

信托Ⅲ



田辉

非银行金融行业研究员

021-3856 5945

tianhui@xyzq.com.cn

安信信托（600816）

信托收入稳定 发展仍看重组

无评级

2009年8月17日

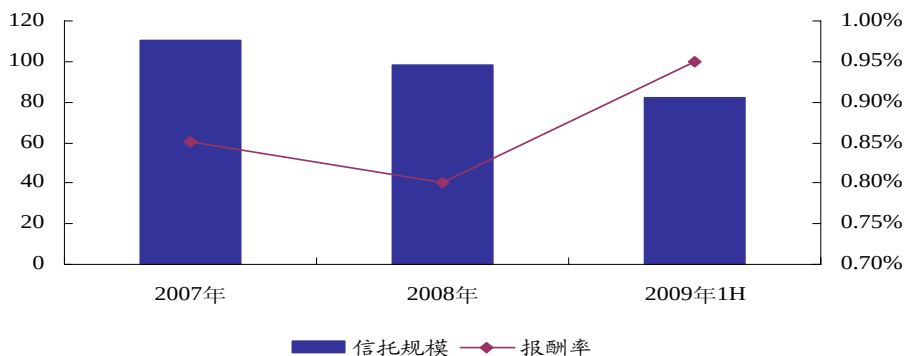
投资要点

- 2009年上半年,公司共实现营业收入5064万元,同比下降11.6%;实现营业利润1392万元,同比下降14.2%;实现归属母公司净利润1676万元,同比下降8.33%;每股收益0.0369元。

点评:

- 公司信托业务保持稳定。2009年6月末,公司信托规模为81.87亿元,比年初减少16.38亿元。但是由于公司整体信托规模稳定,且积极开发高报酬率产品,如房地产信托项目,使得公司信托平均报酬率提升,信托手续费收入取得稳定增长。2009年上半年,公司实现信托手续费收入4352万元,同比增长1.92%。

图1、公司信托规模与报酬率



注: 信托规模为期末余额, 信托报酬率为年化数据。

数据来源: 公司公告, 兴业证券研发中心

- 同时, 经济基础不稳对公司固有资产投资依然产生较大影响。2009年上半年, 仅实现实业收入710.5万元, 同比下降51.13%; 而成本却变化不大, 为505万元, 同比下降9.4%。银晨网讯IT产品在当前经济形势无法为公司收益产生贡献。
- 公司费用较高, 主要为支付辞退补偿金275万元所致。2009上半年, 公司的营业费用为595.26万元, 同比增长84.63%。
- 我们预测重组方中信信托2009年、2010年、2011年的每股收益分别为0.63元、0.89元和0.96元。信托转型后信托产品收益也将在2010年后开始释放。合并后的公司合理估值区间为24.52元-26.4元。而安信信托2009年、2010年、2011年的每股收益分别为0.06元、0.05元和0.06元, 合理估值为4元。
- 风险提示: 利率变动; 经济波动; 项目选择能力; 增发尚未完成。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	0	831	700	639
货币资金	70	70	70	70
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	27	51	55	63
其他应收款	125	710	664	625
存货	43	0	0	0
非流动资产	226	236	225	226
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	9	9	9	9
投资性房地产	215	212	212	212
固定资产	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1	0	-0	-0
资产总计	502	1066	1018	988
流动负债	0	825	659	570
短期借款	31	424	397	375
应付票据	0	0	0	0
应付账款	0	7	4	3
其他	-31	395	259	192
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	287	825	755	698
股本	454	454	454	454
资本公积	43	43	43	43
未分配利润	-323	-299	-280	-257
少数股东权益	39	39	39	39
股东权益合计	215	241	263	290
负债及权益合计	502	1066	1018	988

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	27	26	22	28
折旧和摊销	9	1	1	1
资产减值准备	-63	0	0	0
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	8	16	15
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	4	0	0	0
营运资金的变动	-33	397	8	6
经营活动产生现金流量	20	-387	44	37
投资活动产生现金流量	18	2	-1	-1
融资活动产生现金流量	-21	384	-43	-37
现金净变动	17	-0	0	0
现金的期初余额	68	70	70	70
现金的期末余额	85	70	70	70

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	132	101	111	125
营业成本	0	14	14	14
营业税金及附加	6	5	5	5
销售费用	0	41	44	50
管理费用	0	20	22	25
财务费用	0	8	16	15
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	19	14	9	16
营业外收入	15	15	15	15
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	34	29	24	31
所得税	3	3	2	3
净利润	31	26	22	28
少数股东损益	4	0	0	0
归属母公司净利润	27	26	22	28
EPS (元)	0.06	0.06	0.05	0.06

