

陕国投 A (000563) 年报点评

——信托资产规模增长速度快

金融/综合金融服务

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 27 日

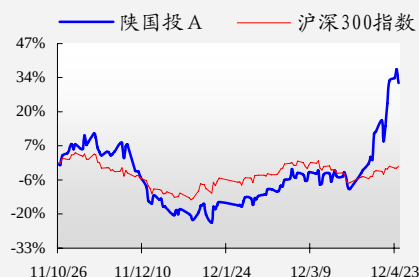
投资要点:

- 2011 年, 陕国投实现营业收入 3.04 亿元, 比上年增长 38.27%; 实现利润总额 2.03 亿元, 比上年增长 92.56%; 归属母公司净利润 1.54 亿元, 比上年增长 89.35%; 新增信托规模 417 亿元, 比上年增长 174.34%。
- 2011 年, 公司全年新增信托计划 155 个, 新增信托规模 417 亿元; 存续信托规模 509 亿元, 比年初增长 150% 以上; 实现信托手续费和佣金净收入 1.8 亿元; 清算兑付信托计划 51 个, 兑付信托资产规模 150 多亿元, 兑付的信托计划全部实现了预期收益。
- 从信托资产分布来看, 基础产业和金融业占比较大, 房地产业占比较小, 且贷款投向比较分散, 风险集中度较低。
- 从信托产品结构上看, 集合信托、单一信托同比都大幅增长, 但从占比来看, 单一信托占比提高较快。
- 预测 2012 年陕国投的每股收益为 0.57 元。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 (%)
2011	30,442		15,435		0.43		37.9	
2012	55,035	80.8%	33,069	114.2%	0.57		28.6	
2013	72,330	31.4%	44,556	34.7%	0.77		21.2	
2014	92,985	28.6%	58,192	30.6%	1.01		16.1	

走势图



市场数据 2012/4/26

收盘价:	16.29 元
52 周最高价:	17.39 元
52 周最低价:	9.10 元
平均持仓成本:	14.44 元

基本数据 2011Q4

总股本 (万股):	57,841
流通 A 股 (万股):	57,841
每股收益 (元):	0.43
每股净资产 (元):	2.47
每股经营现金流 (元):	-0.05
市净率:	6.60

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

TEL: (8621)20361101

FAX: (8621) 20361159

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

一、经营业绩对比

2011年，陕国投实现营业收入3.04亿元，比上年增长38.27%；实现利润总额2.03亿元，比上年增长92.56%；归属母公司净利润1.54亿元，比上年增长89.35%；新增信托规模417亿元，比上年增长174.34%。

二、信托资产状况

2011年，公司全年新增信托计划155个，新增信托规模417亿元；存续信托规模509亿元，比年初增长150%以上；实现信托手续费和佣金净收入1.8亿元；清算兑付信托计划51个，兑付信托资产规模150多亿元，兑付的信托计划全部实现了预期收益。

在信托规模和信托业务收入实现快速发展的同时，信托业务发展质量进一步提升。一是证券投资信托保持了良好的发展势头，业务模式不断创新；二是矿产能源投资成为公司信托业务新的重点领域，公司信托理财品牌的竞争力不断增强；三是驻外业务部门取得快速发展，逐步形成了各自的业务特色。

从信托资产分布来看，基础产业和金融业占比较大，房地产业占比较小，且贷款投向比较分散，风险集中度较低。

表1、陕国投贷款类信托资产行业分布

单位：元

行业分布	账面余额	比例（%）
基础产业	1,208,673.19	23.94
房地产业	377,341.00	7.47
证券市场	1,055,565.22	20.92
实业	563,381.49	11.16
金融机构	1,696,412.63	33.6
其他	147,056.10	2.91

资料来源：公司公告

从信托产品结构上看，集合信托、单一信托同比都大幅增长，但从占比来看，单一信托占比提高较快。

表2、信托类别

单位：万元

类别	期初		期末		同比
	金额	占比	金额	占比	
集合信托	643,727	31.5%	1,304,239	25.8%	102.6%
单一信托	1,371,017	67.0%	3,709,162	73.5%	170.5%
财产权信托	32,037	1.6%	35,029	0.7%	9.3%
合计	2,046,780	100.0%	5,048,430	100.0%	146.7%

资料来源：公司公告

三、资本实力提升，业务发展提速

增资扩股取得突破，困扰公司发展的资本瓶颈问题得以破解。2012年4月，定向增发完成以后，21亿多元募集资金到位，公司注册资本、净资产和净资本实力有效增强，净资本大幅扩充，公司业务发展空间随之有效拓宽，综合发展能力提升有了坚实基础。充足的净资本进一步拓宽公司信托业务的发展空间。另外，新股东单位的积极支持也有利于公司信托业务的发展。

四、业绩预测及投资评级

预测2012年陕国投的每股收益为0.57元。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。

表3、盈利预测

单位：元

	2011 年	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
一、营业收入	304,422,023	550,352,441	723,302,324	929,846,120
利息净收入	15,471,371	27,848,468	38,987,855	50,684,212
手续费及佣金净收入	187,258,530	337,065,354	438,184,960	569,640,449
投资收益	96,318,272	134,845,581	175,299,255	210,359,106
公允价值变动收益	15,382,017	21,534,824	30,148,754	42,208,255
房地产销售收入	4,549,500	6,369,300	8,917,020	12,483,828
其他业务收入	16,206,367	22,688,914	31,764,479	44,470,271
二、营业支出	109,425,108	130,343,675	156,007,268	187,731,604
房地产销售成本	3,551,992	4,262,390	5,114,868	6,137,842
营业税金及附加	14,125,632	19,775,885	27,686,239	38,760,734
业务及管理费	75,831,626	87,206,370	100,287,325	115,330,424
财务费用	290,305	348,366	418,039	501,647
资产减值损失	8,891,905	10,670,286	12,804,343	15,365,212
其他业务成本	6,733,649	8,080,379	9,696,455	11,635,746
三、营业利润	194,996,915	420,008,766	567,295,055	742,114,517
加:营业外收入	7,892,799	9,471,359	11,365,631	13,638,757
减:营业外支出	10,116	12,140	14,567	17,481
四、利润总额	202,879,598	429,467,985	578,646,118	755,735,793
减: 所得税费用	48,135,895	98,777,637	133,088,607	173,819,232
五、归属母公司所有者净利润	154,354,276	330,690,349	445,557,511	581,916,560
六、每股收益	0.43	0.57	0.77	1.01

资料来源：公司公告 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。