

信托行业 2011 年第四季度投资策略

—— 关注新投资领域

金融/信托

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 18 日

投资要点：

- 1-9 月份，集合资金信托产品成立 2905 个，成立规模为 5019.87 亿元，同比分别上涨 104% 和 105%。从同比增速来看，无论是月度数据还是累计数据，都表明集合信托成立数据仍在快速增长。
- 从 1-9 月份的成立数据来看，在各种信托资金投资领域中，成立规模占比最高的依然是房地产。房地产信托的成立规模为 2215.95 亿元，占比为 44%。
- 房地产信托业务呈爆发式增长，出于对风险控制的要求，监管层要求各信托公司严格管控房地产信托的发展规模，控制发行速度，并要求信托公司所有涉及房地产相关业务，都要到监管部门进行逐笔审批。监管层的这些举措使得信托公司开展房地产信托业务的道路受到严重阻碍。
- 信托公司的银信业务和房地产信托业务受阻。为规避风险，扩大新的盈利业务，不少信托公司纷纷转向新的投资领域，这些领域主要有保障房、艺术品、矿产资源和基础设施产业、工矿企业等领域。投资领域的多元化有利于信托业规模的继续壮大。
- 具有融资资格和融资能力的信托公司，其净资本补充速度较快，因此业务规模扩张的潜在空间较大。对于上市信托公司或被上市公司参股的信托公司来说，由于不受净资本规模的限制，其业务发展速度将加快，竞争能力提高。
- 给予安信信托、爱建股份和陕国投谨慎推荐的评级；给予经纬纺机推荐评级。

走势图



重要公司

评级

陕国投 A	谨慎推荐
爱建股份	谨慎推荐
安信信托	谨慎推荐
经纬纺机	推荐

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、2011年信托行业发展状况

1、发行成立状况

1-9 月份，集合资金信托产品成立 2905 个，成立规模为 5019.87 亿元，同比分别上涨 104%和 105%。从同比增速来看，无论是月度数据还是累计数据，都表明集合信托成立数据仍在快速增长。

表1、信托行业总体发展状况

	2010.1 - 9	2011.1 - 9	同比
数量总计（个）	1,478.00	2,905.00	96.55%
规模总计（万元）	25,722,100	50,198,700	95.16%
平均期限（年）	2.01	1.96	
平均年收益率（%）	7.95	9.1	14.47%

资料来源：用益信托工作室

但是环比数据显示，从 2011 年 7 月份开始，信托产品不论是成立规模还是发行规模都出现了下降。由于近几个月楼市成交惨淡，房地产信托风险变得更加明显。在银监会收紧房地产信托的政策影响下，信托产品发行和成立规模环比出现了下滑。

表 2、各月信托产品发行及成立数量

统计项目	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月
机构数量（家）	37	30	50	49	51	55	54	55	51
成立数量（个）	244	98	284	348	299	291	405	385	318
成立规模（亿元）	351	157	475	576	545	497	750	629	537
发行数量（个）	221	131	287	287	306	332	281	295	204
发行规模（亿元）	299	202	505	570	640	635	429	535	351

资料来源：用益信托工作室

2、信托资金运用方式分析

从 1-9 月份的成立数据来看，在各种信托资金运用方式中，成立规模占比最高的依然是权益型投资，规模为 1605.46 亿元，占比为 32%。

权益投资作为一种投资于未来有稳定现金流的投资方式，其有贷款和股权投资所不具备的优势。当某一项目不满足贷款条件时，可通过权益投资来规避贷款的各种条款限制，而又无需像股权投资那要产生什么股权过户费等相关费用；同时权益投资在收益方面一般又要比贷款类高，在计算风险资本计提时，又是按投资类标准（有回购条款的除外），可以减少风险资本的计提，可谓一举多得。

从房地产项目来说，项目方资质较好，抵押物充足的产品，一般采用贷款和权益投资

等投资方式；而达不到“四三二”标准，或为开发某一项目的单一项目公司以及较早介入项目运作，还未获得土地使用权来用于抵押的项目，则多采用股权投资的方式。在目前房地产政策限制严厉的情况下，房地产企业融资困难，只有项目方资质较好，抵押物充足的产品才能获得信托融资，因此贷款和权益投资等投资方式占比高。

