

# 信托主业高增长，民营机制变革值得期待

## 买入(维持)

**事件:**公司发布2017年年报，全年实现营业收入23.34亿元，同比增长45.45%；归属于母公司股东净利润8.30亿元，同比增长33.73%，对应EPS为0.51元/股。

### 投资要点：

- **公司信托业务高速增长是公司业绩增长的核心驱动。**2017年公司信托业务实现营收16.63亿，同比增长55%，净利润8.96亿，同比增长55%。公司信托业务的增长核心来源于信托规模的持续扩张。截止2017年末，公司信托规模3327亿，同比增长69%，公司信托规模连续六年维持50%以上增速。我们预计在当前降杠杆、去通道的背景下，中期来看，信托业务规模增速将面临较大压力，但受供给受限影响，管理费率的大幅上升已较为普遍。因此对公司信托业务中期业绩我们仍较为乐观。长期来看，公司民营机制转型，或将通过内部激励机制提升和引进外部团队推动公司主动管理能力大幅提升。实现公司从通道业务为主向主动管理为主的顺利转型。
- **证券、租赁等其他金融业务是未来重要的业绩增长点。**当前来看，租赁、证券等其他金融牌照贡献的净利润有限（近两年来其他金融牌照贡献的归母净利润比例小于5%），部分原因在于公司民营化的管理机制和激励机制在旗下金融子公司中没有得到有效贯穿。我们认为一旦实现机制的有效变革，公司其他金融牌照，尤其是证券业务将实现快速增长。爱建证券作为老牌的全牌照证券公司，目前营收、净利润、总资产和净资产排名均在全行业80名左右。假如激励和资本两翼能获得一定突破，爱建证券的成长性将值得期待。
- **均瑶控股地位落地，民营机制扬帆启航。**一季度公司向均瑶集团定向增发1.85亿股。增发完成后，均瑶集团的持股比例升至22.08%，成为第一大股东，且均瑶承诺未来将于二级市场继续增持2.66%-4.41%的股份，持股比例将进一步提升，广州基金（及其一致行动人）、爱国基金并列第二大股东，双方持股比例均为10.90%。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。我们认为公司股权关系已经基本理顺，均瑶控股地位基本稳固，公司未来战略重心或将逐步转移到机制变革和人才引进上。爱建集团和均瑶集团股东方的业务协同也会进一步深化。公司运营效率和经营业绩或均加速提升。
- **投资建议：**1)公司基本面趋势向上：长期来看，均瑶增持落地，控股地位稳固，同时和二股东广州基金的股权关系理顺。未来民营化治理和激励机制有望贯穿全业务条线，公司盈利水平和运营效率或将显著提升。2)安全边际足够高，现价低于大股东均瑶和二股东广州基金持股成本：公司旗下拥有信托、证券、租赁牌照，牌照价值显著。我们预计公司2018、2019年归母净利润分别为12.22、15.98亿元，目前估值约14.86倍2018PE，维持“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。

2018年03月29日

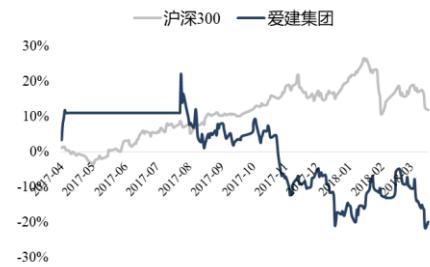
首席证券分析师 丁文韬  
 执业证书编号：  
 S0600515050001  
 dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔  
 执业证书编号：  
 S0600516110001  
 hux@dwzq.com.cn  
 021-60199760

证券分析师 王维逸  
 执业证书编号：  
 S0600515050002  
 wangwy@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云  
 maxy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.19
一年最低/最高价	10.27/16.84
市净率(倍)	2.57
流通A股市值(百万元)	16,047

### 基础数据

每股净资产(元)	4.36
资产负债率(%)	57.59
总股本(百万股)	1,622
流通A股(百万股)	1,434

### 相关研究

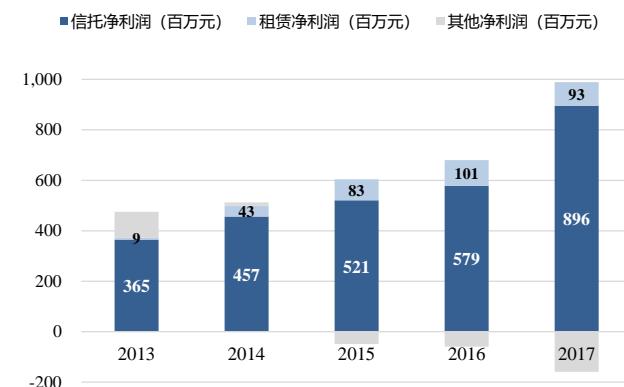
- 爱建集团：均瑶入主，业绩起航，20180130**
- 爱建集团：最佳金控标的，值得坚定持有，20170802**

图表 1: 2010~2017 年爱建集团收入及净利润



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2: 2012~2017 年爱建集团业务结构



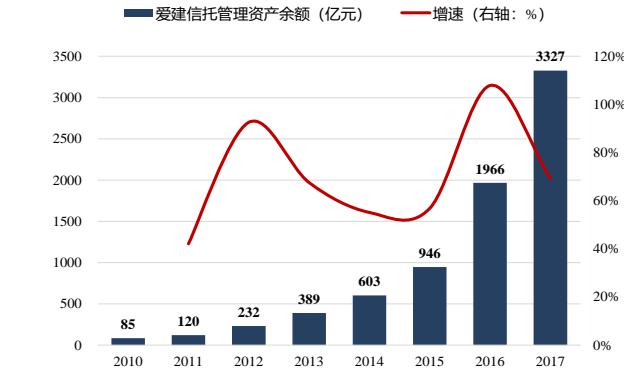
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 3: 2010~2017 年爱建信托净利润及增速



资料来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图表 4: 2010~2017 年爱建信托管理资产规模



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5: 爱建集团盈利预测及估值

单位：百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,324.17	1,604.80	2,334.10	2,762.67	3,448.10	4,090.20
营业收入增速	19.37%	21.19%	45.45%	18.36%	24.81%	18.62%
归属于母公司净利润	554.68	620.50	829.77	1,221.58	1,598.42	1,947.06
增速	8.24%	11.87%	33.73%	47.22%	30.85%	21.81%
EPS	0.34	0.38	0.51	0.75	0.99	1.20
PE（对应最新股价）	32.72	29.25	21.87	14.86	11.35	9.32

数据来源：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,并注明出自为东吴证券研究所,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>