

报告类型 / 行业动态报告

优于大势

上次评级: 优于大势

规模增长 质量提升

——信托行业 2012 年 2 季度行业数据评析

报告摘要:

截止 2012 年 2 季度末, 全行业信托资产规模再创新高, 达到 5.54 万亿元, 环比增长 4.53%, 同比增长 48%。与 2011 年底相比, 增长 15.18%。

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 2012 年 2 季度, 达到 69.88%, 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。

伴随机构投资者和高净值资产合格投资人的比重不断攀升, 主动管理型的单一类资金信托占比不断上升, 这时的单一类信托产品附加值和信托报酬率都比较高。

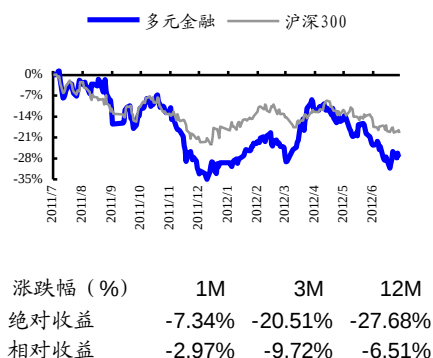
信托类资产中融资类信托资产占比逐渐下降, 而投资类信托资产占比逐渐提高, 说明信托公司的投资管理能力增强。意味着全行业信托资产的流动性风险在不断下降, 因为融资信托的最大风险在于融资方不能按期偿付信托资产的本金和约定回报, 从而致使信托公司不能按照信托文件约定的期限向受益人支付信托利益。

信托公司净资本不断增加是推进信托资产规模增长的一个重要原因。净资本成为信托公司开展业务, 扩大资产规模的重要保障。为了达到监管的目标, 信托公司除了调整业务结构之外, 还强烈需要资本金扩张, 包括引进战略投资者、股东增资、甚至寻求上市。

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投资收益水平, 能够吸引更多的大客户参与, 从而保证信托资产规模的快速增长。鉴于信托业良好的发展环境, 给予整个行业优于大势的评级, 给予陕国投、爱建股份推荐评级, 给予经纬纺机谨慎推荐的评级。

