

2020 年 04 月 29 日

投资收益贡献业绩，信托承压

买入 (维持)

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 2020 年一季报, 实现营业总收入 8.36 亿元, 同比下滑 2.41%; 归属于上市公司股东净利润 2.88 亿元, 同比增长 8.99%; 实现每股收益 0.178 元/股。

投资要点

■ 公司 2020 年一季度实现归母净利润同比+8.99%, 业绩符合预期。1) 2020 年一季度由于爱建信托计提信托计划收益, 投资收益实现同比增长 158%至 1.5 亿元, 驱动一季度归母净利润 2.9 亿元, 同比增长 8.99%。公司 2019 年业务扩张致收入端和费用端均实现增长, 整体保持稳健发展, 业绩符合预期。2) 2020 年一季度由于疫情+爱建信托持续去通道, 总体信托规模下滑 (主动管理占比提升), 致手续费及佣金净收入同比-12%至 3.1 亿元。公司不断加强主动管理能力, 努力克服金融去杠杆不断深化、房地产融资政策加剧收紧等复杂形势, 提升信托报酬率, 有望一定程度上缓解信托政策趋严的压力。

■ 信托严监管下预计承压, 租赁贡献稳定业绩, 多元布局打造综合金融服务体系: 1) 资管新规下通道与多层嵌套业务规模不断被压缩, 信托业务结构不断优化, 预计公司主动管理能力增强, 2019 年平均年化综合信托报酬率将较去年提高, 行业整体监管趋严背景下, 预计仍将承压。2) 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, 实现 2019 全年净利润 1.1 亿元, 叠加爱建融资租赁 (2019 年净利润 0.8 亿元), 租赁板块为公司贡献稳定业绩。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, 资产运营效率有望提升: 1) 2019 年起均瑶集团不断增持, 截至 2020 年 3 月 20 日, 持有公司股份占公司总股本的比例为 29.00%。且拟于未来 6 个月内通过集中竞价系统、大宗交易系统、协议转让等方式增持公司总股本的 0.1%~0.5%的公司股票, 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, 未来有望提高资产运营效率, 助力信托业绩稳健增长。

■ 盈利预测与投资评级: 信托监管趋严承压, 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。预计公司 2020、2021 年归母净利润分别为 14.0、14.6 亿元, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 信托监管趋严; 2) 租赁资产质量下滑。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 7.53 |
| 一年最低/最高价 | 7.42/11.09 |
| 市净率(倍) | 1.10 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 10798.46 |

基础数据

| | |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元) | 6.82 |
| 资产负债率(%) | 59.65 |
| 总股本(百万股) | 1621.92 |
| 流通 A 股(百万股) | 1434.06 |

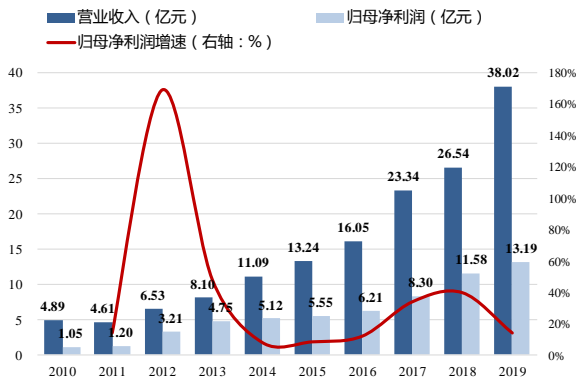
相关研究

1、《爱建集团 (600643): 业绩符合预期, 期待公司运营效率提升》2020-03-31

2、《爱建集团 (600643): 信托+租赁稳健, 业绩符合预期》2019-10-29

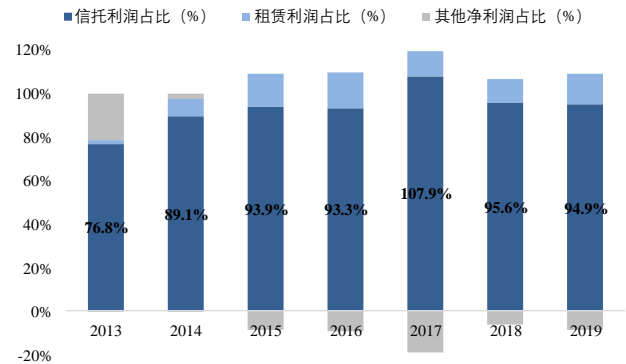
3、《爱建集团 (600643): 信托结构优化, 业绩稳健》2019-08-30

图 1: 2010~2020Q1 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: 2012~2019 年爱建集团业务结构



