

安信信托 (600816)

## 业绩持续增长，转型多元推进

## ——安信信托 2016 年 1 季报点评

	刘欣琦 (分析师)	孔祥 (分析师)	张为 (研究助理)
	021-38676647	021-38674744	021-38674936
	liuxinqi@gtjas.com	Kongxiang@gtjas.com	zhangwei015779@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880515080006	S0880115110069

## 本报告导读:

信托主业仍处于快速增长阶段，公司盈利模式较传统融资类信托业务更具盈利性；若后续定增资金到位，公司更有条件推进金融多元化发展。

## 投资要点:

- 维持“增持”评级，公司一季度实现收入/净利润 10.18/6.08 亿元，对应 EPS0.34 元。上调 2016-18 年盈利预测至 1.41/1.57/1.79 元，盈利上调主要因后续公司信托主业和固有业务增速超出之前预期。参考同业水平，上调目标价至 28.2 元，对应 2016 年 PE20 倍。预计后续信托业务仍可保持快速增长，若定增资金到位，公司将加大金融多元化转型力度，这有利于估值提升。
- 信托主业增长迅猛，胜于盈利模式创新。1 季度信托手续费达到 9.05 亿，同比增 131%，预计资产规模约 2500 亿元，信托类业务保持快速增长。公司积极拓展类股权等创新型信托模式，在信托行业整体景气平稳过程中仍能获得业绩翻倍增长。固有投资业绩靓丽，费用控制得当。公司固有投资业务以类贷款业务为主，股票敞口低：受资本市场影响低于行业平均，1 季度公允价值净收益为-1.1 亿，对营业收入的冲击较小。同时在收入维持高速增长的同时，公司费用控制极为有效，1 季度的管理费用仅为 1.38 亿，同比基本稳定。
- 积极补充资本，拓展“新产业+金融”新业务。为确保近 50 亿元定增顺利完成，公司近期调整定增底价至 13.91 元/股，目前已回复证监会意见。预计定增资金到位后，一方面可补充净资本，促进信托资管规模扩张，另一方面有利于发展“健康/养老/物流/新能源”与信托业务结合等新型金融服务，同时将加大对保险、银行等产业的财务投资。
- 风险因素：信托业务风险，综合金融转型低于预期。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,809	2,955	4,052	4,511	5,109
(+/-)%	116%	63%	37%	11%	13%
经营利润 (EBIT)	1,380	2,306	3,254	3,614	4,133
(+/-)%	243%	67%	41%	11%	14%
净利润	1,024	1,722	2,498	2,774	3,172
(+/-)%	266%	68%	45%	11%	14%
每股净收益 (元)	0.58	0.97	1.41	1.57	1.79
每股股利 (元)	0.20	0.35	0.50	0.55	0.63
利润率和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	76%	78%	80%	80%	81%
净资产收益率 (%)	77%	42%	34%	30%	28%
总资产收益率 (%)	45%	28%	24%	22%	21%
市净率	16.18	4.63	3.54	2.87	2.40
市盈率	29	17	12	11	9
股息率 (%)	1.2%	2.1%	3.0%	3.3%	3.8%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 28.20

上次预测: 25.78

当前价格: 16.53

2016.04.18

## 交易数据

52 周内股价区间 (元)	13.80-59.00
总市值 (百万元)	29,256
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,770/1,135
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	64%
日均成交量 (百万股)	1485.69
日均成交额 (百万元)	244.43

## 资产负债表摘要 (15/12)

股东权益 (百万元)	6,309
每股净资产	3.56
市净率	4.63
负债率	63.7%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.22	0.45
Q2	0.28	0.55
Q3	0.17	0.35
Q4	0.30	0.06
全年	0.97	1.41

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	-10%	16%
相对指数	3%	-16%	44%

## 相关报告

《主业强发力，外延助成长》2015.07.31

《规模扩张和业务转型并重》2014.01.23

模型更新时间: 2016.04.17

**股票研究**

金融  
综合金融

安信信托 (600816)

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **28.20**

上次预测: 25.78

**当前价格:** 16.53

公司网址

www.anxintrust.com

**公司简介**

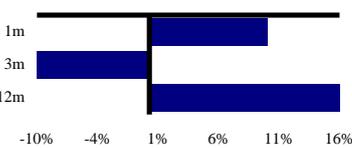
公司是中国第一批股份制非银行业金融机构,国内最早一批金融类上市公司,也是目前我国仅有的两家上市信托公司之一。

经过二十多年的发展,公司信托业务模式上实现了从纯融资业务向资产管理转型,从非主动管理向主动管理的转型,设计推出的信托产品涉及民生工程、矿产资源、运输、房地产开发等多个领域。