风险提示: 信托行业的发展受政策调控的影响比较大, 将会给个股股价造成波动。

历史收益率曲线



重点公司

投资评级

陕国投 A	推荐
爱建股份	推荐
经纬纺机	谨慎推荐

相关报告

《2012 年下半年信托行业投资策略报告》

2012-06-21

证券分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

(021)20361101 zhaoxa@nesc.cn

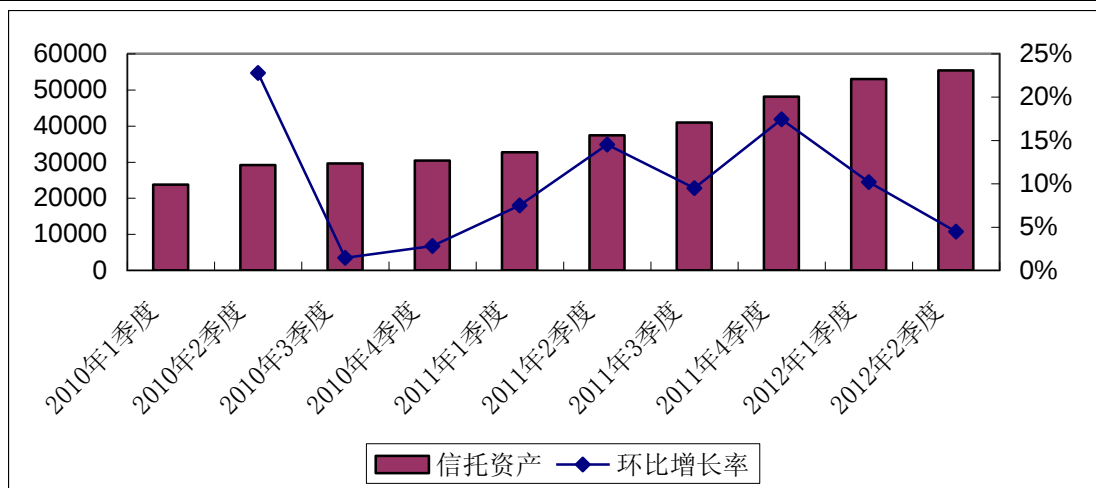
目 录

1. 信托资产继续保持增长势头	3
2. 信托资产质量继续改善	3
2.1. 信托业务收入占主导地位	4
2.2. 单一信托质量提升	4
2.3. 投资类信托占比上升	5
2.4. 银信理财合作业务占比下降	5
3. 投资领域新的突破保证较高的投资收益水平	6
4. 资本金规模不断扩大促进信托资产规模持续增长	7
5. 信托行业投资策略	9
6. 重点公司分析	10
6.1. 陕国投（000563）	10
6.2. 爱建股份（600643）	11
图 1: 信托资产增长趋势	3
图 2: 各类投资产品资产增长速度对比	3
图 3: 信托行业净资本增长状况	7
表 1: 信托业各项业务收入占比	4
表 2: 信托资产质量提升	4
表 3: 单一信托质量变化	5
表 4: 投资类信托占比上升	5
表 5: 银信合作业务占比下降	5
表 6: 信托资金行业投向占比	6
表 7: 各公司净资本增长状况	7
表 8: 信托公司股东背景分类	8
表 9: 2012 年上半年集合信托产品发行量对比	9
表 10: 2012 年上半年信托产品总量对比	9
表 11: 盈利预测	10
表 12: 盈利预测	11

1. 信托资产继续保持增长势头

截止 2012 年 2 季度末，全行业信托资产规模再创新高，达到 5.54 万亿元，环比增长 4.53%，同比增长 48%。与 2011 年底相比，增长 15.18%。

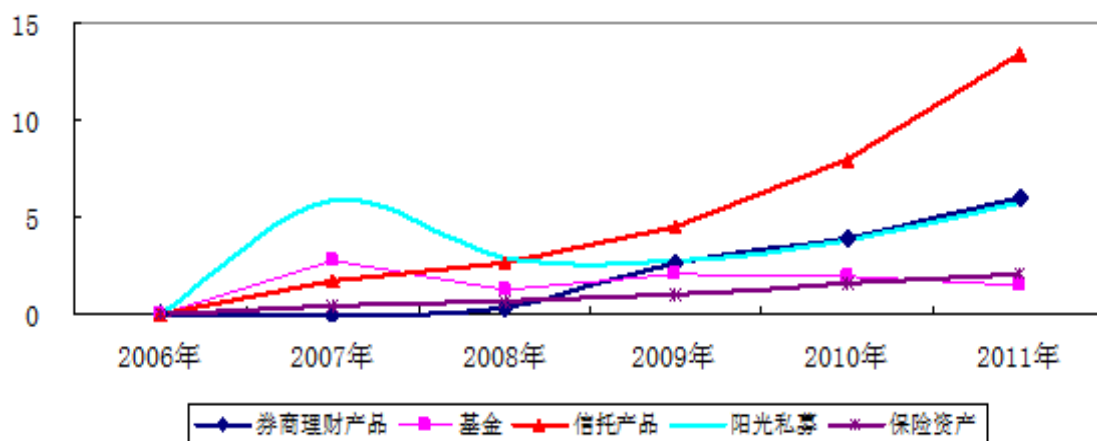
图 1: 信托资产增长趋势



数据来源：东北证券，Wind，中国信托业协会

从增长速度上来说，信托资产增长速度与其它金融资产相比是相对比较高的，远高于基金资产、保险资产和券商理财产品资产的增长速度。按照目前的增长速度，中国信托业的信托资产规模在不远的将来就有望赶超保险业，而跃升为仅次于银行业的第二大金融部门。

图 2: 各类投资产品资产增长速度对比



数据来源：东北证券，Wind，中国信托业协会

2. 信托资产质量继续改善

2.1. 信托业务收入占主导地位

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 2012 年 2 季度，达到 69.88%，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。

表 1: 信托业各项业务收入占比

	2007	2008	2009	2010	2011 年				2012 年	
					1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度
利息收入				13.7%	11.40%	11.60%	11.30%	10.28%	10.02%	8.92%
信托业务 收入	31%	40%	52.7%	55.9%	53.30%	54%	53.30%	78.78%	49.38%	69.88%
投资收益				24.0%	15.20%	18.60%	15.80%	14.12%	13.77%	17.16%

