）控股权落地后，均瑶集团未来有望积极推动公司经营管理效率提升；3）广州基金此前拟要约收购公司，目前该事项仍具有不确定性，但无论收购事项结果如何，已难以对公司股权稳定造成影响。

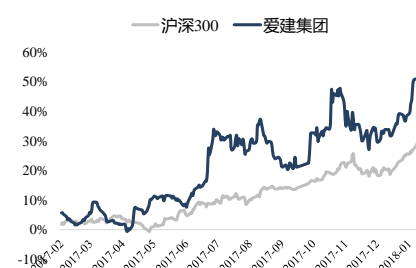
■ **稀缺性金融牌照构筑价值基础，业绩高弹性增长驱动估值向上：**1）我们此前持续、长期看好公司的核心逻辑是“金控平台前景光明+金融牌照价值显著”，此前广州基金拟溢价要约收购亦侧面印证。公司旗下的信托、租赁、证券、资产管理等金融牌照兼具成长性+稀缺性，在金融业全面从严监管的环境下，牌照价值尤为凸显，构成公司坚实的估值基础。2）公司机制改革的成效已逐步显现，一方面广揽金融人才，另一方面业绩稳定向好。前三季度公司业绩增速达到 26.1%，较上半年已显著提升，后续随着资本增厚+人才资源持续引入，有望加速提升各线金融业务的综合竞争实力，迈向时代领先的民营金控。

■ **爱建信托领航，资本实力显著提升后，业绩有望加速高增长：**公司核心子公司爱建信托为集团主要利润来源及增长点，2015 年以来管理资产规模持续爆发，2017 年中已增至 2626 亿元。资产规模高增长驱动公司前三季度手续费及佣金收入同比大幅增长 51.12%至 8.62 亿元，预计未来业绩增速亦将提升。本次定增实施后，爱建信托净资本将进一步扩充，打破资本瓶颈利于提升其业务规模和市场地位，增强核心竞争力。行业层面，随着资产管理领域监管全面从严，未来通道业务预计持续收紧，公司亦顺应监管导向，近年来推动主动管理业务规模实现较高增长，本次增资亦致力于提升主动管理能力，未来信托业务增长空间广阔。

■ **投资建议：**本次定增实施后，公司大股东均瑶集团的平均持股成本约为 12.7 元/股，前期市值已充分调整，考虑金融牌照价值+业绩高增长预期，当前股价安全边际充足。预计公司 2017、2018 年 EPS 分别为 0.54 元、0.76 元（根据最新总股本调整），目前估值仅 15.8 倍 2018PE，我们近三年来持续将公司列入年度金股，坚定看好未来长期发展前景，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**1）公司民营机制改革成效低于预期；2）公司信托及租赁等金融主业发展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	11.96
一年最低/最高价	10.51/16.84
市净率（倍）	2.84
流通 A 股市值（百万元）	17,151

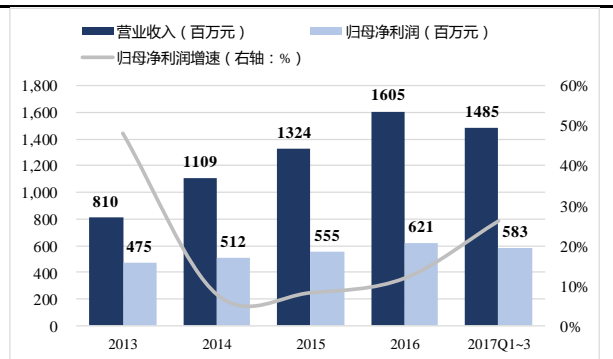
基础数据

每股净资产（元）	4.76
资产负债率（%）	57.12
总股本（百万股）	1,622
流通 A 股（百万股）	1,434

相关研究

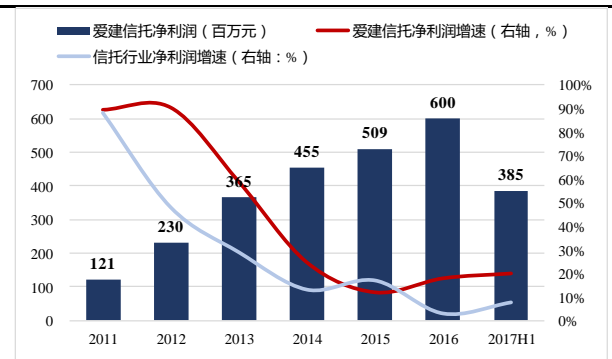
- 1、爱建集团：2017 年三季报点评-业绩逐步起航，静待落地，20171030
- 2、爱建集团：最佳金控标的，值得坚定持有，20170802

图表 1: 2003-2017Q1~3 爱建集团业绩概况



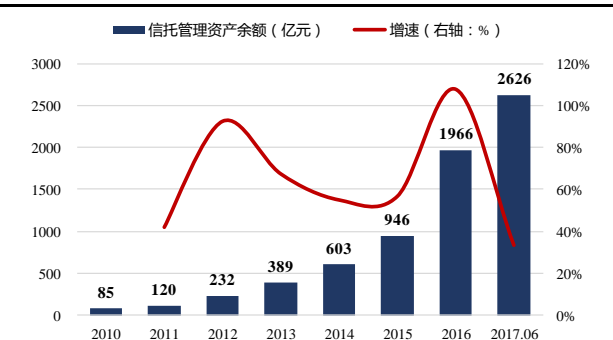
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2010-2017H1 年爱建信托业绩概况



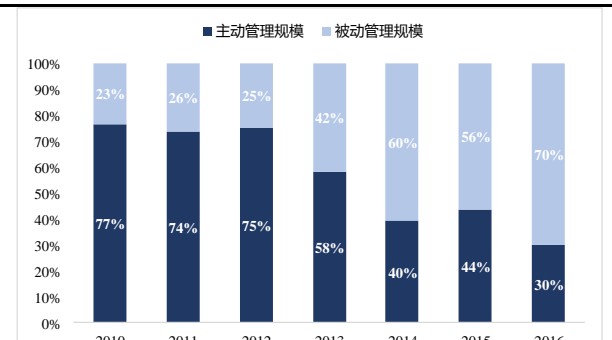
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 2010-2017.06 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 4: 2010-2016 年爱建信托主动管理占比



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 5: 爱建集团盈利预测 (调整)

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,324.17	1,604.80	2,121.73	2,771.64	3,192.37
营业收入增速	19.37%	21.19%	32.21%	30.63%	15.18%
归属于母公司净利润	554.68	620.50	878.16	1,225.41	1,470.55
归属于母公司净利润增速	8.24%	11.87%	41.52%	39.54%	20.01%
EPS (根据最新总股本)	0.34	0.38	0.54	0.76	0.91
PE (对应最新股价)	34.97	31.26	22.09	15.83	13.19

资料来源: Wind, 公司公告, 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>