

## 三季报超预期，激励机制转型初见成效

买入（维持）

2018 年 10 月 30 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

研究助理 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2018 年三季报，实现营业总收入 18.16 亿元，同比增长 22.35%；归属于上市公司股东净利润 8.17 亿元，同比增长 40.09%；实现每股收益 0.51 元/股，公司业绩持续超预期。

### 投资要点

■ **前三季度净利润同比+40.09%至 8.17 亿元，业绩持续超预期：**1) 信托主业持续发力，2018 年前三季报手续费及佣金净收入同比+21.93%至 10.51 亿元，我们判断爱建信托主动管理能力提升，资产结构优化，带动信托报酬率稳步提升，信托业绩有望保持高增速。2) 公司利息收入同比大增 153.73%至 3.34 亿元，系爱建信托合并融资类信托计划利息收入增加所致。3) 此外，公司拓展高净值客户发展财富管理有望成为新业绩增长点。2018 年 8 月资管新规细则落地，行业流动性边际改善，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。

■ **综合金融平台价值凸显，静待业务协同潜力释放：**1) 爱建租赁作为公司的第二利润贡献业务，通过增资扩股不断推动公司发展，截至 2018 年 6 月末，爱建租赁总资产达 36.91 亿元，净利润同比+17.98%至 0.54 亿元。公司收购华瑞租赁，积极创新转型，未来有望贡献增量业绩。2) 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（对公司的业绩贡献小于 5%），若公司激励机制有效贯穿，资本进一步补充，爱建证券将贡献可观弹性。3) 公司爱建集团作为一个整体上市的综合型金融控股集团，已形成以信托、证券、资产管理、资本管理、财富管理、融资租赁六大金融支柱为主的综合金融业务布局，由单一信托业务转型为综合金控平台。目前，子公司之间业务资源整合效率、客户和信息资源共享度持续提高，各金融牌照之间交叉合作和支撑互补将最终实现 1+1>2 的协同效应。

■ **大股东持续增持+实力雄厚，激励机制深化初见成效：**1) 公司自 2015 年启动资产重组历经三年终落地，均瑶集团如期晋升为第一大股东（截至 2018 年三季报持股比例为 27.41%），公司迈入发展新纪元。今年以来均瑶持续增持，不断夯实控股地位，公司的股权关系、长期发展战略逐步清晰，同时，显示了大股东对公司价值的高度认可。2) 均瑶集团业务布局范围广（航空运输、金融服务、现代消费、教育服务和科技创新等多个领域），旗下拥有爱建集团、大东方、吉祥航空三家上市平台，管理能力和综合实力强劲，未来有望与公司信托主业形成良好协同。3) 均瑶的民营机制有望贯穿公司管理运营体系，市场化激励或将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，信托主业业绩持续高增长，激励机制已初见成效。

■ **盈利预测与投资评级：**信托业绩持续向好，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持续提升。预计公司 2018、2019 年归母净利润分别为 11.7、16.2 亿元，对应估值约 12.2、8.8 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 监管趋严；2) 主动管理不及预期；3) 租赁资产质量下滑。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.78
一年最低/最高价	7.70/14.03
市净率(倍)	1.52
流通 A 股市值(百万元)	12591.03

### 基础数据

每股净资产(元)	5.77
资产负债率(%)	63.37
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）：主业信托发力，业绩超预期》