贷款类和权益投资类产品一般会有抵押/质押率在 60%以下的抵押/质押物，从而一定程度上会影响该类产品的募集规模。相对来说，股权投资类产品的规模一般较大。从 2011 年 1 - 9 月份的信托成立情况看，股权投资成立规模占比高，而成立数量占比低。而权益类和贷款类信托成立数量占比高，平均规模小。

表3、2011年1 - 9月信托资金运用方式

	成立规模	占比	成立数量	占比	平均收益率
证券投资	523.79	10%	523	18%	6.89%
贷款	912.45	18%	551	19%	8.98%
股权投资	1269.27	25%	331	11%	10.17%
权益投资	1605.46	32%	1087	37%	9%
组合运用	449.58	5%	200	7%	8.66%
其他投资	259.32	9%	213	7%	8.45%
合计	5019.87	100%	2905	100%	9.08%

资料来源：用益信托工作室

表4、2011年各月信托资金运用方式

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
贷款	14.6%	15.0%	23.3%	17.5%	12.8%	19%	17%	22%	21%
证券投资	16.4%	18.4%	10.5%	10.3%	8.4%	8%	10%	8%	7%
股权投资	28.8%	18.6%	16.7%	24.2%	29.6%	30%	26%	20%	22%
权益投资	30.2%	24.9%	34.6%	27.8%	27.8%	30%	28%	36%	38%
其他投资	4.0%	11.3%	11.8%	6.3%	14.0%	11%	9%	5%	7%
组合运用	6.0%	11.8%	3.2%	14.0%	7.4%	2%	10%	8%	6%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：用益信托工作室

3、信托资金的投资领域

从 1-9 月份的成立数据来看，在各种信托资金投资领域中，成立规模占比最高的依然是房地产。房地产信托的成立规模为 2215.95 亿元，占比为 44%。排在第 2 名的是金融领域，成立规模为 1014.72 亿元，占比 20%。从已成立产品的平均预期年收益率来看，房地产信托依然最高，达 9.95%。1-9 月份所有集合产品的平均预期年收益率高达 9.08%，依然保持了小幅上涨的势头。

表5、2011年1 - 9月信托资金投资领域

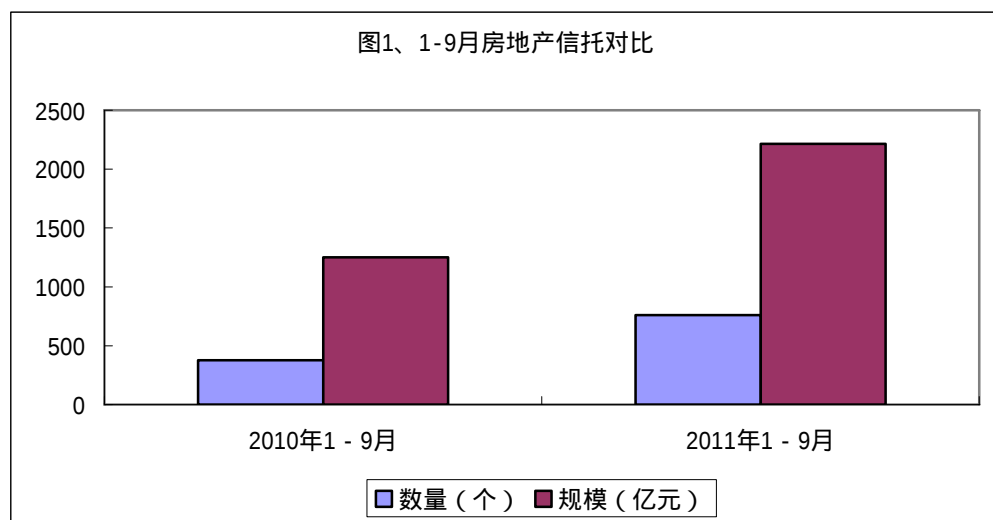
	成立规模	占比	成立数量	占比	平均收益率
金融	1014.72	20%	982	34%	7.90%
房地产	2215.95	44%	759	26%	9.95%
工商企业	976.06	19%	670	23%	8.67%
基础设施	468.7	9%	243	8%	8.45%
其他	344.43	7%	251	9%	8.68%
合计	5019.87	100%	2905	100%	9.08%