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) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 利润表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 12981.9 | 9022.6 | 10730.8 | 13445.9 | 营业收入 | 3802.5 | 4070.7 | 4245.6 | 4580.8 |
| 现金 | 1666.8 | 1726.6 | 2048.8 | 2531.9 | 减: 营业成本 | 2676.3 | 2845.9 | 3061.4 | 3382.1 |
| 交易性金融资产 | 3637.6 | 3730.6 | 4435.2 | 5544.5 | 营业税金及附加 | 36.5 | 33.2 | 34.6 | 38.1 |
| 应收账款 | 739.7 | 747.0 | 890.7 | 1133.4 | 销售费用 | 42.1 | 28.4 | 31.2 | 34.3 |
| 预付款项 | 62.1 | 62.7 | 74.8 | 95.2 | 管理费用 | 951.9 | 913.2 | 928.8 | 1024.7 |
| 其他应收款 | 118.6 | 119.8 | 142.8 | 181.7 | 财务费用 | 259.1 | 266.0 | 292.6 | 321.9 |
| 其他流动资产 | 6757.2 | 2636.0 | 3138.5 | 3959.2 | 资产减值损失 | 0.0 | 56.1 | 57.1 | 58.1 |
| 非流动资产 | 13765.0 | 19893.2 | 23310.6 | 26563.8 | 加: 投资净收益 | 895.6 | 694.8 | 768.5 | 866.5 |
| 发放委托贷款及垫款 | 477.0 | 2590.7 | 3055.0 | 3629.5 | 其他收益 | 40.7 | 30.0 | 30.0 | 31.0 |
| 长期股权投资 | 1760.9 | 1786.6 | 2128.4 | 2694.0 | 营业利润 | 1988.1 | 1940.6 | 1994.2 | 2121.3 |
| 固定资产 | 5442.6 | 5497.8 | 6555.2 | 8338.9 | 加: 营业外净收支 | -137.9 | 6.2 | 7.2 | 8.2 |
| 无形资产 | 39.9 | 44.1 | 51.7 | 59.1 | 利润总额 | 1850.2 | 1946.8 | 2001.3 | 2129.5 |
| 其他非流动资产 | 6044.5 | 9974.1 | 11520.4 | 11842.3 | 减: 所得税费用 | 529.5 | 545.8 | 542.7 | 592.8 |
| 资产总计 | 26746.9 | 28915.9 | 34041.3 | 40009.7 | 少数股东损益 | 1.8 | 0.7 | 1.7 | 2.7 |
| 流动负债 | 7195.5 | 8842.5 | 11053.7 | 13831.4 | 归属母公司净利润 | 1318.9 | 1400.3 | 1456.9 | 1534.0 |
| 短期借款 | 3200.0 | 3840.0 | 4608.0 | 5529.6 | | | | | |
| 应付账款 | 58.0 | 63.8 | 70.2 | 77.2 | 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 预收款项 | 209.3 | 230.3 | 253.3 | 278.6 | 每股收益(元) | 0.81 | 0.86 | 0.90 | 0.95 |
| 应付职工薪酬 | 407.1 | 447.8 | 492.5 | 541.8 | 每股净资产(元) | 6.65 | 7.26 | 8.38 | 9.54 |
| 其他流动负债 | 3321.1 | 4260.6 | 5629.6 | 7404.1 | 发行在外股份(百万股) | 1621.9 | 1621.9 | 1621.9 | 1622.9 |
| 非流动负债 | 8767.6 | 8200.6 | 9293.9 | 10583.0 | ROE(%) | 12.9 | 12.4 | 11.5 | 10.6 |
| 长期借款 | 6025.8 | 7231.0 | 8677.2 | 10412.6 | 毛利率(%) | 52.3 | 47.7 | 47.0 | 46.3 |
| 递延所得税负债 | 102.1 | 107.2 | 112.6 | 118.2 | 销售净利率(%) | 48.7 | 47.8 | 47.1 | 46.5 |
| 其他非流动负债 | 2639.7 | 862.4 | 504.2 | 52.2 | 资产负债率(%) | 59.7 | 58.9 | 59.8 | 61.0 |
| 负债合计 | 15963.1 | 17043.1 | 20347.6 | 24414.4 | 收入增长率(%) | 43.3 | 7.1 | 4.3 | 7.9 |
| 少数股东权益 | 5.1 | 94.2 | 108.7 | 123.8 | 净利润增长率(%) | 13.9 | 6.2 | 4.0 | 5.3 |
| 归属母公司股东权益 | 10778.7 | 11778.6 | 13585.0 | 15471.5 | P/E | 9.3 | 8.7 | 8.4 | 8.0 |
| 负债和股东权益 | 26746.9 | 28915.9 | 34041.3 | 40009.7 | P/B | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |

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>