

信托：2010 年集合信托数据点评

信托 领先大市-A

上次评级

领先大市-A

报告日期

2011-01-26

首选股票

目标价

评级

000666

经纬纺机

17.0

买入-A

报告关键点：

- 集合信托发行规模同比增长174%
- 集合信托规模与业绩有较高的关联度
- 中融信托的集合类信托资产规模行业第二

报告摘要：

- **集合信托发行规模同比增长174%。**据用益信托网最新数据统计，信托行业2010年全年共发行集合类信托产品3561亿元，较2009年增长了174%；其中12月份发行了集合类信托产品383亿元，同比增长111%，环比增长2%。
- **房地产信托占据半壁江山。**2010年，全行业共发行了1921亿元的房地产信托项目，同比增长328%，房地产信托的发行规模在占集合类信托规模的比重由2009年的34%提升至2010年的51%，房地产信托占据半壁江山。
- **股权投资和权益投资类信托的占比大幅提升。**从信托资金的运用方式来看，2010年，用于证券投资和贷款的集合信托资金占比明显下降，而用于股权投资和权益投资的集合信托资金占比大幅上升：证券投资和贷款类信托资产在总的集合信托资产中的占比由2009年的24%和29%分别下降至12%和15%，股权投资和权益投资类信托资产的比重分别由2009年的14%和19%上升至27%和31%。
- **集合信托与业绩有较高的关联度。**2010年，中融信托合计发行集合信托产品357亿元，同比增加223%。而中融信托2010年财报我们发现信托手续费收入同比增长了224%，集合信托规模的增长与收入的增长似乎有很高的关联度。这也从另一个侧面说明了银信合作对信托公司收入的影响程度很小。
- **中融信托的集合类信托资产规模行业第二。**2010年，中融信托合计发行集合信托产品357亿元，同比增加223%，集合类信托规模在行业中的份额为10%，仅次于中信信托（11%），排名第二。中融信托2010年12月单月发行的集合类信托规模为15.6亿元，环比下降了52%，原因在于公司12月份暂停了房地产信托业务，这也是中融信托的集合类信托资产规模排名由2010年前11月的行业第一下降至12月末的行业第二的重要原因。2011年1月份以来，中融信托已经重新开启了房地产信托业务，这将为公司保持并提升其在行业的集合类信托业务中的优势地位提供进一步的保障，同时也消除了市场对其在业务发展方面的一个重要不确定性。
- **我们看好信托行业在2011年的表现，推荐经纬纺机（买入-A），目标价17元。**推荐经纬纺机的理由主要在于：1、中融信托在2011年1月份重启了房地产信托业务，消除了其在业务发展方面的一个重要的不确定性；2、受益于房地产信托及能源信托领域的发展机遇，中融信托2011年的净利润预计将在10亿元以上，继续快速发展；3、我们预计经纬纺机2010年、2011年的EPS分别为0.6元（备考利润的中值）和0.85元，目前股价对应的2010年、2011年PE分别为18倍和13倍，具备足够的安全边际；4、中信信托借壳安信信托获批可能性较大，其复牌后的股价表现预计将会对经纬纺机有所带动；5、随着经纬纺机对中融信托的披露更加清晰，此前的折价会逐渐消除。
- **风险提示：**信托行业受到更严厉的调控，信托项目出现兑付风险。

杨建海

021-68765375

执业证书编号

首席行业分析师

yangjh@essence.com.cn

S1450209100294

报告联系人

贺立

021-68767803

heli@essence.com.cn

前期研究成果

经纬纺机：分辨率显著改善

2011-01-19

经纬纺机：羽化成蝶

2011-11-24

行业重点公司财务和估值汇总表

日期： 2011-01-25

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
000666	经纬纺机	买入-A	买入-A	-0.13	0.6 (备考)	0.85		18	13	-2.9%	9.2%	14.4%	11.04	17.00	2010-11-23	14%

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券评级体系

公司收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

行业收益评级：

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上；
 同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -10% 至 10%；
 落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

梁涛	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人		
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034