资料来源：WIND 中国信托业协会

2.2. 单一信托质量提升

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。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。2012 年 2 季度，集合资金信托产品占比已达到 28.68%。

2010 年之前，单一信托一直是以银信合作项下的银行低端理财客户主导信托业务为主。这类信托属于被动管理类的“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。

表 2: 信托资产质量提升

	2009 年	2010 年	2011 年				2012 年	
			1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度
集合资金信托	15.00%	12.60%	23.90%	30.10%	31.00%	28.25%	28.29%	28.68%
单一资金信托	75.00%	80.50%	71.70%	66.30%	65.90%	68.21%	67.95%	66.46%
管理财产信托	10.00%	6.90%	4.40%	3.60%	3.10%	3.55%	3.76%	4.86%

资料来源：WIND 中国信托业协会

伴随机构投资者和高净值资产合格投资人的比重不断攀升，主动管理型的单一资金信托占比不断上升，这时的单一类信托产品附加值和信托报酬率都比较高。

2010 年，全行业信托资产规模为 3.04 万亿元，非银信合作项下大客户驱动的唯一资金信托规模仅为 6100 亿元，占比 20.06%，同期银信合作规模则高达 1.66 万亿元，占信托总规模高达 54.61%。而到了 2012 年度 2 季度，全行业信托资产规模 5.54 万亿，非银信合作项下大客户驱动的唯一资金规模为 1.91 万亿，占比为 34.51%，相比之下，银信合作规模为 1.77 万亿元，占同期信托总规模的比例进一步下降为 31.95%。至此，以高端客户驱动的信托业务发展模式得以确立。2012 年 2 季度，单一类信托质量已大幅度改善。

表 3: 单一信托质量变化

单位: 亿元

	2010 年	2012 年 1 季度	2012 年 2 季度
信托规模	30400	53000	55382.2
以大客户为主的单一信托	6100	18099	19100
占比	20.06%	34.15%	34.51%
银信合作项下的单一信托	16600	17900	17700
占比	54.61%	33.83%	31.95%

资料来源: WIND 周小明:《2012 年 1 季度信托业发展评析》

2.3. 投资类信托占比上升

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, 说明信托公司的投资管理能力增强。

自 2007 年以来, 虽然信托公司融资类信托业务比例逐年下降, 但占全行业信托资产的比例一直维持在 50% 以上, 处于绝对垄断地位。2012 年 1 季度, 市场出现转折, 融资类信托在同期信托总规模的占比下降到了 49.65%, 首次降到了 50% 以下。与此同时, 投资类信托业务占同期全行业信托总规模的比例则在逐年上升, 2012 年 2 季度提升为 37.8%。虽然投资类信托业务至今还没有成为主导型信托业务, 但其主导的发展趋势已经形成。

这种趋势的意义不仅意味着信托业核心能力开始从“融资管理”到“资产管理”的转变, 而且意味着全行业信托资产的流动性风险在不断下降, 因为融资信托的最大风险在于融资方不能按期偿付信托资产的本金和约定回报, 从而致使信托公司不能按照信托文件约定的期限向受益人支付信托利益。

表 4: 投资类信托占比上升

	2009 年	2010 年	2011 年				2012 年	
			1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度
融资类	60.00%	61.60%	57.50%	54.20%	52.60%	51.44%	49.65%	49.13%
投资类	20.00%	17.80%	27.70%	33.20%	33.70%	35.81%	37.85%	37.80%
事务管理类	20.00%	20.70%	14.80%	12.50%	13.70%	12.75%	12.50%	13.08%

资料来源: WIND 中国信托业协会

2.4. 银信理财合作业务占比下降

截至 2011 年底, 银信理财合作业务规模为 1.67 万亿元, 与 2010 年底的 1.66 万亿元几乎持平, 占同期信托资产规模的比例更是下降到了 34.73%; 2012 年 2 季度虽然增加到 1.76 万亿元, 但占同期信托资产规模的比例进一步下降到 31.95%。这说明国家规范银信理财合作业务的成效是显著的。这种数据变化说明来自非银行的单一大客户 (包括机构和高净值个人) 的单一资金信托已经占据主导, 信托业的发展已经摆脱了银信合作业务的牵制, 步入了有质量的“大客户”时代。