2018-08-30

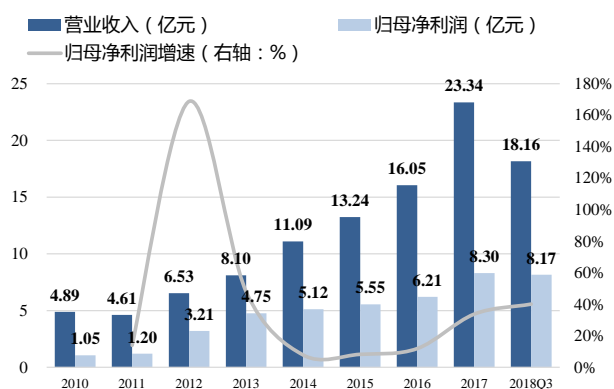
2、《爱建集团（600643）：控股地位落地 民营机制有望逐步深化》

2018-07-02

3、《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》

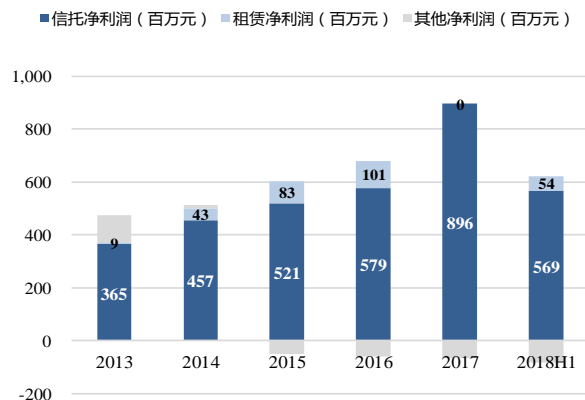
2018-04-30

图 1：2010~2018Q3 爱建集团收入及净利润



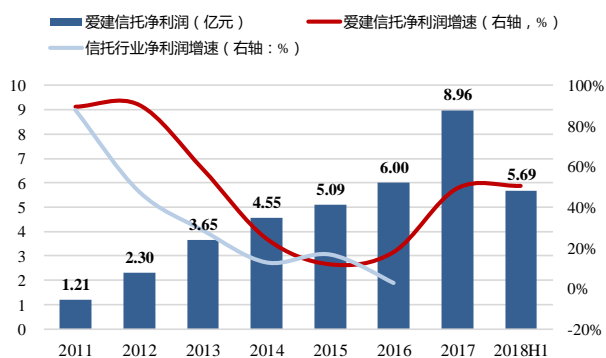
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012~2018H1 爱建集团业务结构



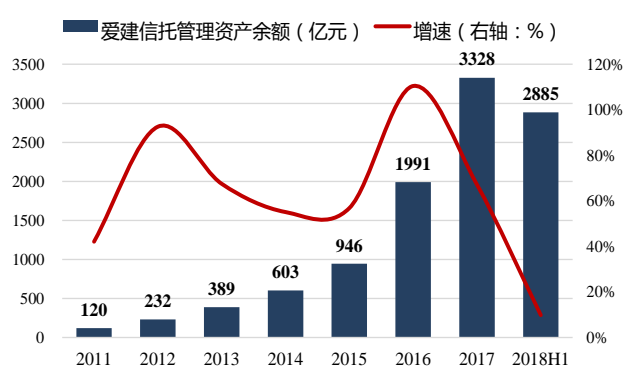
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2011~2018H1 爱建信托净利润及增速



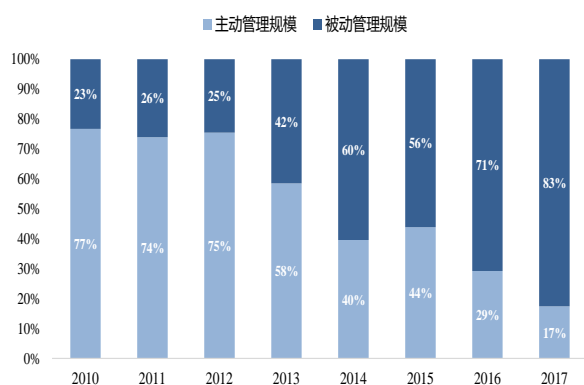
数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图 4：2010~2017 年爱建信托管理资产规模



