

陕国投 A (000563) 季报点评

——信托规模增速快，信托结构改善

金融/综合金融服务

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 19 日

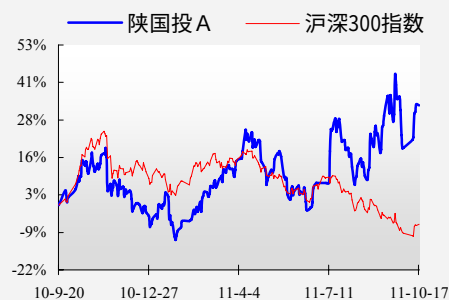
投资要点：

- 2011 年前 3 季度，公司实现营业总收入 2.19 亿元，同比增加 69.4%，实现归属于母公司所有者的净利润 1.1 亿元，同比增加 148.2%。每股收益 0.31 元。
- 截至 2011 年前 3 季度，公司信托资金规模 359.2 亿元，较年初增加 154 亿元，增幅 75.5%；前 3 季度实现信托手续费净收入 1.23 亿元，较上年同期增加 149.3%。从信托类别上看，单一信托为 229 亿元，占比为 63.9%，集合信托为 126 亿元，占比为 35.1%。集合信托占比虽低，但增长速度较快。
- 从信托资产分布来看，资产投向比较分散，风险集中度较低。房地产投资低于全行业 40%左右的平均水平，受调控的影响小。
- 从最近几年信托资产增长速度来看，陕国投信托信托资产增长速度较快，结构趋于合理，表现出良好的发展态势。
- 如果定向增发完成以后，公司的净资本实力将大大增强，有利于信托资产规模的快速增长，给予陕国投谨慎推荐的评级
- 风险提示：信托行业的发展受政策的调控影响比较大，将会给股价造成波动。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	22,017		8,152		0.23		--	
2011E	25,319	15%	17,167	111%	0.48		26.9	
2012E	29,624	17%	21,086	23%	0.59		21.9	
2013E	34,067	15%	25,456	21%	0.71		18.2	

走势图



市场数据

2011/10/19

收盘价：	12.90 元
52 周最高价：	14.98 元
52 周最低价：	9.06 元
平均持仓成本：	13.22 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	35,841
流通 A 股（万股）：	35,841
每股收益（元）：	0.31
每股净资产（元）：	2.25
每股经营现金流（元）：	-0.15
市净率：	5.73

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年前3季度，公司实现营业总收入2.19亿元，同比增加69.4%，实现归属于母公司所有者的净利润1.1亿元，同比增加148.2%。每股收益0.31元。

表1、业绩同比

单位：元

	2010 前 3 季度	2011 前 3 季度	同比
一、营业总收入	129,555,474.51	219,422,114.35	69.4%
利息收入	4,894,458.55	10,835,784.91	121.4%
手续费及佣金收入	49,692,930.40	123,875,466.56	149.3%
二、营业总成本	64,782,506.80	75,788,841.50	17.0%
利息支出	164,697.82	558,706.08	239.2%
手续费及佣金支出	5,215,258.54	8,860,989.55	69.9%
营业税金及附加	4,477,682.25	8,480,556.54	89.4%
管理费用	34,360,314.35	57,607,522.81	67.7%
财务费用	624,960.75	290,305.01	-53.5%
三、其他经营收益			
公允价值变动净收益	-761,372.52	-6,238,788.67	719.4%
投资净收益	22,522,431.13	82,494,170.28	266.3%
四、营业利润	64,772,967.72	143,633,272.86	121.7%
加：营业外收入	1,757.76	0.00	
减：营业外支出	577,729.65	10,116.31	-98.2%
五、利润总额	64,196,995.83	143,623,156.55	123.7%
减：所得税	19,868,641.74	33,231,697.41	67.3%
六、净利润	44,328,354.09	110,002,032.37	148.2%
归属母公司所有者净利润	44,328,354.09	110,002,032.37	148.2%
七、每股收益：	0.12	0.31	