表 5: 银信合作业务占比下降

单位: 万亿

2010 年	2011 年	2012 年
--------	--------	--------

	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度
余 额	1.89	1.66	1.53	1.61	1.67	1.67	1.79	1.76
占 比	64.00%	54.60%	46.80%	43.10%	40.80%	34.73%	33.83%	31.95%

资料来源：WIND 中国信托业协会

3. 投资领域新的突破保证较高的投资收益水平

面对着各种各样的调控政策，开拓新的投资领域是维护较高投资收益的重要保障。

2009 年信托证券账户的暂停、信政合作、银信合作的限制大大降低了证券投资、信政和银信的规模；2010 年开始的房地产调控政策及房地产信托监管政策，使得房地产信托不能大展拳脚；2011 年票据类信托、同业存款信托开始被叫停。信托公司亟需找到一类收益适中、能持续发展的项目作为补充。

一方面，对信托产品的需求大幅度增长，另一方面作为传统信托资金主要运用领域的政信合作信托项目、房地产信托项目等受到国家调控政策的限制，投资规模开始大幅度下降。

面对着方方面面的投资限制，信托业在顺应国家调控政策的同时，及时拓展了新的投资领域，2012 年，信托资金在基础产业、工商企业、矿产能源、保障房和艺术品领域投资规模扩大。及时消化了新增来源的信托资金，并保证了信托资产获取较高的投资收益。

表 6: 信托资金行业投向占比

	2010 年				2011 年				2012 年	
	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度
基础产业	40.20%	38.30%	35.50%	34.40%	31.80%	28.30%	24.80%	21.90%	21.90%	22.62%
房地产	10.60%	11.40%	13.40%	15.00%	15.60%	16.90%	17.20%	14.80%	13.50%	12.81%
股票	4.00%	2.90%	4.10%	5.10%	5.60%	5.40%	4.60%	3.70%	3.60%	3.45%
基金	0.40%	0.40%	0.40%	0.50%	0.60%	0.40%	0.50%	0.50%	0.50%	0.68%
债券	1.80%	2.60%	3.90%	3.90%	3.70%	4.20%	3.90%	4.90%	4.90%	5.95%
金融机构	9.80%	7.70%	6.20%	5.20%	5.50%	6.60%	8.70%	12.70%	13.90%	12.07%
工商企业	14.80%	18.70%	18.70%	18.60%	18.20%	19.30%	20.80%	20.40%	21.60%	24.39%
其他	18.50%	18.10%	17.80%	17.40%	19.00%	18.80%	19.40%	21.10%	20.20%	18.02%

资料来源：WIND 中国信托业协会

2012 年 2 季度，工商企业取代了基础产业成为信托财产的最大配置对象。事实上，近年来，信托财产对工商企业的配置比例呈现持续上升态势，但在 2012 年 2 季度之前，一直是仅次于基础产业的第二大配置领域，就其占同期全行业资金信托的比例看，2010 年 4 季度为 18.56%，2011 年 4 季度为 20.41%，2012 年 1 季度为 21.58%，同比均未超过基础产业的配置比例。2012 年 2 季度，资金信托对工商企业的配置比例增加到 24.39%，首次超过了同期 22.62% 的基础产业配置比例。这是信托业加大支持实体经济的结果，同时，也有效降低了全行业信托资产的市场风险。

在全球经济复苏放缓、欧债危机恶化大背景下，工商企业的生存环境不容乐观。特别是中小企业，由于从银行获得的贷款额度较小，信托资金便成为其融资的

重要补充。自 2008 年 8 月中投信托推出首个中小企业信托产品——“中小企业集合信托债权基金”后，中小企业信托产品在全国范围内得到了推广，北京、上海、浙江、安徽等地的多家信托公司发行了中小企业信托产品。中小企业信托产品的系列化发展意味着信托业将为我国中小企业的发展提供长期、稳定的资金支持。