资料来源：用益信托工作室

二、信托业发展方向

1、房地产信托发展受限

2011 年 1-9 月共发行 759 款房地产类集合信托产品，发行规模达 2216 亿元；与去年同期相比，发行数量增长 100.8%，发行规模增幅达 76.9%，2011 年房地产信托的增速明显。房地产信托业务在信托公司的业务占比中始终处于较高位置。



资料来源：用益信托工作室

自 2011 年 3 月份以来，虽然国家对房地产信托的调控一直在进行，但房地产信托发行数量和发行规模增长幅度都很大。

房地产信托业务呈爆发式增长，与政府不断出台的调控房地产市场的政策相左。出于对风险控制要求，监管层要求各信托公司严格管控房地产信托的发展规模，控制发行速度，并要求信托公司所有涉及房地产相关业务，都要到监管部门进行逐笔审批。监管层的这些举措使得信托公司开展房地产信托业务的道路受到严重阻碍。

从单月数据看，从 2011 年 7 月份以来，随着房地产交易量的下降，房地产信托的成立规模和成立数量占比保持着下降趋势。从投资领域上来看，房地产信托业务在信托公司总

业务中占据半壁江山，房地产信托规模的下降将直接影响信托公司的业务收入。

表6、房地产信托占比呈下降趋势

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
金融	25%	26%	19%	14%	14%	19%	20%	25%	15%
房地产	39%	33%	40%	43%	45%	49%	48%	43%	38%
基础设施	8%	12%	10%	8%	11%	7%	9%	12%	10%
工商企业	23%	17%	26%	25%	23%	17%	17%	10%	25%
其他	5%	12%	5%	9%	7%	8%	6%	9%	13%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：用益信托工作室

2、信托投资新领域

2010年下半年以来，出于对控制“影子银行”信贷规模和投资者信托资金的安全性考虑，监管层对信托公司开展的银信业务和房地产信托业务相继出台严格的监管政策。

另外，《信托公司净资本管理办法》规定，不同的业务和不同的资金运用方式具有不同的风险系数，风险越高的业务占用的风险资本就越多。《信托公司净资本管理办法》颁布以后，一些高风险，低收益的项目不再受青睐。

信托公司的银信业务和房地产信托业务受阻。为规避风险，扩大新的盈利业务，不少信托公司纷纷转向新的投资领域，这些领域主要有保障房、艺术品、矿产资源和基础设施产业、工矿企业等领域。投资领域的多元化有利于信托业规模的继续壮大。

（1）矿产资源类企业

矿产资源企业对资金需求量大，但银行对此类企业的贷款要求也较高，除少数大型矿产企业外，大部分矿产企业特别是中小矿企在银行的融资需求得不到满足。因此，信托以其灵活的制度设计和广阔的投融资渠道赢得矿产资源的青睐，成为重要的融资手段。

据用益信托工作室不完全统计，2011年上半年，共有12家信托公司参与发行了34款该类产品，比去年同期增加13款，增幅为61.9%；发行规模达到74.98亿元，同比增长69.07%。

表7、2010-2011上半年矿产资源类产品发行情况

	2011年上半年	2010年上半年	同比增幅	2010年全年
参与发行的机构数量	12	11	9.09%	21
发行产品数量	34	21	61.90%	60
发行规模（万元）	749820	443500	69.07%	1359910
平均规模（万元）	22054	21119	4.42%	22665
平均期限（年）	1.66	1.62	2.47%	1.79
平均收益率（%）	9.19	8.1	13.46%	8.49

资料来源：用益信托工作室

(2) 艺术品领域

艺术品除了艺术属性、文化属性以外，另外还有一种金融属性。一旦出现经济危机或金融危机，资金要寻找一个避险的场所。真正顶级的、人们所公认的一些艺术品，虽然也有一定的波动，但是在金融危机时期必然是资金追逐避险的一种保值、增值的工具。从国际上看，艺术品投资已是西方大型金融机构财富管理部门和私人银行部门为其高端客户提供的一项重要的理财服务，也是面向机构投资者较为成熟的另类投资品种。

艺术品信托是艺术品资产转化为金融资产的一种现象。金融机构通过向社会投资者发行银行理财产品或信托计划，募集资金并将资金配置到艺术品领域，通过专业运作、组合化投资、运作渠道和资金优势，使得社会大众在没有艺术品投资专业经验和精力，没有购买高价艺术品实力的情况下，可以从艺术品市场中获取收益。