资料来源：公司公告

二、信托类别及增速

截至2011 年前3季度，公司信托资金规模359.2亿元，较年初增加154亿元，增幅75.5%；前3季度实现信托手续费净收入1.23亿元，较上年同期增加149.3%。从信托类别上看，单一信托为229亿元，占比为63.9%，集合信托为126亿元，占比为35.1%。集合信托占比虽低，但增长速度较快。

表2、信托类别

单位：万元

	年初数	期末数	增长速度	占比
集合	643,726.94	1,261,843.20	96.0%	35.1%
单一	1,371,016.52	2,294,771.25	67.4%	63.9%
财产权	32,036.97	35,029.03	9.3%	1.0%
合计	2,046,780.43	3,591,643.48	75.5%	

资料来源：公司公告

从信托资产分布来看，资产投向比较分散，风险集中度较低。房地产投资低于全行业40%左右的平均水平，受调控的影响小。

表3、陕国投信托资产行业分布

单位：万元

	账面余额	比例
基础产业	1,042,819.19	29.04%
房地产业	382,883.00	10.66%
证券市场	793,880.36	22.10%
实业	418,080.00	11.64 %
金融机构	870,690.19	24.24%
其他	83,290.74	2.32%

资料来源：公司公告

三、信托资产快速增长

截至2011 年9月末，公司信托资金规模359.2亿元，较年初增加154亿元，增幅75.5%。从最近几年信托资产增长速度来看，陕国投信托信托资产增长速度较快，结构趋于合理，表现出良好的发展态势。

表4、信托资产发展速度

单位：万元

	陕国投		全行业	
	信托资产规模	增速	信托资产规模	增速
2006 年	236942.6		33504066	75.4%
2007 年	341089.6	44.0%	90332990	169.6%
2008 年	492069.6	44.3%	122856057	36.0%
2009 年	1220332.7	148.0%	184782596	50.4%
2010 年	2033700	66.7%	301333356	63.1%
211 年前 3 季度	3591643.48	75.5%		

资料来源：WIND

四、业绩预测及投资评级

预测2011年陕国投的每股收益为0.48元。如果定向增发完成以后，公司的净资产实力将大大增强，有利于信托资产规模的快速增长，给予陕国投谨慎推荐的评级。

风险提示：信托行业的发展受政策的调控影响比较大，将会给股价造成波动。

表5、盈利预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业总收入	220,169,097	253,194,461	296,237,520	340,673,148
利息收入	7,552,064	9,062,476	10,874,972	13,049,966
手续费及佣金收入	78,095,562	108,552,831	150,888,435	209,734,924
二、营业总成本	96,343,963	112,026,768	130,485,948	152,240,552
营业成本	13,849,602	15,234,562	16,758,019	18,433,821
利息支出	756,113	854,407	965,480	1,090,993
手续费及佣金支出	9,095,432	10,004,975	11,005,473	12,106,020
营业税金及附加	11,965,332	13,161,866	14,478,052	15,925,857
管理费用	60,257,258	72,308,709	86,770,451	104,124,541
财务费用	1,062,021	1,168,224	1,285,046	1,413,550
资产减值损失	-641,795	-705,975	-776,572	-854,230
三、其他经营收益		82,731,088	109,140,253	143,313,184
公允价值变动净收益	-4,416,218	-3,974,596	-3,577,136	-3,219,423
投资净收益	66,696,680	86,705,684	112,717,390	146,532,607
四、营业利润	106,223,486	223,898,781.50	274,891,824.86	331,745,779.02
加：营业外收入	15,330	16,863	18,550	20,405
减：营业外支出	878,839	966,723	1,063,395	1,169,734
五、利润总额	105,359,977	222,948,922.25	273,846,979.68	330,596,449.33
减：所得税	23,842,974	51,278,252	62,984,805	76,037,183
六、净利润	81,517,004	171,670,670	210,862,174	254,559,266
七、每股收益：	0.23	0.48	0.59	0.71

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。