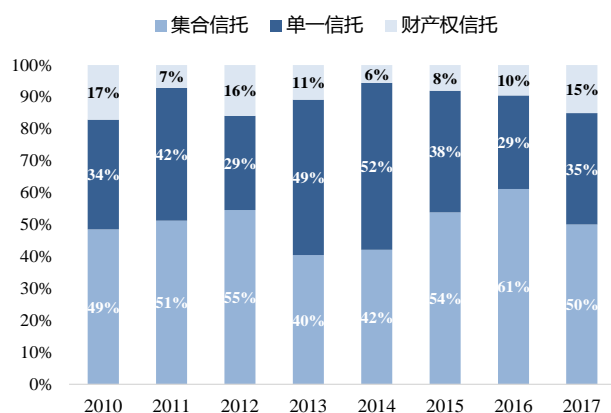
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>4179.9</b>	<b>4583.6</b>	<b>5198.4</b>	<b>5920.5</b>	<b>营业收入</b>	<b>2334.1</b>	<b>2748.6</b>	<b>3519.9</b>	<b>4247.7</b>
现金	1507.5	1653.1	1874.7	2135.2	减:营业成本	1382.1	1450.1	1707.8	2002.9
交易性金融资产	437.9	480.1	544.5	620.2	营业税金及附加	29.8	176.0	225.5	272.6
应收账款	121.6	133.3	151.2	172.2	销售费用	12.3	36.8	40.1	43.8
应收利息	45.6	50.0	56.7	64.6	管理费用	577.2	820.3	994.6	1198.0
其他应收款	41.7	45.7	51.9	59.1	财务费用	115.3	67.5	73.6	80.2
其他流动资产	2025.6	2221.4	2519.3	2869.3	资产减值损失	57.4	17.4	17.4	18.4
<b>非流动资产</b>	<b>12570.7</b>	<b>13784.2</b>	<b>15632.9</b>	<b>17804.7</b>	加:投资净收益	214.1	264.6	294.8	337.6
发放委托贷款及垫款	2418.3	2651.7	3007.3	3425.1	其他收益	-14.7	10.4	17.0	17.0
可供出售金融资产	4575.5	5017.2	5690.1	6480.6	<b>营业利润</b>	<b>1165.1</b>	<b>1580.1</b>	<b>2124.0</b>	<b>2600.4</b>
长期股权投资	1987.5	2179.4	2471.7	2815.1	加:营业外净收支	0.1	4.2	68.2	69.2
固定资产	473.1	518.7	588.3	670.0	<b>利润总额</b>	<b>1165.2</b>	<b>1584.3</b>	<b>2192.1</b>	<b>2669.6</b>
无形资产	31.0	33.9	38.5	43.8	减:所得税费用	335.6	419.4	573.9	672.5
其他非流动资产	3085.4	3383.2	3837.0	4370.0	少数股东损益	-0.2	-0.3	-0.3	0.7
<b>资产总计</b>	<b>16750.6</b>	<b>18367.6</b>	<b>20831.0</b>	<b>23724.9</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>829.8</b>	<b>1165.2</b>	<b>1618.6</b>	<b>1996.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>6252.2</b>	<b>6617.0</b>	<b>7226.0</b>	<b>7763.4</b>	EBIT	1292.4	1584.6	2192.4	2668.9
短期借款	2852.8	2995.4	3145.2	3302.4	<b>重要财务与估值指标</b>				
应付账款	194.7	46.4	194.7	46.4	每股收益(元)	0.5	0.7	1.0	1.2
预收款项	302.3	469.1	332.5	516.0	每股净资产(元)	4.4	4.8	5.8	7.0
应付职工薪酬	308.6	446.8	504.8	706.4	发行在外股份(百万)	1621.9	1621.9	1621.9	1621.9
其他流动负债	2593.8	2659.4	3048.8	3192.2	ROE(%)	11.7	15.8	19.0	19.3
<b>非流动负债</b>	<b>3394.6</b>	<b>3600.7</b>	<b>3836.8</b>	<b>4196.2</b>	毛利率(%)	49.9	57.5	60.3	61.2
长期借款	2336.7	2523.6	2725.5	2943.5	销售净利率(%)	49.9	57.6	62.3	62.8
递延所得税负债	79.1	83.0	87.2	91.5	资产负债率(%)	57.6	55.6	53.1	50.4
其他非流动负债	978.9	994.0	1024.1	1161.1	收入增长率(%)	45.4	17.8	28.1	20.7
<b>负债合计</b>	<b>9646.9</b>	<b>10217.7</b>	<b>11062.8</b>	<b>11959.6</b>	净利润增长率(%)	33.7	40.4	38.9	23.3
少数股东权益	38.3	38.3	38.3	38.3	P/E	17.2	12.2	8.8	7.1
归属母公司股东权益	7065.4	7730.4	9348.7	11346.8	P/B	2.0	1.8	1.5	1.3
<b>负债和股东权益</b>	<b>16750.6</b>	<b>18367.6</b>	<b>20831.0</b>	<b>23724.9</b>					

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>