

信托行业 2012 年 1 月份月报

房地产信托规模下降影响行业发展速度

金融/信托

同步大势

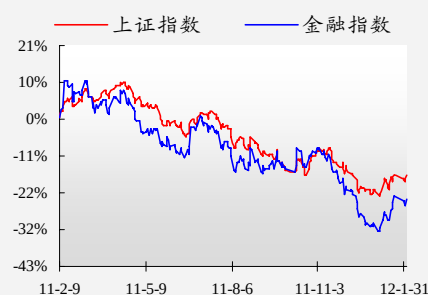
维持评级

发布时间: 2012 年 2 月 6 日

投资要点:

- 2011 年 1-12 月份, 信托行业集合资金信托产品成立 4166 个, 成立规模为 6972.2 亿元。同比分别上涨 87% 和 90%。从发行情况来看, 1-12 月份, 集合资金信托产品发行 4138 个, 发行规模为 7354.4 亿元。同比分别上涨 81% 和 84%。从月度序列数据来看, 集合信托无论是成立规模还是发行规模都处于增长过程中。
- 从 1-12 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 2670.7 亿元, 占比为 38%。排在第 2 名的是金融领域, 成立规模为 1507.6 亿元, 占比为 22%。
- 房地产信托占比虽高, 但已呈下降态势。从 2011 年 8 月份以来, 房地产信托的发行数量和发行规模, 均存在逐月下降趋势。另外, 房地产信托的规模占比和同比增长率也在下降。2011 年 12 月份房地产信托的成立规模占比、成立数量占比已经分别下降至 16%、12%。
- 在严苛的调控措施下, 房地产市场销售疲软, 有价无市的现象明显, 下行压力增大。面对房地产市场如此形势, 一些风险厌恶的投资者将会避开房地产信托, 房地产信托的需求将有所下降。
- 受《净资本管理办法》结算期将至的影响, 信托公司也将有意地减少房地产信托产品的发行, 并且对于融资方的选择将更加谨慎。
- 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。我们给予信托行业同步大势评级。给予陕国投 A、爱建股份“谨慎推荐”评级, 给予经纬纺机、安信信托“中性”评级。
- 风险提示: 今后两年将是房地产信托的兑付高峰, 房地产信托的规模将会持续下降, 从而影响信托公司业绩提升。

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
经纬纺机	中性
安信信托	中性

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

TEL: (8621) 2036 1101

FAX: (8621) 2036 1159

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

一、信托产品发行成立状况

2011 年 1-12 月份，信托行业集合资金信托产品成立 4166 个，成立规模为 6972.22 亿元。同比分别上涨 87%和 90%。

从发行情况来看，2011 年 1-12 月份，集合资金信托产品发行 4138 个，发行规模为 7354.48 亿元。同比分别上涨 81%和 84%。

从月度序列数据来看，集合信托无论是成立规模还是发行规模都处于增长过程中。

表 1、全年信托产品发行及成立数量

	2010.1 - 12	2011.1 - 12	同比
成立数量总计（个）	2222	4166	87%
成立规模总计（亿元）	3662.6	6972.2	90%
发行数量总计（个）	2283	4138	81%
发行规模总计（亿元）	3997.57	7354.48	84%

资料来源：用益信托工作室

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	10 月	11 月	12 月
成立数量（个）	244	98	284	348	299	291	405	385	318	270	434	489
成立规模（亿元）	351	157	475	576	545	497	750	629	537	406	588	673
发行数量（个）	221	131	287	287	306	332	281	295	204	235	451	370
发行规模（亿元）	299	202	505	570	640	635	429	535	351	364	743	514

资料来源：用益信托工作室

二、信托资金的投资领域

从 1-12 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 2670.74 亿元，占比为 38%。排在第 2 名的是金融领域，成立规模为 1507.69 亿元，占比为 22%。

表 3、2011 年 1 - 12 月信托资金投资领域

单位：亿元

	成立规模	占比	成立数量	占比	平均收益率
金融	1507.7	22%	1472	35%	7.8%
房地产	2670.7	38%	945	23%	10.1%
工商企业	1452.4	21%	960	23%	9.0%
基础设施	675.5	10%	340	8%	8.7%
其他	665.9	10%	449	11%	8.9%
合计	6972.2	100%	4166	100%	9.1%

