

# 爱建集团 (600643.SH): 2018 年一季报点评

## 增长符合预期 民营机制变革值得期待

买入 (维持)

2018 年 04 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

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2018 年一季报, 实现营业总收入 4.61 亿元, 同比增长 16.15%; 归属于母公司股东净利润 1.77 亿元, 同比增长 38.13%, 公司营收和净利润增长基本符合预期。

### 投资要点:

■ **公司一季度净利润和营收增长符合预期。**公司一季度实现营业总收入 4.61 亿元, 同比增长 16.15%, 主要系两方面的因素: 1、爱建进出口贸易业务增加, 推动公司非金融业务营收达 1.31 亿, 同比增长 34.53%; 2、信托业务规模的持续扩张, 使得信托手续费收入稳步增长, 一季度公司实现手续费及佣金收入 2.99 亿元, 同比增长 7.32%。公司一季度实现归母净利润 1.77 亿, 同比增长 38.13%。净利润增速远高于营收增速的主要原因是爱建信托前期减值准备转回的影响 (公司一季度减值准备-6010 万元, 去年同期为 645 万元, 仅此一项使营业成本较去年同期减少 6655 万元)。公司营收和净利润增长情况基本符合预期。我们认为, 随着公司民营机制逐步打通, 资管新规落地后业务转型加速落地, 公司长期业绩增长值得期待。

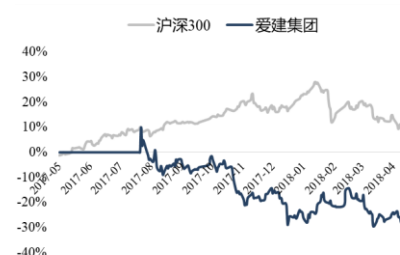
■ **强大的股东背景+灵活的民营机制助力公司信托主业快速发展。**1、行业层面, 资管新规落地, 长期看推动信托行业从低附加值的通道业务向高附加值的主动管理业务转型; 短期看, 资管新规正式稿较征求意见稿更为温和, 且更具操作性, 给予信托行业足够的转型时间和空间。监管政策靴子落地, 且明显好于预期。2、公司控股股东均瑶集团是上海民营集团标杆之一, 集团旗下航空、地产、教育等资源丰厚, 为公司信托业务转型在资产端提供了重要支撑。3、民营机制逐步贯穿公司, 市场化机制有望吸引大量优秀外部团队, 为主动管理业务发展提供人才基础。

■ **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。

■ **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 14.17 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	10.67
一年最低/最高价	10.27/16.84
市净率 (倍)	1.94
流通 A 股市值 (百万元)	15,301

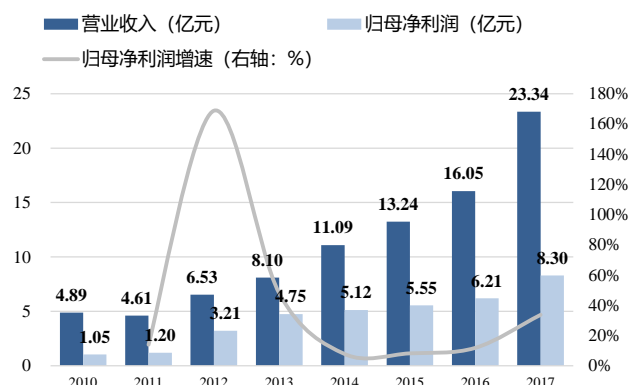
### 基础数据

每股净资产 (元)	5.51
资产负债率 (%)	50.23
总股本 (百万股)	1,622
流通 A 股 (百万股)	1,434

### 相关研究

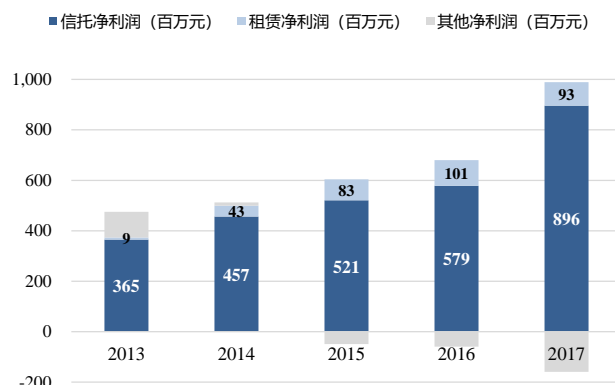
- 1、爱建集团: 信托主业高增长, 民营机制变革值得期待, 20180329
- 2、爱建集团: 均瑶入主, 业绩起航, 20180130

图表 1: 2010~2018Q1 爱建集团收入及净利润



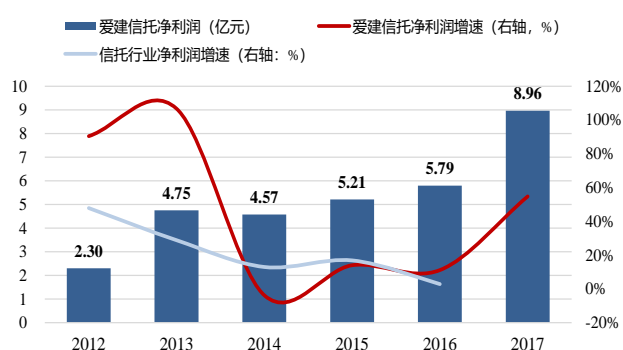
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2012~2017 年爱建集团业务结构



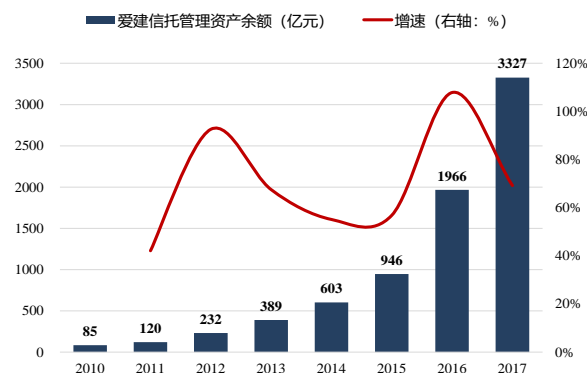
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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
营业总收入	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)	31.20	27.89	20.86	14.17	10.83	8.89

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>