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	1.7%	-23.4%	9.1%	13.0%
营业利润增长率	-11.0%	-27.9%	-33.2%	71.8%
净利润增长率	250.4	-3.7%	-15.9%	27.3%
盈利能力(%)				
毛利率	100.0	86.2%	87.3%	88.8%
净利率	20.3%	25.5%	19.7%	22.2%
ROE	15.3%	12.8%	9.7%	11.0%
偿债能力(%)				
资产负债率	57.2%	77.4%	74.2%	70.6%
流动比率		1.01	1.06	1.12
速动比率	-	1.01	1.06	1.12
营运能力(次)				
资产周转率	0.26	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	5.03	2.60	2.09	2.12
每股资料 (元)				
每股收益	0.06	0.06	0.05	0.06
每股经营现金	0.00	-0.85	0.10	0.08
每股净资产	0.39	0.44	0.49	0.55
估值比率 (倍)				
PE	246.06	255.46	303.74	238.59
PB	37.57	32.75	29.56	26.30

(注: 上述为安信信托的盈利预测表)

附表

资产负债表

单位: 亿元	2008A	2009E	2010E	2011E
资产				
现金及存放中央银行款项	0.0	1.9	2.1	2.4
存放同业款项	7.0	5.4	8.5	8.5
交易性金融资产	11.1	12.5	14.9	16.6
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	18.7	22.8	25.6	29.7
可供出售金融资产	5.4	14.6	14.6	14.6
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	2.8	2.8	2.8	2.8
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	0.1	0.1	0.1	0.1
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0
递延所得税资产	0.2	0.2	0.2	0.2
其他资产	0.1	0.1	0.1	0.1
资产总计	45.5	60.3	68.9	75.1
负债和股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
负债	0.0	0.0	0.0	0.0
拆入资金	0.0	0.0	0.0	0.0
卖出回购金融资产款	1.3	1.4	1.6	1.9
应付职工薪酬	7.3	6.9	5.9	7.7
应交税费	4.7	3.8	2.4	2.8
应付利息	0.0	0.0	0.0	0.0
递延所得税负债	0.0	0.0	0.0	0.0
其他负债	2.3	3.4	2.3	3.4
负债合计	15.5	15.5	12.2	15.7
所有者权益(或股东权益)	0.0	0.0	0.0	0.0
实收资本(或股本)	12.0	18.2	18.2	18.2
资本公积	-0.2	0.4	1.0	1.6
减: 库存股	0.0	0.0	0.0	0.0
盈余公积	2.3	4.0	6.4	9.0
一般风险准备	1.2	0.5	0.1	1.3
信托赔偿准备	0.0	0.0	0.0	0.0
未分配利润	14.7	21.7	31.1	29.2
所有者权益合计	30.0	44.8	56.7	59.3
负债和所有者权益合计	45.5	60.3	68.9	75.1

利润表

单位: 亿元	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	21.44	19.86	26.71	29.10
利息净收入	2.81	5.08	2.86	3.71
手续费及佣金净收入	13.91	14.23	18.59	22.82
投资收益及公允价值变动	5.08	0.48	5.18	2.50
其他业务收入	-0.47	0.18	0.08	0.08
二、营业支出	7.76	4.60	5.14	5.90
营业税金及附加	1.11	1.10	1.48	1.61
业务及管理费用	6.58	3.43	3.59	4.18
资产减值损失	0.07	0.07	0.08	0.11
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	13.68	15.26	21.56	23.20
加: 营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	13.68	15.26	21.56	23.20
减: 所得税费用	3.37	3.80	5.37	5.77
五、净利润	10.31	11.46	16.19	17.43
归属母公司所有者的净利润	10.31	11.46	16.19	17.43
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
六、每股收益	0.57	0.63	0.89	0.96

信托指标

	2008A	2009E	2010E	2011E
固有资产增长率	49.8%	32.6%	14.3%	8.9%
信托资产增长率	-8.2%	16.7%	14.3%	14.3%
固有资产报酬率	16.6%	9.3%	11.8%	8.4%
信托报酬率	0.56%	0.57%	0.74%	0.91%
手续费收入占比	64.9%	71.6%	69.6%	78.4%

(注: 上述为中信信托的盈利预测表)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。