

爱建股份（600643）：投资收益推动业绩大幅增长

中性（首次）

信托行业

当前股价：11.1 元

报告日期：2010 年 3 月 1 日

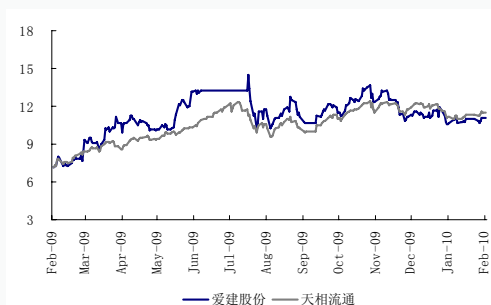
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,114	514	564	611
(+/-)	66.04%	-53.89%	9.83%	8.31%
营业利润	38	58	106	277
(+/-)	-87.64%	50.96%	82.75%	161.17%
归属母公司				
净利润	16	63	81	202
(+/-)	-95.55%	284.90%	28.86%	150.85%
每股收益（元）	0.53	0.08	0.10	0.25
滚动市盈率（倍）	558.00	146.84	110.53	44.02

公司基本情况（2010 年 2 月 26 日止）

总股本/流通 A 股（万股）	82,040/76,435
流通市值（亿元）	84.84
每股净资产（元）	1.41
资产负债率（%）	44.24

股价表现（最近一年）



天相金融地产组

联系人—姚轶楠

010-66045746 yaoyin@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年爱建股份实现营业收入 4.53 亿元,同比下降 57.60%; 营业利润 5811.05 万元,同比增长 50.96%; 归属于母公司净利润约 6258.71 万元,同比增长 284.90%; 全面摊薄每股收益 0.08 元。本报告期不分配。
- 投资收益大幅增长是盈利增长的主要原因。2009 年公司投资收益为 10846 万元,同比增长 85.95%。其中,对联营企业和合营企业的投资收益为 5981 万元,而 2008 年则为亏损 3414 万元。这主要由于公司控股 20%的爱建证券受益于资本市场交易活跃,不仅扭亏为盈,而且贡献了 4764 万元的投资收益,公司投资的其他公司股权收益也有所增长。爱建证券净资产约为 10 亿,拥有 15 家营业部,2009 年经纪业务市场份额为 0.25%。
- 信托业务收入增长明显: 公司 2009 年营业收入同比下降 53.89%,主要由于公司资产注入工作尚未完成,而公司进出口业务、房地产业务收入都有所下降。但另一方面,公司信托业务收入同比增加 44.56%。2009 年爱建信托共发行集合信托产品 5 个,发行规模为 7.9 亿元。由于信托行业毛利率较高,一定程度弥补了进出口和房地产业务的下滑。
- 增发增强公司盈利能力。公司于 2009 年 8 月 12 日披露了定向增发方案,拟以 12.21 元/股的价格向上海国际集团定向增发约 2.14 亿股,购买上海国际集团所持有的上海市上投房地产有限公司 100%的股权以及上海通达房地产有限公司 100%的股权,上海国际集团的地产业务将基本全部进入上市公司,而爱建股份由此将成为上海国际集团的地产业务平台。这一步完成后,上海国际集团直接和间接持股 21.75%,成为第一大股东。定向增发完成后,公司主营业务仍然是地产、信托和证券三块。地产方面,主要是上投地产、通达地产和爱建地产三个平台。上投地产主要有静安区泰府名邸等 6 个项目,总建筑面积约为 102 万平米,权益建筑面积为 77 万平米。通达地产主要有位于曹家渡和青浦的两个项目,权益建筑面积为 30 万平米。爱建地产主要从事经济适用房的建设,目前有上海顾村、颛桥和周浦三个项目。

在资产认购方案获得中国证监会批准后,再向上海国际集团非公开发行股票募集 7 亿元资金,用于对公司 100%持有的爱建信托增资。这将有助于爱建信托从根本上摆脱目前的困境,为爱建信托获得新生奠定关键一步。

- **上海国际接手爱建股份，政府支持意图明显。**爱建股份因其历史上的信托资金黑洞导致经营陷入困顿，虽多次寻求重组机会，但均以失败告终。凭借这次上海国资整合和金融中心建设的契机，上海国际接手爱建股份，其中上海市政府对爱建股份的政策支持意图非常明显。这是政府希望借爱建股份的平台来整合上海国际旗下庞大的资产。爱建股份有望成为上海国际旗下地产、信托和证券资产的资本运作载体，长期具有巨大的想象空间。
- **盈利预测及评级：**我们预测公司 2010-2011 年归属母公司净利润分别为 8065 万元和 2.02 亿元，相应 EPS 分别为 0.10 元和 0.25 元，按 2 月 26 日收盘价 11.10 元计算，动态 PE 分别为 110 倍和 44 倍，公司估值偏高，首次给予公司“中性”评级（见表 1）。不过资产注入完成后，公司整体盈利状况将出现一定改观。如果此次资产注入顺利完成，上海国际仍存在潜在的后续资产注入预期，因此提请投资者关注由此带来的交易性机会。

表格 1 爱建股份盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	111,401	51,371	56,423	61,110
增长率 (%)	66.04%	-53.89%	9.83%	8.31%
其中：营业收入	106,800	45,284	48,906	52,279
利息收入	938	792	634	570
手续费及佣金收入	3,663	5,295	6,883	8,260
减：营业成本	91,893	39,030	40,930	27,263
营业税金及附加	4,175	1,788	1,751	1,896
销售费用	2,357	1,650	1,838	1,990
管理费用	11,544	13,374	10,225	11,075
财务费用	2,468	971	1,165	1,398
加：投资收益	7,254	9,255	10,096	10,230
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-3,414	5,981	7,177	7,895
营业利润	3,849	5,811	10,619	27,734
营业利润率	3.46%	11.31%	18.82%	45.38%
利润总额	4,179	6,182	10,619	27,734
利润率	3.75%	12.03%	18.82%	45.38%
减：所得税	2,801	-44	2,336	6,934
净利润	1,378	6,226	8,283	20,801
归属于母公司所有者的净利润	1,626	6,259	8,065	20,231
少数股东损益	-248	-32	-218	-570
增长率	-96.24%	351.95%	33.03%	151.12%
每股收益（元）	0.53	0.08	0.10	0.25

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100