

信托租赁驱动增长，业绩符合预期

——爱建集团（600643）点评报告

增持（维持）

日期：2019年08月31日

事件：

近日，爱建集团发布2019年半年度报告，实现营业总收入19.51亿元，同比增长58.02%；归母净利润6.30亿元，同比增长16.69%；基本每股收益0.39元。

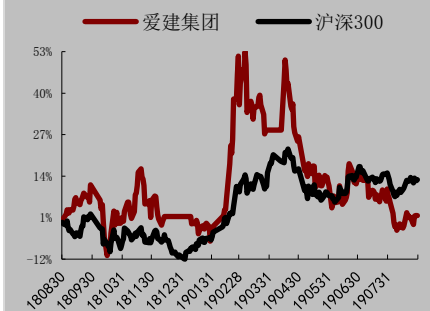
投资要点：

- **信托业务向好，支撑业绩符合预期。**2019H1爱建信托实现营业总收入10.96亿元，同比增长13.64%；归母净利润5.85亿元，同比增长2.86%。
1) 信托业务稳健，诉讼事件有所拖累。考虑到上半年宏观下行压力导致行业资产端承压，叠加以“23号文”为代表的监管政策强调严控地产信托，爱建信托的双位数营收增速相对可观。而公司较弱的净利润表现主要是由于方大碳素起诉爱建信托等承担股东出资额不到位，导致营业外支出1.61亿元，剔除该因素后爱建信托净利润增速为30.90%，依旧保持稳健增长。
2) 预计信托报酬率随行业提升。根据信托业协会披露数据，2019Q1信托行业平均年化综合信托报酬率0.43%，同比小幅提高，判断是主动管理转型拉动下溢价提升所致。公司近两年随行业趋势跟进主动管理转型，在资管新规落地后大力清理通道与多层嵌套业务，预计信托报酬率随之稳步提高。
3) 持续推进业务创新。2019H1公司一方面有序开展供应链金融相关业务，完成多笔项目的落地投放；另一方面继续推进与大型平台公司在消费金融另一的技术合作，业务结构不断优化。
- **租赁业务表现较优，强化公用事业类业务。**2019H1爱建租赁实现营业总收入2.00亿元，同比增长45.97%；实现净利润0.50亿元，同比增长7.30%；此外生息资产余额51.63亿元，同比增长45.00%。公司于2018年9月受让大股东均瑶集团旗下华瑞租赁100%股权之后，补齐了航空、备用发动机等租赁领域，初步完成与大股东的租赁资源整合，业务结构日趋完善。2019H1华瑞租赁实现净利润0.51亿元，生息资产规模逾50亿元，有效提升租赁业务对集团的利润贡献。此外，爱建租赁在上半年进一步做强公用事业类业务，加大医疗、教育板块的业务投放力度，积极探索物流、城市服务升级、能源环保等创新业务模式。

基础数据

行业	非银金融
公司网址	
大股东/持股	上海工商界爱国建设 特种基金会/12.3%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,621.92
流通A股(百万股)	1,434.06
收盘价(元)	8.73
总市值(亿元)	141.59
流通A股市值(亿元)	125.19

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年08月30日

相关研究

万联证券研究所 20190429_爱建集团首次覆盖_AAA_信托驱动增长，租赁完善版图

分析师： 缴文超/张译从

执业证书编号

S0270518030001/S0270518090001

电话 010-66060126

邮箱 jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理： 喻刚/孔文彬

电话 010-66060126/021-60883489

邮箱 yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	23.34	26.54	41.05	48.49
增长比率(%)	45.44	13.71	54.67	18.14
净利润(亿元)	8.30	11.58	14.98	16.22
增长比率(%)	33.73	39.57	29.35	8.30
每股收益(元)	0.51	0.71	0.92	1.00
市净率(倍)	1.99	1.46	1.28	1.14

数据来源：WIND，万联证券研究所

- **大股东不断增持，布局综合金服体系：**在新任大股东均瑶集团入主后的2015-2018年，公司营业总收入和归母净利润的年均复合增速分别为24.37%和22.61%，显著高于前期增速，其带来的民营管理机制和集团业务资源对公司经营的促进作用可见一斑。瑶集团也对于公司始终保持较高战略关注度，在二级市场频繁增持。最新公告显示，均瑶集团对公司持股比例已经由初始的22.08%增至2019年8月末的28.84%，夯实控股地位的同时也显示了对于公司长期经营的信心。凭借大股东在航空、消费、教育和科创等板块的实业资源，公司全面推进产融一体发展战略，发挥爱建信托、爱建租赁、爱建证券、爱建财富、爱建资产等多家子公司的多层次金融功能，发展综合金融服务体系。
- **投资建议和盈利预测：**在资产端承压、主动转型阵痛、地产信托严监管等多重不利因素影响下，公司核心的信托业务依旧持续向好，显示了长期经营韧性。同时以租赁为代表的各项多元金融业务在大股东的资源支持下呈现明显边际改善迹象。看好公司转型综合金融服务平台的潜力，预计运营效率及盈利水平将保持提升。我们预测公司2019/2020/2021年归母净利润为14.98/16.22/17.08亿元，分别同比增长29.35%/8.30%/5.27%，当前股价对应PB为1.28/1.14/1.02倍，仍维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济企稳趋势有变；金融监管超预期；社融及信托贷款增速不及预期；公司主动管理转型进度不及预期；租赁资产质量下滑。