截至到 2012 年 2 季度，投向基础产业的信托资金余额为 1.19 万亿元，占比为 22.6%。基础设施建设项目规模大、建设周期长、投资金额巨大，仅仅依靠政府的财政投入无法满足资金需要。信托资金称为支持基础设施建设的重要资金来源。自 2002 年 7 月上海爱建信托投资有限责任公司发行了国内首个资金信托计划“外环隧道项目资金信托计划”后，信托业归集社会闲散资金投资城市基础设施建设的做法很快在全国范围内推广。信托为我国基础设施建设做出了积极重要的贡献。

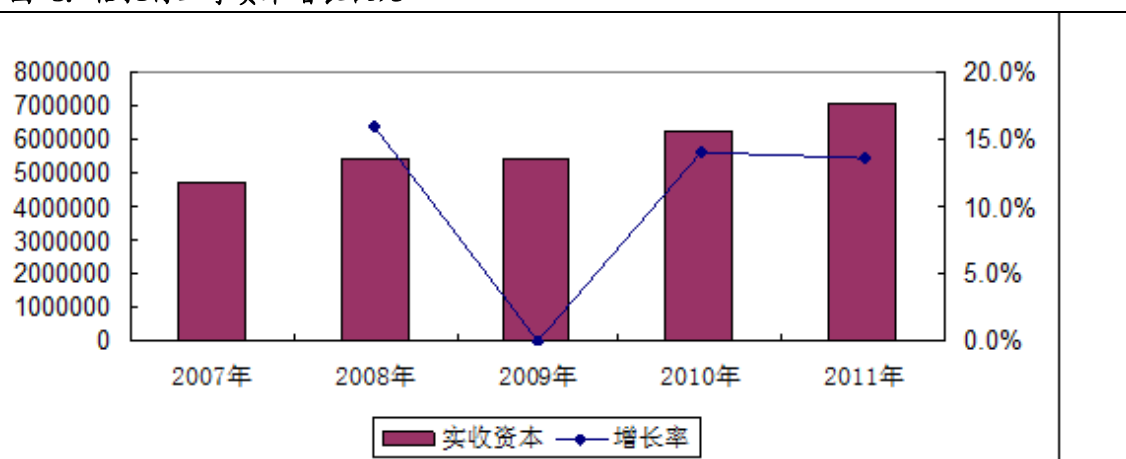
房地产信托继续呈现负增长态势。近年来，房地产一直是信托财产配置的第三大领域，但其对资金信托的占比呈现逐年下降的趋势，而且自 2012 年 1 季度开始首次出现了负增长，相比 2011 年底 6882.23 亿元的规模，2012 年 1 季度规模下降为 6865.70 亿元，2012 年 2 季度继续下降为 6751.49 亿元。就其占同期全行业资金信托的比例看，2010 年 4 季度为 15%，2011 年 4 季度为 14.8%，2012 年 1 季度为 13.5%，2012 年 2 季度为 12.8%。房地产信托总体占比不高，而且呈现的负增长态势，均有效降低了信托资产所面临的宏观调控政策下房地产市场的风险系数。

4. 资本金规模不断扩大促进信托资产规模持续增长

2007 年以来，信托行业净资本从 470 亿元增加到 707 亿元，5 年间增加了 50.32%。信托公司净资本不断增加是推进信托资产规模增长的一个重要原因。

2010 年中国银监会制订出台《信托公司净资本管理办法》，根据《办法》规定，各信托公司要确保在 2011 年 12 月 31 日前达到净资本各项指标要求。净资本成为信托公司开展业务，扩大资产规模的重要保障。为了达到监管的目标，信托公司除了调整业务结构之外，还强烈需要资本金扩张，包括引进战略投资者、股东增资、甚至寻求上市。

图 3：信托行业净资本增长状况



数据来源：东北证券，Wind，中国信托业协会

表 7：各公司净资本增长状况

单位：万元

公司名称	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
平安信托	420,000	420,000	698,800	698,800	698,800	698,800