**财务预测 (单位: 百万元)**

损益表	2012A	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	493	838	1,809	2,955	4,052	4,511	5,109
利息净收入	32	88	159	266	438	534	630
发放贷款及垫款	140	525	1,755	2,543	3,178	3,800	4,437
手续费及佣金净收入	374	742	1,636	2,318	3,455	3,783	4,249
信托业务规模	46036	115815	151151	255910	319888	367871	404658
投资收益	66	6	14	371	160	195	230
公允价值变动净收益	0	1	0	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0	0	0
其他业务收入	0	0	0	0	0	0	0
营业支出	340	436	430	649	799	897	976
营业税金及附加	27	50	103	157	215	240	271
业务及管理费、销售费用	243	312	326	490	555	611	672
资产减值损失	37	74	0	2	28	47	33
其他业务成本	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	153	402	1,380	2,306	3,254	3,614	4,133
加: 营业外收入	14	2	33	56	77	86	97
减: 营业外支出	0	3	36	1	1	1	1
利润总额	166	402	1,377	2,361	3,330	3,699	4,229
所得税	64	122	354	639	833	925	1,057
<b>净利润</b>	<b>103</b>	<b>280</b>	<b>1,024</b>	<b>1,722</b>	<b>2,498</b>	<b>2,774</b>	<b>3,172</b>
减: 少数股东损益	-5	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	108	280	1,024	1,722	2,498	2,774	3,172
<b>资产负债表</b>							
货币资金	0	0	377	1,348	1,684	2,014	2,352
<b>交易性金融资产</b>	<b>0</b>	<b>601</b>	<b>500</b>	<b>3,123</b>	<b>3,903</b>	<b>4,667</b>	<b>5,449</b>
<b>其他应收款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>9</b>
流动资产合计	0	601	878	4,476	5,593	6,688	7,809
发放委托贷款及垫款	140	525	1,755	2,543	3,178	3,800	4,437
可供出售金融资产	0	0	201	1,607	2,007	2,401	2,803
持有至到期投资	0	0	0	0	0	0	0
<b>长期股权投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
固定资产	46	30	11	9	11	13	15
非流动资产合计	187	562	2,076	4,683	5,851	6,997	8,169
<b>资产合计</b>	<b>951</b>	<b>1,600</b>	<b>2,954</b>	<b>9,159</b>	<b>11,444</b>	<b>13,685</b>	<b>15,978</b>
<b>应付职工薪酬</b>	<b>87</b>	<b>170</b>	<b>234</b>	<b>382</b>	<b>497</b>	<b>597</b>	<b>686</b>
<b>应交税费</b>	<b>44</b>	<b>170</b>	<b>440</b>	<b>749</b>	<b>974</b>	<b>1,168</b>	<b>1,344</b>
<b>负债总计</b>	<b>321</b>	<b>736</b>	<b>1,149</b>	<b>2,850</b>	<b>3,202</b>	<b>3,510</b>	<b>3,791</b>
股本数	1,770	1,770	1,770	1,770	1,770	1,770	1,770
归属于母公司的股东权益合计	631	865	1,805	6,309	8,242	10,175	12,188
所有者权益合计	631	865	1,805	6,309	8,242	10,175	12,188
每股净资产	0.36	0.49	1.02	3.56	4.66	5.75	6.89
<b>收入构成</b>							
<b>信托业务</b>	<b>374</b>	<b>742</b>	<b>1,636</b>	<b>2,318</b>	<b>3,455</b>	<b>3,783</b>	<b>4,249</b>
<b>固有业务</b>	<b>119</b>	<b>95</b>	<b>173</b>	<b>637</b>	<b>597</b>	<b>728</b>	<b>860</b>
<b>财务指标</b>							
成长性							
财务杠杆率	151%	185%	164%	145%	139%	135%	131%
<b>收入增长率</b>	<b>#REF!</b>	<b>70%</b>	<b>116%</b>	<b>63%</b>	<b>37%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>
营业利润增长率	#REF!	164%	243%	67%	41%	11%	14%
净利润增长率	#REF!	173%	266%	68%	45%	11%	14%
盈利能力及风险指标							
净资产收益率(ROE)	17%	37%	77%	42%	34%	30%	28%
总资产收益率(ROA)	11%	22%	45%	28%	24%	22%	21%
营业费用率	69%	52%	24%	22%	20%	20%	19%
所得税率	38%	30%	26%	27%	25%	25%	25%
<b>估值比率</b>							
PE	271	104	29	17	12	11	9
PB	46.31	33.77	16.18	4.63	3.54	2.87	2.40
股息率		#REF!	1.2%	2.1%	3.0%	3.3%	3.8%

绝对价格回报 (%)

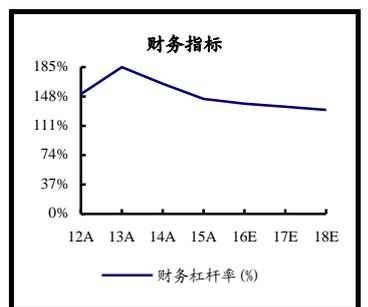
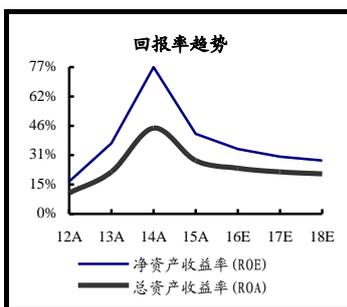
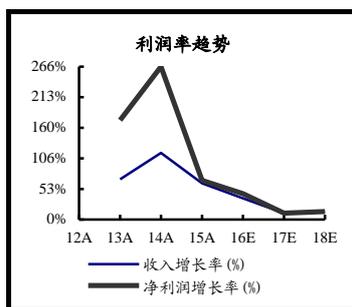


52 周价格范围

13.80-59.00

市值 (百万)

29,256



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		