2010年以来，共有23个艺术品信托计划发行，募集资金26.7亿元。

表8、艺术品信托发行状况

单位：万元

产品名称	委托人	发行规模	预计收益率(%)	存续期(年)
文道中国书画投资基金信托(一期)	中信信托	4000	10	3
盛藏财富宝腾1号艺术品投资信托	北京信托	7392	9	2
ART-1103 香花石系列·艺术家定投信托	上海信托			2
中信钰道2号翡翠投资基金信托	中信信托	36000	12	2
盛世瑰宝艺术品投资信托	中融信托	6000		
钰道翡翠投资基金信托	中信信托	5000		1
雅盈堂艺术品收益权信托	吉林信托	45000	8	2
飞龙艺术品基金5号·宝玉信托	国投信托	1350		1.5
长诚1号-文化艺术珍品流动化基金信托	华澳信托	20645	6.5	5
建富增盈3号广东萨米特陶瓷信托	吉林信托	13400		1
飞龙艺术品基金6号信托	国投信托	5100	9	3
飞龙艺术品基金·保利4号信托	国投信托	10000		5
邦文传家宝信托	中融信托	6000	10	1
长诚1号-文化艺术珍品流动化基金信托	华澳信托	20000	6.5	1
飞龙艺术品基金11号信托	国投信托	5000		2.5
飞龙艺术品基金·保利2号信托	国投信托	3000		1.5
飞龙艺术品基金·保利3号信托	国投信托	4500		1.5
聚信汇金貔貅1号信托	中信信托			
飞龙艺术品基金·保利6号信托	国投信托	20000		5
盛世宝藏1号保利艺术品投资信托	国投信托	4650	7	1
飞龙艺术品基金8号信托	国投信托	20000	8	2
飞龙艺术品基金7号信托	国投信托	7800	9	2.5
懋源富雅1号艺术品投资信托	北京信托	7000	10	5
飞龙艺术品基金9号信托	国投信托	15000		2

资料来源：WIND

（3）保障房建设

与银行比较，信托公司在介入保障房建设上有其特有的优势，主要是机制体制更加灵活，资金审批投放速度快，资金运用方式也更加多样，可以是债权形式，也可以是股权形式，还可以是债权加股权的混合形式。在风险控制手段上，信托可以运用的手段也更加多样。这些都为信托公司进入保障房市场奠定了基础。

保障房信托不仅收益可观，而且风险控制更加简单和容易。保障房因为有政府信用的担保，其信托规模还有可能脱离“净资本约束”的限制。因此，尽管保障房信托的收益不会像纯商品房项目那样高，仍然会对信托公司产生极大的吸引力。

表 9、2011 年 1-5 月保障房信托发行情况表

	发行规模（万）	发行数量(个)	平均期限（年）	平均收益率	在信托总规模中占比
2010 年(1-5 月)	707875	23	2.25	8.58%	1.80%
2011 年(1-5 月)	650195	21	2.03	9.52%	3.10%

资料来源：用益信托工作室

据用益信托工作室不完全统计，2011 年上半年，信托公司共发行了 49 款保障房信托计划，规模共计 146 亿元。其中棚户区改造为 29 款工 97.3 亿元，安居工程 15 款共 37.2 亿元，经适房、两限房和公租房规模分别为 7 亿、4 亿和 0.5 亿元。

三、信托行业投资策略

1、净资本成为信托公司的核心竞争力

2010 年 9 月，中国银监会下发了《信托公司净资本管理办法》，提出了在信托业使用净资本、风险资本和风险控制指标进行风险监管的新思路。可看成是对信托业以往那种规模扩张、粗放经营行为的一次整顿，《办法》实施后，由于信托公司的业务规模要受到净资本等风控指标的约束，信托业将出现一些不同以往的新变化。

按照《办法》，净资本为净资产减去各项业务风险扣除项之和的余额，并且净资本不得低于 2 亿元，还要超过所有风险资本之和以及不得低于净资产的 40%。也就是说，在《办法》实施后，对于业务开展中风险的防范，信托公司已不能仅仅停留在以往技术操作的层面上，不仅应具备在一定程度上能够抵御和覆盖经营中预期风险的“硬实力”——风险资本，而且还必须具备在一定程度上能够防范意外风险的“硬实力”——净资本，即净资本将成为信托公司经营风险的最后一道防线。净资本已经成为衡量信托公司实力强弱、风控能力大小的重要指标。