资料来源：用益信托工作室

房地产信托占比虽高，但已呈下降态势。从 2011 年 8 月份以来，房地产信托的发行数量和发行规模，均存在逐月下降趋势。另外，房地产信托的规模占比和同比增长率也在下降。2011 年 12 月份房地产信托的成立规模占比、成立数量占比已经分别下降至 16%、12%。银监会对房地产信托的调控仍在持续，今后两年将是房地产信托的兑付高峰，房地产信托的规模将会持续下降。

表 4、2011 年 1-12 月房地产信托月度发行情况

月份	发行数量（个）	发行规模（万元）	同比增长
11.1	43	1102949	-0.14%
11.2	50	1326900	62.16%
11.3	95	2741311	214.46%
11.4	115	3944727	153.84%
11.5	104	3672629	348.54%
11.6	129	3912421	109.37%
11.7	100	2605496	16.77%
11.8	84	2390878	5.54%
11.9	49	1212701	-42.76%
11.10	64	1501500	
11.11	64	1226000	
11.12	58	1091800	

数据来源：用益信托工作室

2011 年，在严苛的调控措施下，房地产市场销售疲软，有价无市的现象明显，房地产市场下行压力增大。面对房地产市场如此形势，房地产信托也将受到较大影响。房地产市场疲软，投资者在选择房地产信托产品时将会更加谨慎，一些风险厌恶的投资者将会避开房地产信托，房地产信托的需求将有所下降。发行规模降低。

表 5、房地产信托月度占比呈下降趋势

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
金融	25%	26%	19%	14%	14%	19%	20%	25%	15%	18%	28%	28%
房地产	39%	33%	40%	43%	45%	49%	48%	43%	38%	37%	21%	16%
基础设施	8%	12%	10%	8%	11%	7%	9%	12%	10%	19%	11%	11%
工商企业	23%	17%	26%	25%	23%	17%	17%	10%	25%	12%	24%	31%
其他	5%	12%	5%	9%	7%	8%	6%	9%	13%	14%	17%	13%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：用益信托工作室

三、信托业务由规模增长向内生性增长转变

2009 年以来，由于“新办法”的政策导向和条款规定，信托本源业务快速增长，信托业开始从量变到质变，从传统的通道型业务开始向资产管理业务发展。

从变动情况看，集合类资金信托和投资类信托增长迅速，事务管理类信托资产余额有所下降。信托业务收入占业务收入总额的比例提高。

自 2009 年以来，信托类资产中，融资类信托资产占比逐渐下降，而投资类信托资产占比逐渐提高，说明信托公司以贷款为主的债权型资金运用模式运用开始下降，而以股权、权益为主的投资类资金运用模式开始提升，创新能力增强。

表 6、信托业务类型变化趋势

	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度
融资类	60.0%	61.6%	57.5%	54.2%	52.6%
投资类	20.0%	17.8%	27.7%	33.2%	33.7%
事务管理类	20.0%	20.7%	14.8%	12.5%	13.7%

资料来源：东北证券；信托业协会

2009 年以前，信托资产中，单一资金信托占比高，集合资金信托比例低。据统计 2009 年在全国信托公司发行的信托产品中，集合类资金信托产品规模约占 15%，单一资金信托产品占 75% 左右。单一资金信托规模占比尽管大，但大部分为被动管理类的“平台”型业务，产品附加值低、信托报酬率低；而集合类资金信托产品则大多属自主管理类的主动型业务，信托公司掌握产品的主要原创要素和话语权，产品的回报率高，是信托公司主要利润来源之一。自 2009 年以来，单一资金信托占比开始下降，而集合资金信托占比开始上升。2011 年 3 季度，集合资金信托产品占比已达到 31.0%。

表 7、信托来源结构变化趋势

	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度
集合资金信托	15.00%	12.60%	23.90%	30.1%	31.0%
单一资金信托	75.00%	80.50%	71.70%	66.3%	65.9%
管理财产信托	10.00%	6.90%	4.40%	3.6%	3.1%

资料来源：东北证券；信托业协会

从业务收入结构来看，2009 年以前，信托业务收入占信托业收入总额的比例较低。2009 年，这一比例首次超过 50%，到 2011 年 3 季度，达到 53.3%，说明信托公司的利润来源和收入结构更加合理，信托主业不断加强，可持续的盈利模式趋于成熟和稳定。而在投资收益中，除部分短期投资外，信托公司投资于部分金融机构的长期股权投资也愈来愈占据重要的地位，逐步形成信托公司良好、稳定的投资收益信托本源业务将面临爆发式增长。

