

# 安信信托(600816)中报点评

——业务增速低于行业总体水平

金融/综合金融服务

## 谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 16 日

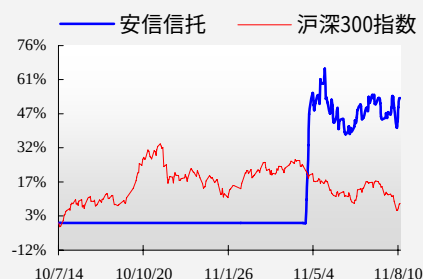
### 投资要点：

- 2011 年中期，安信信托实现营业收入 14059 万元，同比增加 78.5%，实现归属母公司所有者的净利润 6420 万元，同比增加 41.7%。
- 2011 年上半年公司共发行 7 个信托产品，以贷款项目为主，投向以房地产项目为主，产品发行个数和发行规模低于上年同期，更低于全行业的总体增幅。
- 从最近几年信托资产增长速度来看，安信信托信托资产增长速度低于全行业总体水平。
- 从公告的信息来看，中信信托的借壳方案并没有被监管部门否决，但具体什么时候借壳上市成功，还要等待进一步的公告。
- 预测 2011 年安信信托的每股收益大概为 0.32 元。如果中信信托借壳能够成功，安信信托的市值规模将有较大的上升空间，给予安信信托谨慎推荐的评级。
- 风险提示：由于定向增发项目存在着不确定性，将会给股价造成波动。

### 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2010  | 30,992.9     |            | 9,266.4              |            | 0.20       |            | 106.4      |                  |
| 2011E | 36,566.3     | 0.18       | 14,572.1             | 0.57       | 0.32       |            | 66.5       |                  |
| 2012E | 46,160.9     | 0.26       | 19,105.2             | 0.31       | 0.41       |            | 51.9       |                  |
| 2013E | 54,636.6     | 0.18       | 24,229.3             | 0.27       | 0.53       |            | 40.1       |                  |

走势图



### 市场数据

2011/8/15

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价：     | 21.27 元 |
| 52 周最高价： | 23.55 元 |
| 52 周最低价： | 13.60 元 |
| 平均持仓成本：  | 20.19 元 |

### 基本数据

2011Q2

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本（万股）：    | 45,411 |
| 流通 A 股（万股）： | 45,411 |
| 每股收益（元）：    | 0.32   |
| 每股净资产（元）：   | 0.86   |
| 每股经营现金流（元）： | 0.12   |
| 市净率：        | 24.73  |

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000—258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

## 一、经营业绩对比

2011 年中期，安信信托实现营业收入 14059 万元，同比增加 78.5%，实现归属母公司所有者的净利润 6420 万元，同比增加 41.7%。

信托业务方面，截止 2011 年 6 月，公司存续信托项目为 51 个，受托信托资产规模 137.29 亿元；新增信托规模 66.91 亿元；公司实现手续费及佣金收入 14,037 万元，同比增长 71.9%。

固有业务项下，2011 年 6 月末，公司母公司资产总额为 60,935.89 万元，负债总额 19,864.78 万元，负债比年初下降 5,617.85 万元；净资产为 41,071.11 万元，比年初增加 8,488.07 万元。

表 1、经营业绩对比

单位：元

|             | 2010 年 6 月   | 2011 年 6 月    | 同比      |
|-------------|--------------|---------------|---------|
| 一、营业总收入     | 88,468,239.7 | 151,083,107.2 | 70.8%   |
| 营业收入        | 6,776,122.3  | 10,428,918.5  | 53.9%   |
| 利息收入        | 17,444.8     | 282,988.1     | 1522.2% |
| 手续费及佣金收入    | 81,674,672.6 | 140,371,200.7 | 71.9%   |
| 二、营业总成本     | 42,149,777.4 | 64,876,236.9  | 53.9%   |
| 营业成本        | 4,873,912.2  | 16,816,533.3  | 245.0%  |
| 手续费及佣金支出    | 2,995,719.6  | 187,327.9     | -93.7%  |
| 营业税金及附加     | 5,130,777.7  | 9,325,596.7   | 81.8%   |
| 销售费用        | 25,589,117.9 | 32,487,172.1  | 27.0%   |
| 管理费用        | 2,684,820.8  | 4,153,788.5   | 54.7%   |
| 财务费用        | 524,806.4    | -185,211.0    | -135.3% |
| 资产减值损失      | 350,622.7    | 2,091,029.8   | 496.4%  |
| 三、其他经营收益    |              |               |         |
| 投资净收益       | 1,681,180.0  | 1,181,180.0   | -29.7%  |
| 四、营业利润      | 47,999,642.3 | 87,388,050.3  | 82.1%   |
| 加：营业外收入     | 2,675,050.0  | 3,482,252.3   | 30.2%   |
| 减：营业外支出     | 6,000.0      | 12,994.3      | 116.6%  |
| 五、利润总额      | 50,668,692.3 | 90,857,308.3  | 79.3%   |
| 减：所得税       | 5,989,731.9  | 29,061,048.3  | 385.2%  |
| 六、净利润       | 44,678,960.4 | 61,796,260.0  | 38.3%   |
| 减：少数股东损益    | -632,387.2   | -2,404,227.4  | 280.2%  |
| 归属母公司所有者净利润 | 45,311,347.6 | 64,200,487.4  | 41.7%   |
| 七、每股收益：     | 0.10         | 0.14          | 41.4%   |