《办法》实施后，信托公司在开展业务的同时，还必须定期检查净资本状况，以确保有关指标符合监管要求。这样对于那些实力较弱，或者业务规模扩张较快的信托公司，常常容易逼近监管指标的临界点。总之，《办法》落实后，信托公司的业务规模将受到净资本有关指标的强力约束，只有实力雄厚的信托公司才能进一步做大做强，实力较弱的信托公

司，在开展高风险业务方面就会受到极大限制。于是，强者恒强，弱者更弱，中国信托业的分化趋势将加剧。具有融资资格和融资能力的信托公司，其净资本补充速度较快，因此业务规模扩张的潜在空间较大，对于上市信托公司或被上市公司参股的信托公司来说，由于不受净资本规模的限制，其业务发展速度将加快，竞争能力提高。

2、新的投资领域有利于拓展盈利空间

目前，信托业尽管在房地产业务和银信业务方面受阻，但是在矿产资源信托、保障房建设和艺术品投资等领域有新的发展空间。信托公司投资领域的广泛性和资金运用的灵活性，使其能够保持较高的盈利水平。

给予安信信托、爱建股份和陕国投谨慎推荐的评级；给予经纬纺机推荐评级。

四、重点公司分析

1、经纬纺机（000666）

2010年，经纬纺机完成了对中融信托36%股权的收购工作，成为中融信托的第一大股东。中融信托自2010年8月起纳入本公司合并报表范围，进入金融行业，大大提高了公司的整体盈利能力。2010年，中融信托为经纬纺机贡献的净利润为3.8亿元，占公司净利润总额的75.4%，成为主要的利润来源。

表 10、信托业务对经纬纺机的利润贡献

单位：万元

	营业收入	营业成本	净利润	净利润占比	毛利率
纺织机械	532069	467157	10008.9	19.6%	12.2%
金融信托	94065	33	38474.1	75.4%	99.97%
房地产	24285	15980	2900.8	5.7%	34.2%
非纺机业	16414	14577	0.0	0.0%	11.2%
其他业务收入	61889	52519	-334.6	-0.7%	15.1%
合计	728723	550266	51049.2	100.0%	

资料来源：公司公告

中融信托自2007年换发金融许可证以来，其规模和收入突飞猛进，信托资产和总资产分别增长70余倍和4.7倍，营业收入和净利润分别增长28.66和76.22倍。目前，中融信托信托资产在行业内排名前5名，净利润在行业内排名第6名。2011年，在良好的市场发展前景下，中融信托未来仍将保持高速增长。

表 11、中融信托发展趋势

单位：亿元

亿元	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
营业收入	0.59	1.4	3.5	6.97	17.5
营业利润	0.29	0.98	1.29	4.27	9.2
总资产	3.7	4.56	5.11	7.844	20.4
净利润	0.09	0.77	1.32	3.24	6.95
净资本	3.25	3.25	3.25	3.25	5.8

资料来源：WIND

表 12、中融信托各项业务排名及发展趋势

单位：亿元

	净利润	排名	信托资产	排名	总资产	排名
2005 年	795	29	188,301	35	35,601	46
2006 年	931	41	477,083	25	36,965	45
2007 年	7667	32	6,597,548	3	45,470	46
2008 年	12230	26	7,032,331	5	51,129	47
2009 年	32363	12	13,153,303	4	83,378	37
2010 年	69500	6			204,000	21

