

信托Ⅲ



田辉

陕国投 A (000563)

非银行金融行业研究员

信托主业是增长亮点

021-3856 5945

tianhui@xyzq.com.cn

--2009 年 1 季报点评

2009-4-21

投资要点

- 2009 年 1 季度, 公司实现营业收入 8027 万元, 同比增长 2.79%; 实现营业利润 1585 万元, 同比减少 3.67%; 实现归属母公司净利润 1168 万元, 同比减少 37.73%; 合每股收益 0.03 元。

点评:

- 公司业绩基本符合预期, 虽然信托主业出现快速增长, 主要由于 09 年 1 季度房地产收入确认较少、投资收益大幅下滑及营业外收入减少, 导致净利润大幅下滑。

图 1、公司 2009 年 1 季度收入结构

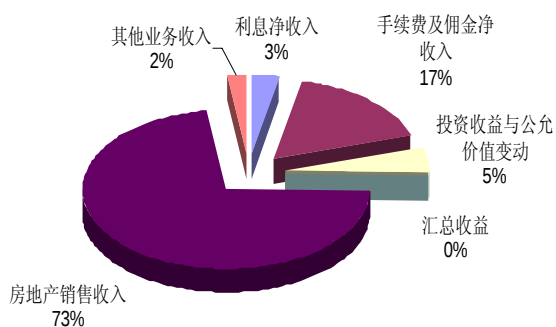
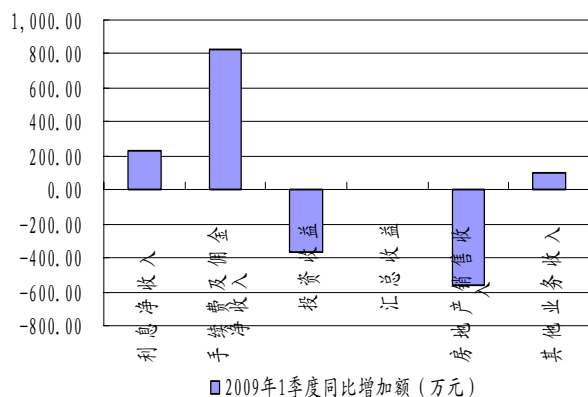


图 2、公司 2009 年 1 季度收入同比增长情况



数据来源: 公司年报

- 信托主业是公司增长亮点。09 年公司实现信托手续费收入 1418 万元, 同比增长 138.54%。主要原因是公司 08 年信托规模增速达到 80% 左右。公司 09 年 1 季度信托规模保持平稳, 其中集合类信托成立 1 款贷款类项目, 规模为 5000 万元。公司未来在地方基建项目及 PE 项目方面存在业务机会。如何解决客户渠道是公司目前面临的主要问题, 而定向增发项目至关重要。
- 公司净利差收入增长 13.5 倍至 247 万元, 主要由于公司 08 年增加对陕西西铜高速 5000 万元贷款所致。
- 房地产销售收入同比下降 8.62% 至 5964 万元, 同时房地产销售利润同比下降 59.24% 至 843 万元, 是导致公司净利润下降的主要原因。由于公司必须完成实业资产处置, 09 年随着金桥二期剩余房产的交付使用, 我们预计将继续贡献 1.13 亿元的收入; 而长安航天产业基地地块如按计划处置(使用面积为 32.9 万平方米), 我们预计也有望贡献 2.93 亿元的收入。我们预计其毛利贡献将在 1.3 亿元左右。
- 我们维持公司 2009 年、2010 年和 2011 年每股收益 0.20 元、0.02 元和 0.03 元的盈利预测。如果公司 09

年能完成定向增发，并假设其 2009 年和 2010 年信托规模增至 300 亿元和 600 亿元，2009 年、2010 年和 2011 年每股收益分别 0.497 元、0.613 元和 0.623 元。由于定向增发对公司的盈利和估值水平影响较大，我们暂不作评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
资产				
现金及存放中央银行款项	263.6	428.0	431.5	419.0
存放同业款项	0.0	0.0	0.0	0.0
交易性金融资产	7.8	7.8	7.8	7.8
衍生金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
买入返售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
发放贷款和垫款	50.0	0.0	0.0	0.0
可供出售金融资产	85.6	93.3	0.0	0.0
持有至到期投资	50.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	128.1	128.1	128.1	128.1
投资性房地产	7.5	7.3	7.0	6.8
固定资产	10.0	9.3	8.7	8.0
无形资产	1.2	1.2	1.2	1.1
递延所得税资产	23.0	20.4	20.2	20.2
其他资产	917.7	2.7	2.2	1.6
资产总计	1546.5	700.2	608.7	594.7
负债和股东权益				
负债				
拆入资金	0.0	0.0	0.0	0.0
卖出回购金融资产款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付职工薪酬	6.1	6.1	6.1	6.1
应交税费	-2.0	2.1	0.2	0.3
应付利息	5.5	0.0	0.0	0.0
递延所得税负债	9.9	11.8	11.8	11.8
其他负债	1034.5	113.0	27.7	10.8
负债合计	1054.1	133.0	45.9	29.0
所有者权益(或股东权益)				
实收资本(或股本)	358.4	358.4	358.4	358.4
资本公积	44.4	52.1	52.1	52.1
减: 库存股				
盈余公积	38.3	45.4	46.0	47.2
一般风险准备				
信托赔偿准备	9.1	9.1	9.1	9.1
未分配利润	42.2	102.2	97.3	98.9
所有者权益合计	492.5	567.2	562.9	565.7
负债和所有者权益合计	1546.5	700.2	608.7	594.7

利润表

单位: 百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	222.20	448.43	49.08	57.97
利息净收入	2.45	2.78	0.00	0.00
手续费及佣金净收入	30.85	39.07	49.08	57.97
手续费及佣金支出				
投资收益及公允价值变动	29.00	0.35	0.00	0.00
其他业务收入	159.90	406.23	0.00	0.00
二、营业支出	193.69	348.14	40.97	41.46
营业税金及附加	11.83	24.64	2.70	3.19
业务及管理费用	48.23	49.69	38.27	38.27
资产减值损失	23.53	0.48	0.00	0.00
其他业务成本	110.09	273.32	0.00	0.00
三、营业利润	28.51	100.30	8.12	16.51
加: 营业外收入	8.94	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	-32.39	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	69.84	100.30	8.12	16.51
减: 所得税费用	1.42	29.57	2.24	4.18
五、净利润	68.42	70.73	5.88	12.33
归属母公司所有者的净利润	68.42	70.73	5.88	12.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
六、每股收益	0.19	0.20	0.02	0.03

信托指标

	2008A	2009E	2010E	2011E
固有资产增长率	11.3%	-54.7	-13.1	-2.3%
信托资产增长率	80.6%	10.9%	7.8%	6.9%
固有资产报酬率	3.3%	9.1%	-	-
信托报酬率	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%
手续费收入占比	13.9%	8.7%	100.0	100.0

- 4 -