

信托结构优化，业绩稳健

买入（维持）

2019 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 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件:公司发布 2019 年中报,实现营业总收入 19.5 亿元,同比增长 58.0%;归属于上市公司股东净利润 6.3 亿元,同比增长 16.7%;实现每股收益 0.388 元/股。

投资要点

■ **信托业务稳健，公司 2019H1 归母净利润同比+16.7%：**1) 2019H1 公司实现营业收入同比+217.0%达 8.5 亿元，主要系爱建进出口贸易业务收入增加及合并华瑞租赁，致投资收益同比+54.8%达 3.2 亿元。2) 爱建信托实现营收同比+13.6%达 11.0 亿元，净利润同比+2.8%达 5.9 亿元，主要系方大碳素起诉爱建信托等承担股东出资额不到位，致公司营业外支出 1.6 亿元，剔除该因素影响，公司净利润增速为 30.9%，主业仍保持稳健增长。3) 2019 年一季度公司平均年化综合信托报酬率为 0.4%，较去年明显提高，系资管新规下通道与多层嵌套业务规模不断被压缩，信托业务结构优化，主动管理能力增强，带动信托报酬率提高。

■ **租赁业务稳定贡献业绩，多元布局打造综合金融服务体系：**1) 公司于 2018 年 9 月底受让大股东均瑶集团旗下华瑞租赁 100% 股权，补齐航空、备用发动机等租赁领域，进一步整合了股东资源，产融结合有望推动利润增长。2) 爱建融资租赁上半年的营业收入同比+46.0%达 2.0 亿元，净利润同比+7.3%达 0.5 亿元，华瑞融资租赁上半年营业收入 3.0 亿元，净利润为 0.5 亿元，上半年公司生息资产余额同比+45.0%达 51.6 亿元，有望为全年收入增长提供稳定收益。3) 公司布局多元金融，目前公司旗下已有爱建证券、爱建信托、爱建租赁、爱建财富、爱建资产等多家金融子公司，叠加股东均瑶集团的实业优势，产融结合有望打造综合金融服务体系，实现公司进一步发展。

■ **大股东持续增持爱建，市场化激励机制成效显著：**1) 2018 年以来，大股东均瑶持续增持爱建，截至 2019 年 8 月，累计持股比例为 28.9%，彰显股东对公司的信心。2) 均瑶集团以实业投资为主，现已形成航空运输、金融服务、现代消费、教育服务和科技创新等五大板块，爱建集团作为其金融板块的核心力量，有望与其他板块实现业务互联，促进产融结合共同发展。3) 公司采取市场化激励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，激励机制成效显著。

■ **盈利预测与投资评级：**信托业业绩持续向好，激励机制改革贯穿全业务线，公司盈利水平和运营效率或将持续提升。看好公司综合金融平台发展潜力，全年有望保持高增。预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 13.2、18.0 亿元，对应估值约 10.7、7.9 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 信托主动管理不及预期；2) 租赁资产质量下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.73
一年最低/最高价	7.60/13.78
市净率(倍)	1.43
流通 A 股市值(百万元)	12519.33

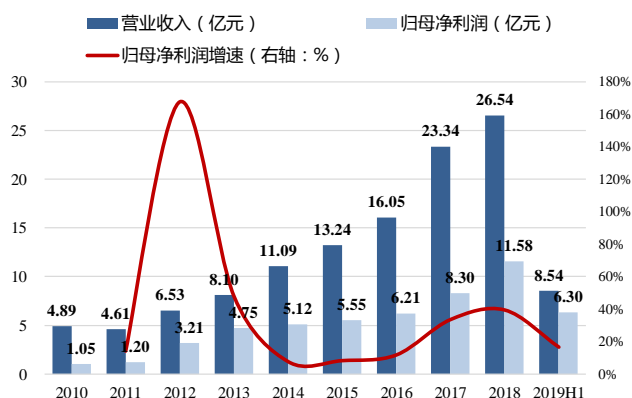
基础数据

每股净资产(元)	6.12
资产负债率(%)	62.48
总股本(百万股)	1621.92
流通 A 股(百万股)	1434.06

相关研究

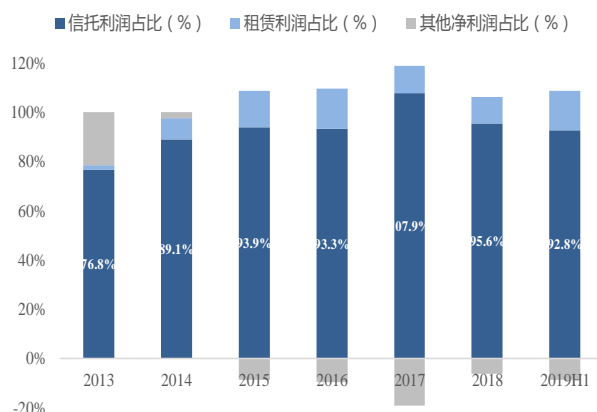
- 1、《爱建集团 (600643): 业绩超预期，全年有望保持高增长》2019-04-30
- 2、《爱建集团 (600643): 业绩超预期，机制变革带动高成长》2019-03-30
- 3、《爱建集团 (600643): 三季报超预期，激励机制转型初见成效》2018-10-31

