

证券研究报告—动态报告

金融

非银行金融

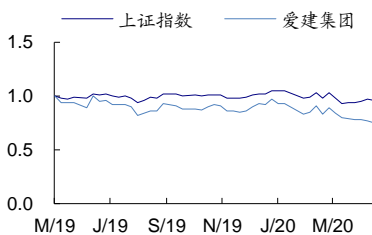
爱建集团(600643)
增持

财报点评

(首次评级)

2020年05月09日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,622/1,434
总市值/流通(百万元)	12,797/11,315
上证综指/深圳成指	2,872/10,863
12个月最高/最低(元)	10.31/7.42

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 戴丹苗

电话: 075581982379

E-MAIL: daidanniao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

投资收益大增, 转型主动管理

● 爱建集团披露 2020 年一季报, 业绩符合预期

2020 年一季度, 公司实现营业收入 8.36 亿元, 同比下降 2.41%; 归属于母公司股东的净利润 2.88 亿元, 同比增长 8.99%。一季度 EPS 为 0.178 元, 同比增长 12.5%; 一季度加权 ROE 为 2.64%, 同比下降 0.07 个百分点。公司业绩增长稳健, 符合市场预期。

● 回归主动管理, 投资收益贡献最大

爱建信托不断加强主动管理能力, 引领公司利润增长。2020 年第一季度, 爱建集团实现投资收益 1.54 亿元, 同比增长 158.18%, 该收入主要来源于爱建信托计提的信托计划收益。

● 手续费收入下降, 利息收入上升

在信托业务“去通道”趋势下, 公司通道业务规模大幅下降, 手续费和佣金收入进一步下滑, 一季度实现收入 3.15 亿元, 同比下降 12.01%。一季度利息收入为 1.72 亿元, 同比增长 47.01%, 主要源于爱建信托本期合并结构化主体, 增加了利息收入。

● 大股东增持凸显发展信心

2020 年 3 月 20 日, 爱建集团发布《关于股东增持公司股份计划的公告》, 公告公司股东均瑶集团增持计划自 2020 年 3 月 20 日起 6 个月内增持最低不少于 0.1%, 最高不超过 0.5% 爱建集团股份。均瑶集团对爱建集团未来发展充满信心, 增持目的是打造百年爱建, 实现建设爱建集团规范的法人治理结构与现代企业制度。

● 盈利预测和投资建议

我们预测 2020-2022 年净利润增速为 6%/6%/4%, 当前股价对应的 PE 为 9.16/8.61/8.29x, PB 为 1.09/1.00/0.92x。基于公司全面的金融布局、业务产生的协同性、灵活的机制优势、较强的品牌影响力和忠实的客户群体, 有望释放较大业绩弹性, 我们首次覆盖给予其“增持”评级。

● 风险提示

疫情持续时间严重超出预期、监管趋严等。

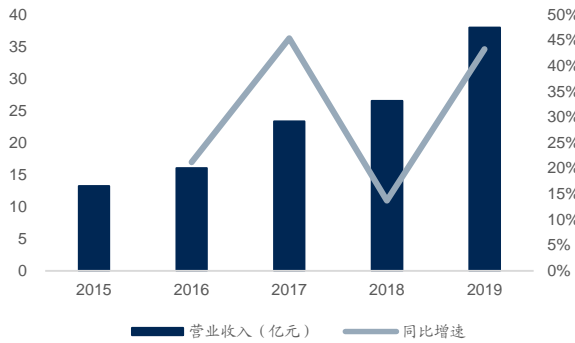
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	26.54	38.02	40.06	43.71	46.11
(+/-%)	14%	43%	5%	9%	6%
净利润(亿元)	11.58	13.19	13.98	14.86	15.44
(+/-%)	40%	14%	6%	6%	4%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.81	0.86	0.92	0.95
净资产收益率(ROE)	11.98%	12.25%	11.91%	11.62%	11.12%
市盈率(PE)	10.96	9.74	9.16	8.61	8.29
市净率(PB)	1.33	1.19	1.09	1.00	0.92

