

控股地位落地 民营机制有望逐步深化

买入（维持）

2018 年 07 月 01 日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

事件：1) 均瑶集团目前持有 26.5%公司股份，位列第一大，同时提名 5 位董事会席位（共 9 席），占董事会席位半数以上。公司控股股东变更为均瑶集团，法人代表变更为王均金；2) 4 月份以来，均瑶集团已经累计增持公司 4.41%股份，顶格完成此前的增持计划；3) 均瑶集团将在 7 月 3 日起六个月内继续增持 1%-3%的公司股份。

投资要点

■ **公司控股股东及法人代表实现变更，民营机制有望进一步深化：**均瑶集团通过定增及后续二级市场增持，持有 26.5%的股份，成为上市公司第一大股东。同时，均瑶集团拥有新一届董事会半数以上的董事会席位。公司控股股东和法人代表实现顺利变更。均瑶集团控股地位的确立，一方面表明公司的股权关系已经基本理顺，公司的长期发展路径及战略将逐步清晰；另一方面，均瑶的民营机制有望自上而下贯穿公司管理运营体系，公司激励和经营效率有望获得大幅提升。

■ **大股东持续增持，彰显大股东对公司长期发展的坚定信心：**均瑶集团计划于 1 月 2 日后 6 个月内增持 2.66%-4.41%的股份。公司至 6 月 29 日累计增持 4.41%股份，顶格完成此前的增持计划。同时，均瑶集团提出将在 7 月 3 日的未来 6 个月内继续增持 1%-3%的股份。大股东今年以来持续增持，一方面进一步夯实了均瑶自身的控股地位，同时也显示了大股东对公司价值的认可，以及对公司长期发展的坚定信心。

■ **资管新规下，信托行业面临转型压力，但长期仍有较大发展空间：**资管新规及细则逐步落地，信托行业面临转型压力，主要体现在：1、在去通道的原则下，通道业务规模将逐步收缩，未来主动管理能力将是信托公司资产端决胜的关键；2、在打破刚兑及限制银行表外规模的趋势下，信托业务资金来源也受到较大的限制，信托公司需要拓宽自身的资金来源渠道，尤其是要大力发展自身的财富管理及直销团队，扩大自身的高净值客户规模。公司信托业务面临同样的转型压力，但公司在主动管理能力及自身直销团队两个核心竞争力方面均在稳步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**1) 均瑶集团控股地位落地，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。预计公司 2018、2019 年归母净利润分别为 10.9、14.6 亿元，目前估值约 13.9 倍 2018PE，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**信托行业转型压力

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.40
一年最低/最高价	8.72/16.63
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	13479.86

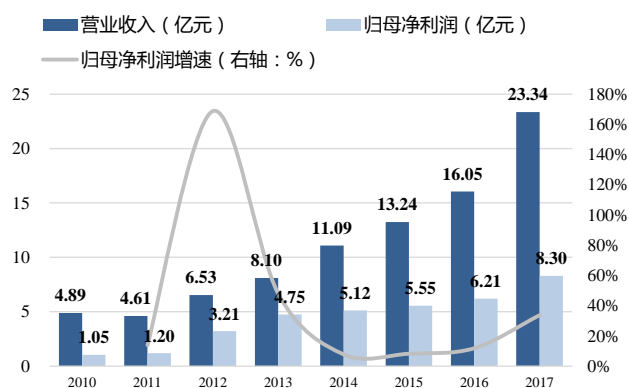
基础数据

每股净资产(元)	5.51
资产负债率(%)	50.23
总股本(百万股)	1621.92
流通 A 股(百万股)	1434.03

相关研究

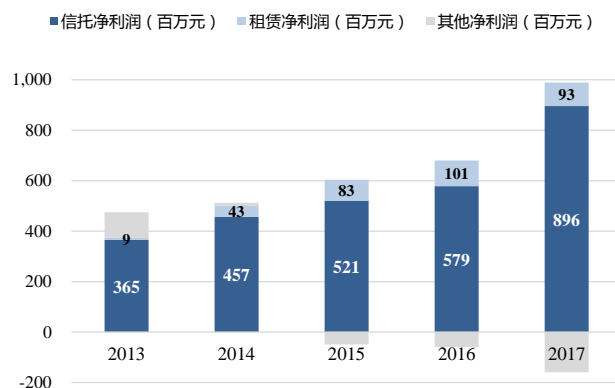
- 1、《爱建集团：2018 一季报点评——增长符合预期 民营机制变革值得期待》2018-04-30
- 2、《爱建集团：2017 年年报点评-信托主业高增长，民营机制变革值得期待》2018-03-30
- 3、《爱建集团：均瑶入主，业绩起航》2018-01-30