资料来源：WIND

经纬纺机纺机主业恢复很好，进入 2011 年之后，在金融危机中存活下来的纺机企业，毛利提升迅速，其盈利表现将远超 2007 年之前表现。

由于信托业和主业表现优异，我们预计 2011 年经纬纺机的 EPS 将达到 0.90 元，动态市盈率为 14 倍，给予推荐评级。

表 13、经纬纺机业绩预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业总收入	7,287,232,569	8,658,803,662	10,027,460,136	11,030,206,150
营业收入	6,346,580,502	7,393,766,284	8,635,919,020	9,499,510,922
利息收入	19,371,650	21,308,815	23,439,697	25,783,667
手续费及佣金收入	921,280,417	1,243,728,562	1,368,101,419	1,504,911,561
二、营业总成本	6,831,678,508	7,401,474,207	8,067,606,886	8,793,691,506
营业成本	5,502,328,725	5,997,538,310	6,537,316,758	7,125,675,266
利息支出	328,563	358,133	390,365	425,498
营业税金及附加	83,524,131	91,041,303	99,235,020	108,166,172
销售费用	166,512,857	181,499,014	197,833,925	215,638,978
管理费用	993,848,984	1,083,295,393	1,180,791,978	1,287,063,256
财务费用	43,800,050	47,742,055	52,038,840	56,722,335
三、其他经营收益		156,977,602	171,105,586	186,505,089
公允价值变动净收益	27,119,250	29,559,983	32,220,381	35,120,216
投资净收益	116,896,898	127,417,619	138,885,205	151,384,873
四、营业利润	599,570,210	1,414,307,057	2,130,958,836	2,423,019,733
加：营业外收入	92,747,921	101,095,234	110,193,805	120,111,247
减：营业外支出	23,726,719	25,862,124	28,189,715	30,726,789
五、利润总额	668,591,411	1,489,540,167	2,212,962,926	2,512,404,191
减：所得税	158,099,044	352,225,400	522,259,251	592,927,389
六、净利润	510,492,367	1,137,314,767	1,690,703,675	1,919,476,802
减：少数股东损益	265,775,517	592,115,455	879,165,911	998,127,937
归属母公司所有者净利润	244,716,850	545,199,312	811,537,764	921,348,865
七、每股收益：	0.41	0.90	1.34	1.53

资料来源：WIND

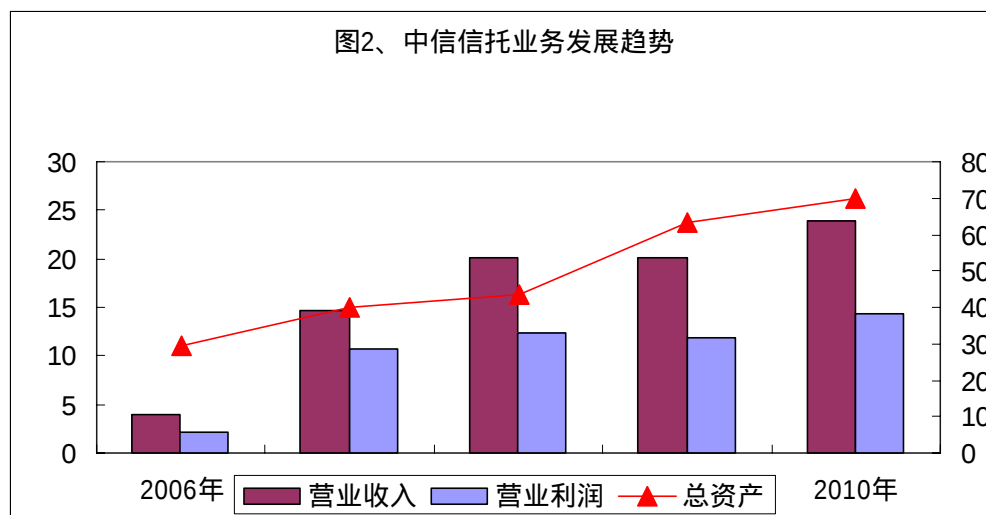
2、安信信托（600816）

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 10-15 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。从公告上看。此次收购方案变更并复牌表明其重组方案并未被否。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 14、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%。

如果中信信托借壳能够成功，相对于中信信托的规模，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。

3、爱建股份（600643）

2011 年 5 月 27 日，爱建股份发布《非公开发行股票预案》，你对上海国际集团、经怡实业、大新华投资、汇银投资等机构发行 A 股股票数量合计为 28,508.77 万股，募集资金 26 亿元，其中，20 亿元对爱建信托进行增资扩股。在完成本次增资之后，爱建信托的净资产将增加到 25 亿元左右。

爱建信托获得本公司 20 亿元增资后，净资产规模接近市场领先信托公司的净资产水平，从而显著地提升爱建信托的资本实力和市场地位，扩大爱建信托可以管理的资产规模，为爱建信托未来实现持续快速的发展奠定良好的基础。《信托公司净资本管理办法》颁布以后，净资本已经成为衡量信托公司实力强弱、风控能力大小的重要指标，净资本成为信托公司的核心竞争力之一。爱建信托此次增资，将有利于信托业务的快速发展，业务收入及净利润将大幅度提升，为母公司贡献的利润也将大幅度增长，因此，给予爱建股份谨慎推荐的评级。