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

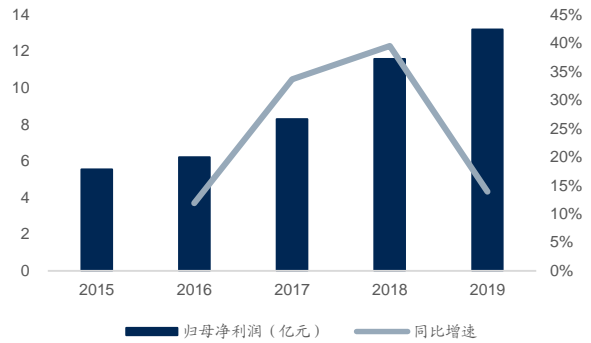
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 2015-2019 年公司营业收入



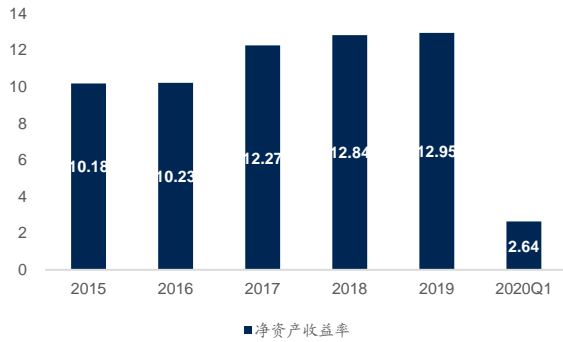
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2015-2019 年公司归母净利润



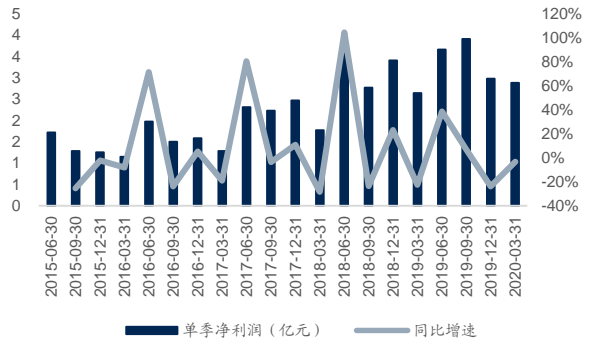
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 3: 2015-2020Q1 年净资产收益率



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2015-2020Q1 单季归母净利润



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
资产总计	267.47	280.84	294.89	309.63	营业收入	38.02	40.06	43.71	46.11
货币资金	16.67	20.00	24.00	28.81	其他类金融业务收入	21.04	23.14	24.30	24.79
交易性金融资产	36.38	45.48	56.84	71.05	利息收入	1.17	1.76	2.11	2.32
买入返售金融资产	0.44	0.47	0.49	0.52	手续费及佣金收入	19.87	18.88	16.05	12.84
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	9.29	16.72	19.23	21.15
长期应收款	25.50	26.78	28.11	29.52	其他收入	0.41	0.41	0.41	0.41
负债合计	159.63	163.35	166.76	170.57	营业总成本	26.76	26.44	28.85	30.44
短期借款	32.00	32.75	33.43	34.19	利润总额	18.50	19.62	20.86	21.68
长期借款	60.26	61.66	62.95	64.39	所得税	5.30	5.62	5.98	6.21
应付债券	14.96	15.31	15.63	15.98	净利润	13.21	14.00	14.88	15.47
所有者权益合计	107.84	117.82	128.45	139.39	少数股东损益	0.02	0.02	0.02	0.02
其他综合收益	0.33	0.33	0.33	0.33	归母净利润	13.19	13.98	14.86	15.44
少数股东权益	0.05	0.05	0.06	0.06					
归属于母公司所有者权益合计	107.79	117.77	128.39	139.33					
每股净资产(元)	6.65	7.26	7.92	8.59					
总股本(亿股)	16.22	16.22	16.22	16.22					

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.81	0.86	0.92	0.95
每股红利				
每股净资产	6.65	7.26	7.92	8.59
ROIC				
ROE	12.25%	11.88%	11.59%	11.10%
收入增长	43%	5%	9%	6%
净利润增长率	14%	6%	6%	4%
资产负债率	78%	58%	56%	55%
P/E	9.74	9.16	8.61	8.29
P/B	1.19	1.09	1.00	0.92
EV/EBITDA				

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032