图 1: 2010~2019H1 爱建集团收入及净利润



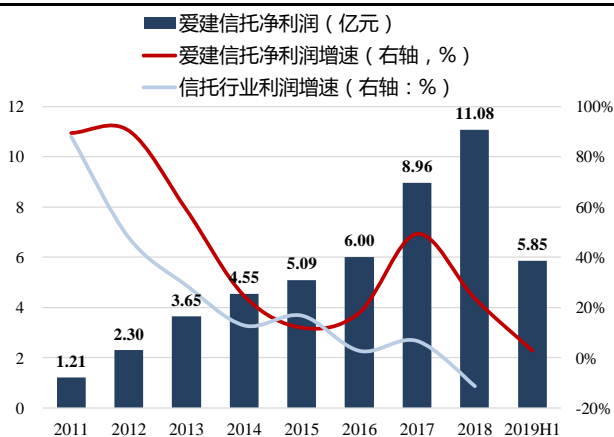
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2: 2012~2019H1 年爱建集团业务结构



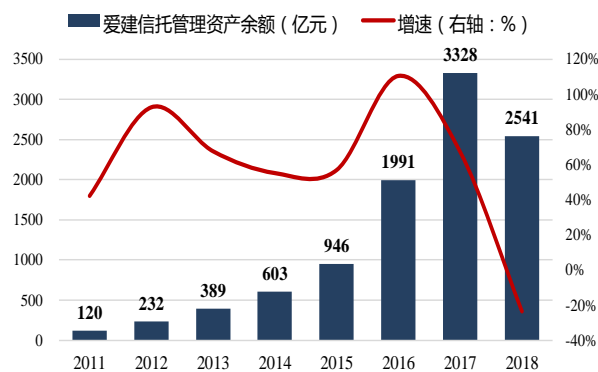
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3: 2011~2019H1 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: 2010~2019H1 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

爱建集团财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6487.8	6401.5	7696.6	9321.6	营业收入	2654.0	3563.2	4280.1	4886.9
现金	1539.0	1546.6	1856.1	2241.5	减: 营业成本	1623.4	2329.5	2642.6	2912.4
交易性金融资产	26.3	26.1	31.4	38.0	营业税金及附加	34.1	51.9	58.4	65.3
应收账款	938.1	921.2	1108.5	1344.1	销售费用	7.2	11.3	12.4	13.7
应收利息	67.8	61.4	72.7	86.0	管理费用	691.1	878.7	1009.9	1152.2
其他应收款	662.0	650.0	782.2	948.5	财务费用	123.8	161.2	177.3	195.1
其他流动资产	3254.7	3196.1	3845.8	4663.5	资产减值损失	55.8	55.1	56.1	57.1
非流动资产	19615.6	20784.5	24797.1	29677.7	加: 投资净收益	524.6	647.6	673.6	835.5
发放委托贷款及垫款	1514.0	1886.5	2252.9	2700.5	其他收益	25.3	30.0	30.0	30.0
可供出售金融资产	7722.6	8531.8	10095.4	11927.5	营业利润	1583.7	1968.9	2379.0	2868.3
长期股权投资	1743.8	1719.1	2067.7	2505.5	加: 营业外净收支	-0.3	-155.4	6.2	7.2
固定资产	5067.1	4977.1	5988.8	7261.7	利润总额	1583.4	1813.5	2385.2	2875.5
无形资产	37.7	40.1	47.8	57.2	减: 所得税费用	425.2	490.7	583.0	686.0
其他非流动资产	3530.3	3629.9	4344.5	5225.3	少数股东损益	0.2	0.3	0.7	1.7
资产总计	26103.4	27185.9	32493.7	38999.3	归属母公司净利润	1158.1	1322.5	1801.4	2187.9
流动负债	8572.9	8011.5	9861.8	12189.7					
短期借款	3781.2	4537.5	5445.0	6534.0	重要财务与估值指标				
应付账款	76.1	83.8	92.1	101.3	每股收益(元)	0.71	0.82	1.11	1.35
预收款项	109.2	120.1	132.2	145.4	每股净资产(元)	5.94	6.53	7.82	9.40
应付职工薪酬	334.8	368.2	405.1	445.6	发行在外股份(百万股)	1621.9	1621.9	1621.9	1621.9
其他流动负债	4271.5	2901.9	3787.4	4963.4	ROE(%)	12.0	13.1	15.5	15.7
非流动负债	7861.8	8500.0	9852.0	11446.1	毛利率(%)	59.7	55.3	55.6	58.7
长期借款	6128.9	7354.7	8825.7	10590.8	销售净利率(%)	59.7	50.9	55.7	58.8
递延所得税负债	90.8	95.3	100.1	105.1	资产负债率(%)	63.0	60.7	60.7	60.6
其他非流动负债	1642.1	1050.0	926.3	750.2	收入增长率(%)	13.7	34.3	20.1	14.2
负债合计	16434.7	16511.5	19713.8	23635.7	净利润增长率(%)	39.6	14.2	36.2	21.5
少数股东权益	34.8	84.7	101.4	121.9	P/E	12.2	10.7	7.9	6.5
归属母公司股东权益	9633.9	10589.7	12678.5	15241.7	P/B	1.5	1.3	1.1	0.9
负债和股东权益	26103.4	27185.9	32493.7	38999.3					

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>

