

主业信托发力，业绩超预期 买入（维持）

事件：公司发布2018年半年报，实现营业总收入12.34亿元，同比增长44.98%；归属于上市公司股东的净利润5.40亿元，同比增长50.14%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.90亿元，同比增长72.95%；实现每股收益0.34元，公司业绩超预期。

投资要点

- **信托规模攀升致净利润大增，驱动公司业绩超预期：**1) 爱建信托受托规模增长（2018年H1信托受托规模2885.21亿元，较2017年末2258.78亿元增长626.44亿元，增长27.73%）带动信托业绩大增（信托实现营业总收入同比+63.01%至9.65亿元，净利润同比+50.51%至5.69亿元），使得公司手续费及佣金收入同比+44.78%。2) 信托直销规模高增（同比+31.07%），公司拓展高净值客户发展财富管理有望成为业绩新增长点。3) 爱建信托集合资金信托计划贷款利息收入同比+773.65%至1.65亿元（信托贷款同比+139.94%至41.32亿元），驱动公司利息收入同比+195.86%至209.35亿元。我们认为公司主业信托地位攀升，核心竞争力（主动管理及直销能力）稳步向好，发展潜力值得期待。
- **大股东持续增持+背景强大，民营机制深化助力信托转型：**1) 均瑶集团通过定增及后续二级市场增持，持有27.08%的股份（截至2018年7月25日）为上市公司第一大股东，今年以来持续增持夯实控股地位，公司股权关系、长期发展路径及战略逐步清晰，同时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。2) 控股股东均瑶集团为上海民营集团标杆之一，旗下航空、地产、教育等资源丰富，为公司发展信托主业，转型主动管理及开拓高净值客户提供资产端的强大支撑。3) 均瑶的民营机制有望自上而下贯穿公司管理运营体系，市场化激励有望吸引大量优秀外部团队，为主动管理业务转型及直销体系建立提供人才基础，助力信托主业转型。
- **信托行业中期业绩提振，租赁等其他金融业有望成为业绩增长点：**1) 资新规细则逐步落地，“去杠杆”节奏缓和，市场流动性改善，行业从低附加值的通道业务向高附加值的主动管理业务的转型过程中产品报酬率逐步提升，爱建信托规模+报酬率提升有望全年保持业绩高增。2) 爱建租赁在及时创新转型中努力实现增长（营业总收入同比+6.53%至1.37亿元，净利润同比+17.98%至0.54亿元，期末生息资产余额同比+6.17%至35.61亿元），未来有望进一步稳健发展。3) 公司除信托和租赁外，开展证券、资产管理与财富管理、私募股权投资等综合金融及类金融业务，各业务协同支撑互补，凸显公司综合服务能力及价值创造能力，有望在未来成为重要的新业绩增长点。
- **盈利预测与投资评级：**信托业中期业绩提振，公司在主动管理能力及直销能力两个核心竞争力方面稳步提升，看好公司发展潜力全年有望保持高增。此外，控股股东均瑶集团资源丰富，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。预计公司2018、2019年归母净利润分别为11.7、15.9亿元，目前估值约12.2倍2018PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**信托行业转型压力。

2018年08月29日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

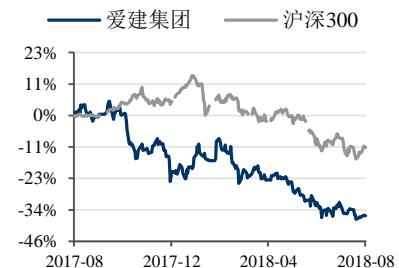
021-60199793

hux@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)	8.74
一年最低/最高价	8.43/14.58
市净率(倍)	1.56
流通A股市值(百万元)	12533.68

基础数据

每股净资产(元)	5.59
资产负债率(%)	52.76
总股本(百万股)	1621.92
流通A股(百万股)	1434.06

相关研究

- 1、《爱建集团(600643)：控股地位落地 民营机制有望逐步深化》2018-07-02
- 2、《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
- 3、《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