资料来源：公司公告

## 二、信托产品发行规模对比

2011 年上半年公司共发行信托产品 7 个,以贷款项目为主,以房地产项目为主,产品发行个数和发行规模低于上年同期,更低于全行业的总体增幅。

表 2、信托产品发行增速对比

|      |            | 2010 年上半年  | 2011 年上半年  | 同比     |
|------|------------|------------|------------|--------|
| 安信信托 | 数量总计 (个)   | 10         | 7          | -30.0% |
|      | 规模总计 (万元)  | 374,920    | 351,508    | -6.2%  |
|      | 平均期限 (年)   | 1.58       | 2          |        |
|      | 平均年收益率 (%) | 8.2        | 10.59      |        |
| 全行业  | 数量总计 (个)   | 841        | 1,927      | 129.1% |
|      | 规模总计 (万元)  | 14,347,049 | 33,491,738 | 133.4% |
|      | 平均期限 (年)   | 2.01       | 1.96       |        |
|      | 平均年收益率 (%) | 7.85       | 8.97       |        |

资料来源：用益信托工作室

表 3、安信信托信托产品明细

单位: 万元

| 信托类型   | 产品名称                     | 推介日期       | 规模      |
|--------|--------------------------|------------|---------|
| 贷款投资信托 | 恒泰地产·阿奎利亚六期项目开发贷款信托      | 2011/6/16  | 40,000  |
| 贷款投资信托 | 舟山安舟公司股权投资信托             | 2011/5/10  | 42,761  |
| 贷款投资信托 | 温州泰宇花苑项目开发贷款信托           | 2011/4/11  | 30,363  |
| 贷款投资信托 | 鄂尔多斯天佐奥城房地产信托贷款信托(1 年)   | 2011/3/4   | 8,000   |
| 贷款投资信托 | 鄂尔多斯天佐奥城房地产信托贷款信托(2 年)   | 2011/3/4   | 10,000  |
| 股权投资信托 | 成都中信蜀都新城项目股权投资信托         | 2011/2/21  | 52,000  |
| 股权投资信托 | 浙江金磊房地产开发有限公司股权投资信托      | 2011/1/24  | 118,000 |
| 组合投资信托 | 关爱系列阳光 1 号信托(优先)         | 2010/12/15 | 1,671   |
| 组合投资信托 | 关爱系列阳光 1 号信托(一般)         | 2010/12/15 | 5,669   |
| 贷款投资信托 | 浙江正达置业正达·和家园信托贷款项目信托     | 2010/10/14 | 22,000  |
| 权益投资信托 | 上虞·滨江 1 号资产收益财产权信托(2 年)  | 2010/8/9   | 32,597  |
| 权益投资信托 | 上虞·滨江 1 号资产收益财产权信托(1 年)  | 2010/8/9   | 32,597  |
| 组合投资信托 | 上海汇京置业发展有限公司收购整合信托       | 2010/7/6   | 56,880  |
| 权益投资信托 | 明珠 11 号浙江广厦全流通股股权收益权投资信托 | 2010/6/7   | 10,400  |
| 权益投资信托 | 科恩置业商用物业资产收益财产权信托        | 2010/4/6   | 23,000  |
| 权益投资信托 | 科恩国际商用物业资产收益财产权信托        | 2010/4/6   | 27,000  |
| 权益投资信托 | 五洲建设·清远项目股权受益权信托         | 2010/1/7   | 20,000  |

