

陕国投 A (000563): 信托业务主业地位凸显

中性 (维持)

信托行业

当前股价: 10.68 元

报告日期: 2010 年 1 月 18 日

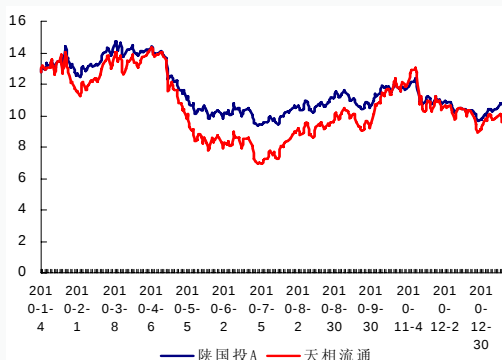
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	238	220	168	189
(+/-)	7.07%	-7.46%	-23.74%	12.82%
营业利润	54	106	137	162
(+/-)	88.32%	97.85%	29.33%	17.87%
归属母公司净利润	44	82	103	121
(+/-)	-36.21%	86.75%	26.40%	17.87%
每股收益 (元)	0.12	0.23	0.29	0.34
市盈率 (倍)	89.00	46.96	37.15	31.52

公司基本情况

总股本/已流通股 (万股)	35841.30/35841.30
流通市值 (亿元)	38.28
每股净资产 (元)	2.07
资产负债率 (%)	38.30

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 姚轶楠
执业证书编号: A0140210090002
010-66045746 yaoyan@txsec.com
联系人: 原野
010-66045463 yuanyan@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 公司 2010 年实现营业收入 2.20 亿元, 同比下降 7.46%; 营业利润 1.06 亿元, 同比增长 97.85%; 归属母公司净利润 8151.70 万元, 同比增加 86.75%; 实现每股收益 0.23 元。利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.5 元 (含税)。
- **信托业务凸显主业地位。**2010 年末, 公司信托资产规模创历史新高, 达到 204.68 亿元, 较 2009 年末增加 64.83%。公司信托业务结构趋向合理, 在单一资金信托基础上, 开发了一系列集合资金信托、证券投资信托和股权信托等产品, 集合类信托年内新增 52 个, 占总新增项目个数的 67.53%, 已经改变靠单一信托提升信托规模的情况。不过, 公司推进业务转型及业务创新对资本金需求量大, 资本金不足仍是制约公司业务发展的瓶颈。
- **证券投资规模扩大提升自营收益。**2010 年末公司交易性金融资产规模为 3940.71 万元, 是 2009 年期末规模的 11 倍, 公司处置持有的交易性金融资产取得的投资收益达 511 万元。2010 年公司可供出售金融资产期末余额为 1.43 亿元。总体来看, 2010 年公司增加证券投资规模, 自营业务收入对当期营业收入的贡献率达到 23.86%。
- **银信合作和房地产信托业务受限。**2010 年 8 月银监会出台政策叫停了银信合作的开放式信托产品, 另外监管层对房地产信托业务方面也提出一定限制。公司在房地产信托业务方面摆脱了单纯的融资模式, 开展了权益投资的房地产信托模式, 收益显现。
- **盈利预测及评级:** 我们预测公司 2011、2012 年归属母公司所有者净利润分别为 10303 万元、12144 万元, 相应的 EPS 分别为 0.29 元、0.34 元, 按 1 月 17 日收盘价计算, 动态 PE 分别为 37.15 倍、31.52 倍, 维持公司 “中性” 的投资评级 (见表 1)。



表格 1: 陕国投 A 盈利预测表

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	23,791	22,017	16,790	18,941
增长率 (%)	7.07%	-7.46%	-23.74%	12.82%
其中: 利息净收入	1,526	680	961	1,105
手续费及佣金净收入	4,910	6,900	8,492	9,766
投资净收益	3,538	6,670	7,337	8,070
减: 营业费用	18,422	11,395	3,052	2,749
房地产销售收入	12,599	4,113	0	0
其中: 营业税金及附加	2,441	1,197	912	1,069
业务及管理费	5,293	6,026	4,595	5,184
财务费用	569	106	117	129
资产减值损失	-316	-64	-65	-65
营业利润	5,369	10,622	13,738	16,192
营业利润率	22.57%	48.25%	81.82%	85.49%
利润总额	5,644	10,536	13,738	16,192
利润率	23.72%	47.85%	81.82%	85.49%
减: 所得税	1,279	2,384	3,434	4,048
净利润	4,365	8,152	10,303	12,144
增长率	-36.21%	86.75%	26.40%	17.87%
归属于母公司所有者的净利润	4,365	8,152	10,303	12,144
少数股东损益	0	0	0	0
每股收益 (元)	0.12	0.23	0.29	0.34

数据来源: 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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:0755-82709089 邮编:518041