表 15、爱建信托各项经营指标与行业内优秀公司对比

单位：万元

公司名称	营业收入	净利润	总资产	实收资本	所有者权益	信托资产
平安信托	947,703	257,368	5,218,199	698,800	1,841,873	13,959,420
华润深国投	164,630	137,983	972,018	263,000	830,081	6,529,720
上海国际信托	181,363	82,679	642,786	250,000	531,655	5,466,953
江苏国际信托	76,613	62,629	440,887	248,390	433,315	2,729,725
中诚信托	167,195	101,136	932,877	245,667	803,105	1,488
对外经贸信托	64,111	43,602	386,680	220,000	358,241	8,646,300
华信信托	65,992	42,782	332,231	205,700	320,220	4,063,180
吉林信托	44,008	17,326	253,612	159,660	203,583	4,713,272
建信信托	33,083	17,437	456,114	152,727	438,390	6,601,601
华融信托有	75,377	31,015	197,663	151,777	185,930	5,374,640
爱建股份	9,666	6,369	43,961	250,000	43,829	847,868

资料来源：WIND

表 16、爱建股份盈利预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业总收入	488,634,579	626,668,343	771,753,061	1,007,129,115
营业收入	388,594,477	427,453,924	470,199,317	517,219,248
利息收入	9,972,630	12,964,418	16,853,744	21,909,867
手续费及佣金收入	90,067,473	186,250,000	284,700,000	468,000,000
二、营业总成本	512,957,718	562,165,879	618,807,479	681,225,568
营业成本	336,154,247	369,769,672	406,746,639	447,421,303
手续费及佣金支出	5,439,470	6,527,364	7,832,836	9,399,404
营业税金及附加	10,542,811	11,386,236	12,297,135	13,280,905
销售费用	17,509,283	19,260,211	21,186,232	23,304,855
管理费用	128,339,533	141,173,487	155,290,835	170,819,919
财务费用	12,771,737	14,048,911	15,453,802	16,999,182
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	-5,475,707	-3,285,424	-1,971,255	-1,182,753
投资净收益	144,778,874	231,646,199	370,633,918	593,014,270
汇兑净收益	-1,137,398	-1,251,138	-1,376,252	-1,513,877
四、营业利润	113,842,630	291,612,099	520,231,993	916,221,187
加：营业外收入	3,329,887	3,662,876	4,029,164	4,432,080
减：营业外支出	771,615	462,969	277,781	166,669
五、利润总额	116,400,902	294,812,006	523,983,375	920,486,598
减：所得税	12,096,770	58,962,401	104,796,675	184,097,320
六、净利润	104,304,133	235,849,605	419,186,700	736,389,278
减：少数股东损益	-612,704	2,358,496	4,191,867	7,363,893
归属母公司所有者净利润	104,916,836	233,491,109	414,994,833	729,025,386
七、每股收益（摊薄后）	0.13	0.22	0.38	0.68

资料来源：WIND

4、陕国投（000563）

2011 年中期，陕国投实现营业总收入 15,797.87 万元，同比增加 75.8%，实现归属于母公司所有者的净利润 8,328.10 万元，同比增加 188.4%。

表17、业绩同比

单位：元

项目	2011 年中期	2010 年中期	同比
营业收入	157,978,722	89,875,021	75.8%
营业利润	108,592,961	37,349,424	190.7%
归属于母公司所有者的净利润	83,281,035	28,876,901	188.4%

资料来源：公司公告

截至 2011 年 6 月末，陕国投信托资金规模达到 311.37 亿元，较年初增加 108.55 亿元，增幅 53.52%。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，表现出良好的发展态势。

表18、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	75.40%
2007 年	341089.6	44.00%	90332990	169.60%
2008 年	492069.6	44.30%	122856057	36.00%
2009 年	1220332.7	148.00%	184782596	50.40%
2010 年	2033700	66.70%	301333356	63.10%
211 年中期	3113700	53.52%		

资料来源：WIND

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。

表19、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

参考文献：

颜玉霞：《2011年上半年矿产资源信托市场报告》

岳 婷：《2011年上半年房地产信托报告》

用益信托工作室：《2011年9月集合资金信托产品统计》

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。