资料来源：WIND

## 三、信托资产分布

从信托资产分布来看,房地产信托占比比较大,符合行业发展规律。

表 4、安信信托信托资产分布

单位：万元

|        | 金额        | 占比 (%) |
|--------|-----------|--------|
| 基础产业   | 185,477   | 15.1%  |
| 房地产    | 448,369   | 36.5%  |
| 证券市场   | 1,805     | 0.2%   |
| 实业     | 12,440    | 1.0%   |
| 金融机构   | 8,000     | 0.7%   |
| 其他     | 570,942   | 46.5%  |
| 信托资产总计 | 1,227,033 | 100.0% |

资料来源：公司公告

表 5、全行业信托资产分布

|      | 2010 年 | 2011 年 |
|------|--------|--------|
| 金融   | 18.60% | 19.3%  |
| 房地产  | 52.10% | 40.5%  |
| 工商企业 | 17.90% | 23.9%  |
| 基础设施 | 11.50% | 8.9%   |
| 其它   |        | 7.4%   |

资料来源：信托行业协会

#### 四、信托资产增长速度

从最近几年信托资产增长速度来看，安信信托信托资产增长速度低于全行业总体水平。

表 6、安信信托信托资产增长速度

单位：万元

| 序号     | 安信信托    |         | 全行业       |         |
|--------|---------|---------|-----------|---------|
|        | 信托资产规模  | 增速      | 信托资产规模    | 增速      |
| 2006 年 |         |         | 33504066  | 75.40%  |
| 2007 年 | 1112846 |         | 90332990  | 169.60% |
| 2008 年 | 976827  | -12.20% | 122856057 | 36.00%  |
| 2009 年 | 1299300 | 33.00%  | 184782596 | 50.40%  |
| 2010 年 | 1227000 | -5.60%  | 301333356 | 63.10%  |

资料来源：WIND

#### 五、重组进展

2007 年 1 月 15 日，安信信托发布《安信信托投资股份有限公司非公开发行股票草案》公告，2007 年 1 月 12 日，安信信托与中信集团公司、中信华东（集团）公司、上海国之杰签署了《股份认购意向书》，拟通过定向增发的方式吸收中信托全部股权从而实现中信信托借壳上市。安信信托向中信集团公司、中信华东（集团）公司、上海国之杰定向增发 13.6 亿股，其中中信集团公司以其持有的中信

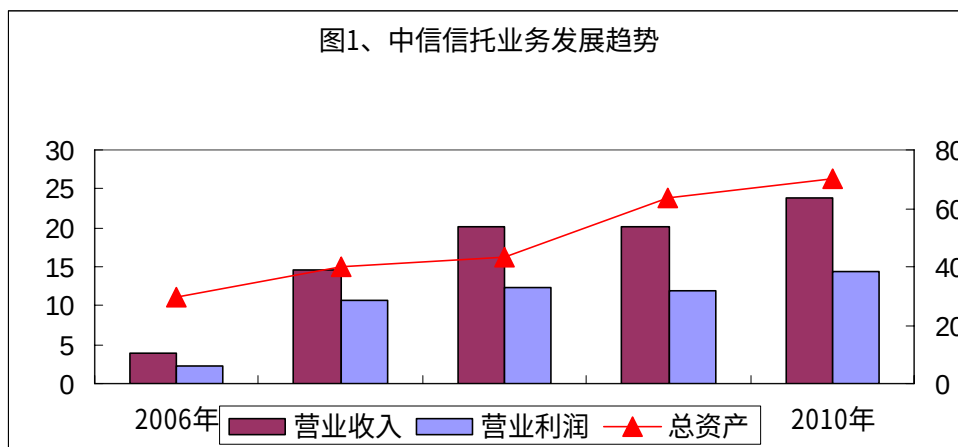
信托 80%的股权认购，中信华东（集团）公司以其持有的中信信托 20%的股权认购，上海国之杰以现金认购。

2008 年 6 月 16 日，安信信托公告公司向特定对象发行股份购买资产暨重大资产出售事宜的申请获证监会有条件通过。安信信托借壳方案受此收到监管部门原则上认可。

2011 年 4 月 25 日，安信信托公告自 4 月 26 日复牌，同时董事会审议通过了《关于签署〈定向发行合同补充协议〉》的议案。与之前的《定向发行合同》相比，补充协议与原协议主要有两点变动：1、上海国之杰认购安信信托的新增股份数量由 1.5 亿股调减为 1 亿股，每股价格维持原有方案不变；2、若经国务院特批，中信集团有权将所持中信信托 80%的股权转让给其子公司，该子公司将继承中信集团在重组协议中的全部权利与义务。