表 8、信托业务收入结构变化趋势

	2007	2008	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度
利息收入				13.7%	11.4%	11.6%	11.3%
信托业务收入	31%	40%	52.7%	55.9%	53.3%	54%	53.3%
投资收益				24.0%	15.2%	18.6%	15.8%

资料来源：东北证券；信托业协会

2010 年下半年以来，监管层对银信合作进行限制，银信合作规模大幅度降低，而集合信托的规模及占比快速上升，有利于提高信托公司的盈利能力。

在银信合作业务中，很多信托公司的资金信托业务是靠银行的支持完成的，银行占主导地位，信托公司只起到“平台”和“通道”的作用，因此，信托公司获取的利润率很低。而在集合信托计划中，信托公司获取的收益率较高，如果信托公司自己参与认购投资，或者管理产品获得超额收益，还会提取一定的收益提成，因此，收益率更高。

银信合作信托占比下降，集合信托占比上升，有利于提高信托公司的盈利能力。

表 9、银信合作资产规模及占比变动

单位：万元

		2010 年 3 季度	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 3 季度
银信合作	余额	189,322,000	166,052,981	153,019,428	161,135,587	167,322,602
	占比	64.0%	54.6%	46.8%	43.1%	40.8%
信政合作	余额	38,160,500	35,632,720	32,393,248	29,459,972	27,883,189
	占比	12.9%	11.7%	9.9%	7.9%	6.8%
私募基金合作	余额	9,757,100	12,632,186	14,185,797	13,699,325	14,429,396
	占比	3.3%	4.2%	4.3%	3.7%	3.5%

资料来源：东北证券；信托业协会

四、房地产信托收缩影响信托业务收入增长

2011 年，在严苛的调控措施下，房地产市场销售疲软，有价无市的现象明显，下行压力增大。面对房地产市场如此形势，房地产信托也将受到较大影响。房地产市场疲软，投资者在选择房地产信托产品时将会更加谨慎，一些风险厌恶的投资者将会避开房地产信托，房地产信托的需求将有所下降。

另外，受《净资本管理办法》结算期将至的影响，信托公司也将有意识的减少房地产信托产品的发行，并且对于融资方的选择将更加谨慎。

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。给予信托行业同步大势评级。

五、重点公司

1、经纬纺机（000666）

经纬纺机预计 2011 年实现净利润（归属于上市公司股东）为 4.8-5.2 亿元，同比增长 96%-112%，基本每股收益约 0.79-0.86 元；纺机及信托业务收入较上年同比大幅增加，是公司净利润同比大幅增长的主要原因。

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，信托资产和净利润大幅度增长。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 月起纳入公司合并报表范围。信托业务成为经纬纺机的主要利润来源。

由于房地产信托规模下降，信托行业的快速发展势头可能受到遏制，从而影响整个信托行业的业务收入。预计 2012 年中融信托贡献的业务收入将下降，从而影响经纬纺机的业绩，对经纬纺机（000666）暂时下调为“中性评级”。

2、安信信托（600816）

中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会于 2012 年 1 月 16 日召开 2012 年第 2 次并购重组委工作会议，经中国证券监督管理委员会并购重组委员会审核，安信信托重大资产出售及发行股份购买资产事宜的申请未获通过。

自 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》公告以来，公司重组未获实质性进展。另外，受制于房地产行业调控，信托行业的发展速度将放缓，从而影响安信信托 2012 年的业绩增长。

受资产重组预期的影响，近年来，安信信托股价涨幅较大，公司估值水平较高。公司重大资产出售及发行股份购买资产事宜的申请未获证监会并购重组委员会审核通过，短期内公司的股价将受到冲击，给予“中性评级”。

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》，拟对上海国际集团、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。

2011 年 12 月 23 日，经中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核，公司非公开发行股票的申请获得有条件通过。

爱建信托获得 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。

4、陕国投（000563）

陕国投预计 2011 年实现净利润为 1.3 - 1.7 亿元，同比增长 60% - 110%，基本每股收益约 0.36-0.48 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。

风险提示：今后两年将是房地产信托的兑付高峰，房地产信托的规模将会持续下降，从而影响信托公司业绩提升。

注：本文部分资料和数据来自于用益信托工作室，致谢！

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。