中海信托	80,000	120,000	120,000	120,000	120,000	250,000
中诚信托	120,000	120,000	120,000	120,000	245,667	245,667
对外经贸信托	83,152	120,000	120,000	120,000	220,000	220,000
大连华信信托	100,100	121,000	121,000	121,000	205,700	205,700
华能贵诚信托				60,340	120,000	200,000
交银国际信托	122,298	120,000	120,000	120,000	120,000	200,000
建信信托	50,400	50,400	50,400	152,727	152,727	152,727
华融国际信托	33,063	35,032	151,777	151,777	151,777	151,777
粤财信托	56,550	56,550	56,550	56,550	56,550	150,000
中投信托		50,000	50,000	50,000	150,000	150,000
中融国际信托	32,500	32,500	32,500	32,500	58,000	147,500
长安国际信托	30,000	36,000	36,000	51,000	51,000	125,888
百瑞信托	35,000	35,000	60,500	60,500	60,500	120,000
兴业国际信托	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	120,000
江西国际信托		47,510	50,010	57,012	103,658	103,658
甘肃信托	45,143	45,143	45,143	31,819	101,819	101,819

资料来源：WIND 中国信托业协会

根据股东实力的不同，我们将主要信托公司分为三类：第一类：信托公司的实际控制人是中国 500 强企业或金融控股集团，共 19 家。第二类：信托公司的大股东是发达地区财政或实力企业，共 17 家；第三类：信托公司的大股东为不发达地区财政或实力相对较弱的企业，包括，共 14 家；第四类：上市公司或上市公司控股的信托。

股东背景和实力对信托公司的业务发展具有重要作用，有助于信托公司扩大业务规模，抵御市场风险。大股东实力强的信托公司通过不断增资扩股，进一步提自己的资本实力。并且，信托公司股东及背景也直接影响了信托公司的战略，从属于 500 强企业集团和金融控股集团的信托公司，公司战略直指成为国内一流的信托公司；从属于发达地区财政和实力企业股东的信托公司，多强调立足地方，再力争辐射全国。

表 8：信托公司股东背景分类

股东方	信托企业
央企或金融控股集团	中信信托、建信信托、昆仑信托、交银信托、中诚信托、平安信托、中粮信托、中泰信托、华宝信托、国投信托、华润深国投、英大信托、中海信托、外贸信托、中铁信托、中投信托、渤海信托、华宸信托、华能贵诚信托
发达地区股东	北京信托、江苏国投、山东国托、东莞信托、广东粤财、国联信托、上海国投、天津信托、重庆国投、国元信托、华信信托、厦门信托、北方信托、新华信托、联华信托、苏州信托、杭工商信托
不发达地区股东	百瑞信托、中原信托、湖南信托、吉林信托、江西信托、山西信托、西安信托、甘肃信托、国民信托、西部信托、云南信托、安信信托
上市信托	陕国投、安信信托、爱建信托、中融信托

资料来源：WIND 中国信托业协会，用益信托工作室

目前信托公司扩张规模主要是通过增资扩股增加资本金，信托公司引进战略投资者等增加净资本的手段只能缓解目前的燃眉之急，无法支撑信托公司继续走粗放型增长的道路。长远来看，信托公司解决净资本约束的根本性方法是通过调整业务

结构，转变盈利模式，实现公司业务产品模式的全面转型。

5. 信托行业投资策略

银监会出台“新两规”以来，我国信托业快速发展，业绩显著，信托资产规模快速膨胀。信托资产在银行理财产品、基金产品、券商理财产品等所有资产管理业务中占比快速上升。

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投资收益水平，能够吸引更多的大客户参与，从而保证信托资产规模的快速增长。鉴于信托业良好的发展环境，给予整个行业优于大势的评级，给予陕国投、爱建股份推荐评级，给予经纬纺机谨慎推荐的评级。

2012 年上半年，陕国投和爱建信托的信托发行个数和发行规模都在上升。特别是爱建信托，经过重组以后，资本金和业务人员都得到充实，业务发展规模快速上升。2012 年前 6 个月，爱建信托发行信托个数共 10 只，其中集合信托发行规模 16.5 亿元，同比增加 195%；陕国投 2012 年前 6 个月，发行信托个数共 29 只，其中集合信托发行 21 只，发行规模 18.5 亿元，同比增加 4.5%。

中融信托由于房地产信托和融资类信托占比较大，这些高风险业务占用的风险资本较多，导致它的净资本触及监管红线，因此，中融信托在开展高风险业务方面就会受到极大限制，不得不压缩一些高风险、低收益的业务以符合监管要求。2012 年前 6 个月，中融信托发行个数和发行规模都有了较大幅度的下降，集合信托发行规模 38.5 亿元，仅有去年同期的 17%。