图 1：2010~2018Q1 爱建集团收入及净利润



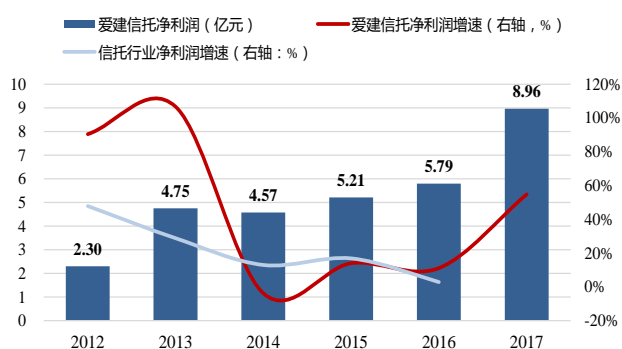
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012~2017 年爱建集团业务结构



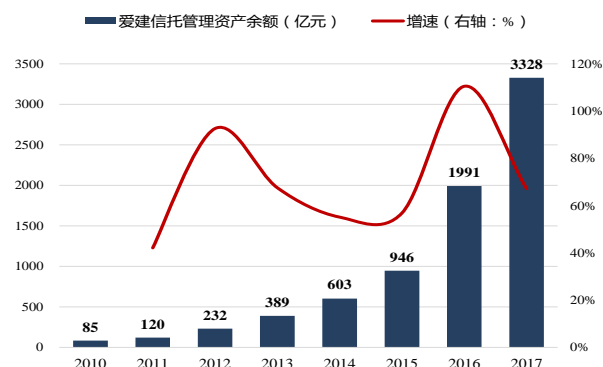
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2010~2017 年爱建信托净利润及增速



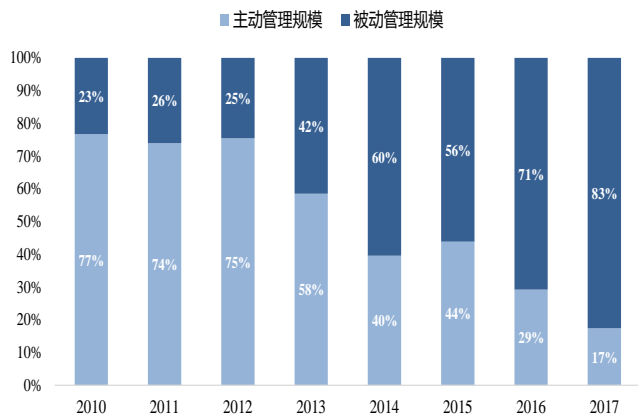
数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图 4：2010~2017 年爱建信托管理资产规模



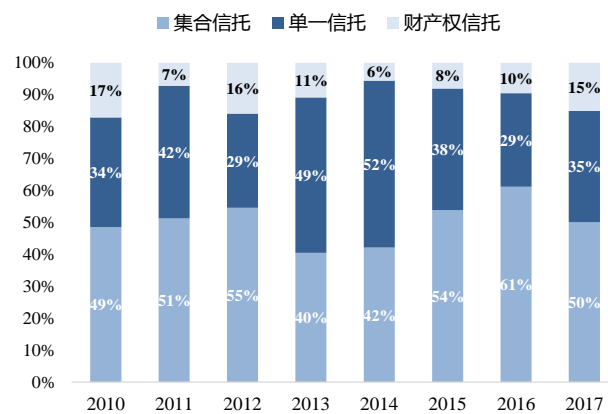
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2010~2017 年爱建信托主动及被动管理规模占比



数据来源：爱建信托年报，东吴证券研究所

图 6：2010~2017 年爱建信托资产情况



数据来源：爱建信托年报，东吴证券研究所

爱建集团财务预测表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
信托管理资产规模	199,075	332,768	320,755	299,658	286,222
信托管理资产规模增速	110.46%	67.16%	-3.61%	-6.58%	-4.48%
营业总收入	1,604.80	2,334.10	2,606.13	3,191.33	3,776.02
营业收入增速	21.19%	45.45%	11.65%	22.45%	18.32%
归属于母公司净利润	620.50	829.77	1,094.59	1,463.40	1,782.78
增速	11.87%	33.73%	31.91%	33.69%	21.82%
EPS	0.38	0.51	0.67	0.90	1.10
PE（对应最新股价）	24.57	18.37	13.93	10.42	8.55
归属于母公司净资产	6,382.72	7,065.39	7,659.76	9,122.84	10,907.31
增速	11.08%	10.70%	8.41%	19.10%	19.56%
BPS	3.94	4.36	4.72	5.62	6.72
PB	2.39	2.16	1.99	1.67	1.40

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>