资产负债表

单位: 亿元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
资产	261.0	275.0	301.0	328.0
货币资金	15.39	16.16	16.48	16.81
交易性金融资产	0.26	0.28	0.34	0.40
买入返售金融资产	0.00	1.58	1.65	1.74
应收账款	9.38	11.43	13.86	16.65
应收利息	0.68	0.75	0.83	0.91
其他应收款	6.62	3.52	5.07	4.29
存货	0.07	0.09	0.08	0.08
一年内到期的非流动资产	26.79	28.13	29.54	31.02
其他流动资产	5.69	6.21	6.81	7.48
发放贷款及垫款	15.14	17.41	19.15	21.07
可供出售金融资产	77.23	79.60	90.00	102.0
长期应收款	24.52	25.75	27.04	28.39
长期股权投资	17.44	20.58	24.28	28.65
固定资产	50.67	52.19	53.76	55.37
在建工程	5.62	5.22	5.38	5.54
无形资产	0.38	0.38	0.38	0.38
商誉	0.49	0.49	0.49	0.49
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	0.57	0.63	0.69	0.76
其他非流动资产	4.10	4.64	5.27	6.00
负债	164.3	164.4	176.4	189.5
短期借款	37.81	37.47	41.45	44.42
应付账款	0.76	0.75	0.83	0.89
预收账款	1.09	1.08	1.20	1.28
应付职工薪酬	3.35	3.88	4.61	5.45
应交税费	6.15	8.06	7.46	8.88
应付利息	0.32	0.33	0.49	0.68
应付股利	0.02	0.02	0.02	0.02
其他应付款	20.22	20.42	20.63	20.83
一年内到期的非流动负债	16.01	15.87	17.55	18.81
长期借款	61.29	60.74	67.19	72.01
长期应付款	2.33	2.31	2.56	2.74
递延所得税负债	0.91	0.80	0.83	0.85
其他非流动负债	14.09	12.68	11.70	12.82
所有者权益	96.69	110.6	124.6	138.4
股本	16.22	16.22	16.22	16.22
资本公积	40.45	40.45	40.45	40.45
其它权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00
其他综合收益	0.64	1.99	3.15	3.57
盈余公积	1.01	1.68	2.49	3.35
一般风险准备	5.21	7.45	9.89	12.45
未分配利润	32.81	42.21	51.74	61.67
归属于母公司股东权益	96.34	110.0	123.9	137.7
少数股东权益	0.35	0.60	0.68	0.75

资料来源: wind, 万联证券研究所

利润表

单位: 亿元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	26.54	41.05	48.49	55.93
营业收入	9.48	14.60	18.28	23.09
利息收入	0.80	1.44	1.53	1.65
手续费及佣金收	16.25	25.01	28.68	31.19
营业总支出	16.23	25.54	31.31	38.11
营业成本	5.50	9.74	12.26	15.56
利息支出	1.33	1.37	1.41	1.56
手续费及佣金支	0.28	0.50	0.57	0.62
税金及附加	0.34	0.53	0.62	0.72
销售费用	0.07	0.12	0.22	0.25
管理费用	6.91	10.67	13.09	15.66
财务费用	1.24	1.92	2.39	2.89
资产减值损失	0.56	0.69	0.74	0.84
公允价值变动损	0.01	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.25	4.70	4.73	5.25
汇兑收益	0.02	0.02	0.02	0.02
其他收益	0.25	0.25	0.25	0.25
营业利润	15.84	20.48	22.18	23.35
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	15.83	20.48	22.18	23.35
所得税费用	4.25	5.50	5.96	6.27
净利润	11.58	14.98	16.22	17.08
归母股东净利润	11.58	14.98	16.22	17.08
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%)				
营业收入增速	13.71	54.67	18.14	15.33
归母净利润增速	39.57	29.35	8.30	5.27
收入增速 (%)				
营收(商业&租赁)	41.41	53.91	25.26	26.29
利息收入	-57.76	79.87	5.72	7.86
手续费及佣金收入	10.32	53.87	14.70	8.75
获利能力 (%)				
ROE	13.87	14.52	13.87	13.05
每股指标				
EPS(元)	0.71	0.92	1.00	1.05
BVPS(元)	5.94	6.78	7.64	8.49
PE	12.16	9.40	8.68	8.24
PB	1.46	1.28	1.14	1.02

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场