表 9: 2012 年上半年集合信托产品发行量对比

发行		2011 年 1 - 12 月	2011 年 1 - 6 月	2012 年 1 - 6 月
爱建信托	数量总计 (个)	5	1	7
	规模总计 (万元)	210,000	56,000	165,210
	平均期限 (年)	1.8	2	2.2
	平均年收益率 (%)	9.89	11	11.17
陕国投	数量总计 (个)	68	25	21
	规模总计 (万元)	642,967	176,536	184,500
	平均期限 (年)	2	2.33	1.63
	平均年收益率 (%)	8.98	8.39	9.84
中融信托	数量总计 (个)	241	134	35
	规模总计 (万元)	4,072,657	2,234,442	384,660
	平均期限 (年)	1.95	1.69	2.41
	平均年收益率 (%)	9.78	9.36	9.61

资料来源：用益信托工作室

表 10: 2012 年上半年信托产品总量对比

单位：个

	2011 年上半年	2012 年上半年
中融信托	192	117
陕国投	27	29
爱建信托	1	10

资料来源：WIND

6. 重点公司分析

6.1. 陕国投（000563）

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%；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。

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。

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，给予陕国投推荐评级。

表 11：盈利预测

单位：元

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
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

6.2. 爱建股份 (600643)

2011 年爱建信托实现净利润 1.21 亿元, 同比增长 90.60%, 手续费佣金收入和利息收入分别为 1.3 亿元和 0.29 亿元, 同比分别增长 45.5%和 195.5%。

在调整结构方面, 及时调整房地产信托业务策略, 提前兑付了 2 个房地产信托项目, 同时积极推进非房地产信托业务 (年内推介发行了 2 个), 以降低行业集中度高的风险。

预计 2012 年、2013 年爱建股份的每股收益分别为 0.3 元和 0.37 元, 定向增发完成以后, 爱建信托的净资本将大幅度扩张, 爱建信托贡献的净利润有可能超出预期, 给予推荐评级。

表 12: 盈利预测

单位: 元

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入	461,193,591	619,646,640	721,499,281	892,979,610
营业收入	300,716,891	330,788,580	264,630,864	291,093,951
利息收入	29,469,327	53,044,789	79,567,184	111,394,058
手续费及佣金收入	131,007,372	235,813,270	377,301,232	490,491,602
二、营业总成本	415,981,216	457,579,337	503,337,271	553,670,998
营业成本	253,562,756	278,919,031	306,810,935	337,492,028
手续费及佣金支出	2,760,721	3,036,793	3,340,473	3,674,520
营业税金及附加	12,512,984	13,764,282	15,140,711	16,654,782
销售费用	16,518,627	18,170,490	19,987,539	21,986,292
管理费用	146,471,867	161,119,053	177,230,959	194,954,054
财务费用	17,721,796	19,493,976	21,443,373	23,587,711
资产减值损失	-33,567,535	-36,924,289	-40,616,717	-44,678,389
三、其他经营收益		105,473,601	116,418,954	93,163,023
公允价值变动净收益	-2,179,474	-217,947	-21,795	-2,179
投资净收益	58,817,552	105,871,594	116,458,753	93,167,003
四、营业利润	100,050,003	267,938,896	334,620,763	432,475,615
加: 营业外收入	21,268,434	23,395,278	25,734,806	28,308,286
减: 营业外支出	503,317	553,649	609,013	669,915
五、利润总额	120,815,120	290,780,526	359,746,555	460,113,986
减: 所得税	1,487,687	43,617,079	53,961,983	69,017,098
六、净利润	119,327,434	247,163,447	305,784,572	391,096,888
归属母公司所有者净利润	119,527,420	246,421,956	304,867,218	389,923,597
七、每股收益:	0.15	0.30	0.37	0.48

资料来源: WIND

风险提示：信托行业的发展受政策调控的影响比较大，将会给个股股价造成波动。

参考文献：

- 1、周小明：《2012 年 1 季度信托业发展析评》。
- 2、周小明：《2012 年 2 季度信托业发展析评》。
- 3、巴曙松：《信托业：从做大规模到提升定价能力》。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760