图 1：2010~2018H1 爱建集团收入及净利润



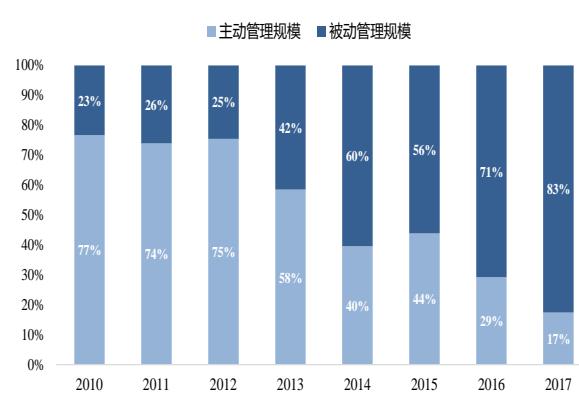
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2011~2018H1 爱建信托净利润及增速



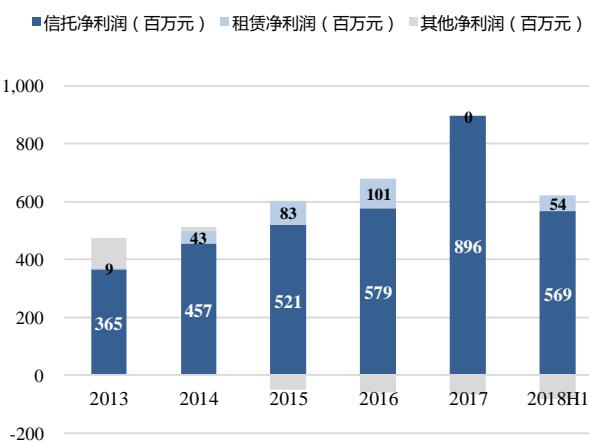
数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图 5：2010~2017 年爱建信托主动及被动管理规模占比



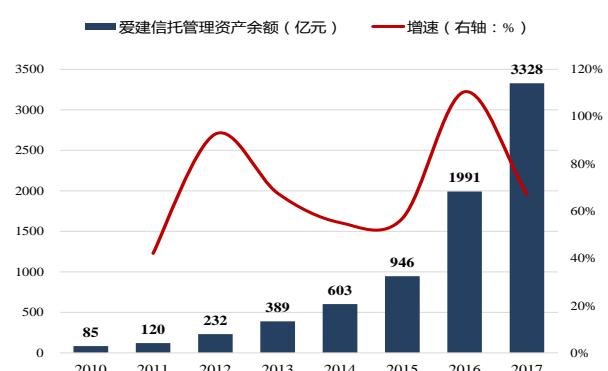
数据来源：爱建信托年报，东吴证券研究所

图 2：2012~2018H1 爱建集团业务结构



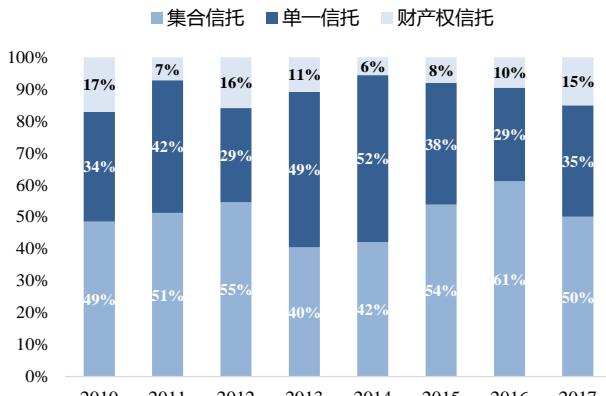
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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 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
营业总收入	1,604.80	2,334.10	2,748.61	3,437.61	4,167.11
营业收入增速	21.19%	45.45%	17.76%	25.07%	21.22%
归属于母公司净利润	620.50	829.77	1,165.24	1,586.66	1,979.31
增速	11.87%	33.73%	40.43%	36.17%	24.75%
EPS	0.38	0.51	0.72	0.98	1.22
PE（对应最新股价）	22.85	17.08	12.17	8.93	7.16
归属于母公司净资产	6,382.72	7,065.39	7,730.41	9,316.74	11,297.74
增速	11.08%	10.70%	9.41%	20.52%	21.26%
BPS	3.94	4.36	4.77	5.74	6.97
PB	2.22	2.01	1.83	1.52	1.25

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>