从公告的信息来看，中信信托的借壳方案并没有被监管部门否决，但具体什么时候借壳上市成功，还要等待进一步的公告。

过去 6 年间，中信信托的营业收入增加 16 倍，净利润增加 18 倍，信托资产规模增加 22.6 倍。2010 年中信证券的净利润、信托资产规模和总资产规模分别在行业内排名第 3 位、第 1 位和第 4 位，是行业内名副其实的龙头企业。



资料来源：WIND

表 7、中信信托各项业务收入及排名

单位：万元

|        | 净利润   | 排名 | 信托资产       | 排名 | 总资产    | 排名 |
|--------|-------|----|------------|----|--------|----|
| 2005 年 | 5845  | 10 | 1,408,339  | 1  | 145662 | 17 |
| 2006 年 | 13033 | 8  | 3,855,105  | 2  | 295704 | 8  |
| 2007 年 | 62927 | 6  | 19,619,327 | 1  | 303611 | 6  |
| 2008 年 | 93310 | 2  | 16,077,930 | 1  | 433807 | 4  |

|        |        |   |            |   |        |   |
|--------|--------|---|------------|---|--------|---|
| 2009 年 | 95915  | 3 | 20,678,079 | 1 | 583051 | 5 |
| 2010 年 | 110878 | 3 | 33,279,077 | 1 | 770866 | 4 |

资料来源：WIND

按照安信信托的增发方案，公司完成对中信信托定增后总股本将变为 17.66 亿股，届时，安信信托对中信信托的控股比例将达到 100%。2010 年中信信托的净利润为 11.09 亿元，则中信信托的 EPS 为 0.63 元，按金融行业的平均市盈率 34.3 倍计算，则中信信托的每股股价应该为 21.66 元，总市值规模应该为 383 亿元。

## 六、业绩预测及投资评级

预测 2011 年安信信托的每股收益为 0.32 元。如果中信信托借壳能够成功，安信信托的市值规模将有较大的上升空间，给予安信信托谨慎推荐的评级。

风险提示：由于定向增发项目存在着不确定性，将会给股价造成波动。

表 8、业绩预测

单位：元

|                    | 2010 年      | 2011 年      | 2012 年      | 2013 年      |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>一、营业总收入</b>     | 309,929,292 | 365,663,457 | 461,608,768 | 546,365,972 |
| 营业收入               | 62,305,225  | 68,535,747  | 75,389,322  | 82,928,254  |
| 利息收入               | 211,712     | 232,883     | 256,172     | 281,789     |
| 手续费及佣金收入           | 247,412,355 | 296,894,826 | 385,963,274 | 463,155,929 |
| <b>二、营业总成本</b>     | 192,126,246 | 210,105,592 | 229,862,287 | 251,585,962 |
| 营业成本               | 53,149,817  | 56,870,305  | 60,851,226  | 65,110,812  |
| 手续费及佣金支出           | 7,827,387   | 8,453,578   | 9,129,864   | 9,860,253   |
| 营业税金及附加            | 17,748,410  | 19,523,251  | 21,475,576  | 23,623,133  |
| 销售费用               | 105,801,902 | 116,382,093 | 128,020,302 | 140,822,332 |
| 管理费用               | 5,177,638   | 6,213,166   | 7,455,799   | 8,946,959   |
| 财务费用               | 408,932     | 449,825     | 494,808     | 544,288     |
| 资产减值损失             | 2,012,159   | 2,213,375   | 2,434,712   | 2,678,183   |
| <b>三、其他经营收益</b>    |             |             |             |             |
| 投资净收益              | 2,232,560   | 2,567,444   | 3,080,933   | 3,697,119   |
| <b>四、营业利润</b>      | 120,035,606 | 158,125,309 | 234,827,414 | 298,477,130 |
| 加：营业外收入            | 4,404,764   | 5,065,478   | 5,825,300   | 6,699,095   |
| 减：营业外支出            | 121,083     | 136,824     | 154,611     | 174,710     |
| <b>五、利润总额</b>      | 124,319,287 | 163,053,963 | 240,498,103 | 305,001,514 |
| 减：所得税              | 30,990,185  | 16,305,396  | 48,099,621  | 61,000,303  |
| <b>六、净利润</b>       | 93,329,102  | 146,748,567 | 192,398,482 | 244,001,212 |
| 减：少数股东损益           | 665,340     | 1,027,240   | 1,346,789   | 1,708,008   |
| <b>归属母公司所有者净利润</b> | 92,663,763  | 145,721,327 | 191,051,693 | 242,293,203 |
| <b>七、每股收益：</b>     | 0.20        | 0.32        | 0.41        | 0.53        |

资料来源：WIND

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。