中国平安 PING AN 平安证券公司

银行

2017 年 04 月 25 日

安信信托 (600816)

信托主业稳健高增，低估值凸显投资价值

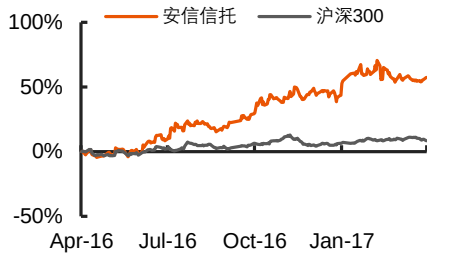
强烈推荐（维持）

现价：11.42 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.anxintrust.com
大股东/持股	上海国之杰投资发展有限公司/52.44%
实际控制人/持股	高天国/%
总股本(百万股)	4,558
流通 A 股(百万股)	2,498
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	520.48
流通 A 股市值(亿元)	285.23
每股净资产(元)	6.62
资产负债率(%)	28.30

行情走势图



证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号 S1060513010002
021-38635563
LIYAMIN860@PINGAN.COM.CN

研究助理

袁喆奇 一般从业资格编号 S1060115060010
021-20661426
YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

王思敏 一般从业资格编号 S1060115120019
02120660384
WANGSIMIN134@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：安信信托公布 2017 年 1 季报，17 年 1 季度实现净利润 10.2 亿，同比增 67%，营业收入同比增 60%，总资产规模达到 194 亿元，同比增 104%。

平安观点：

■ **信托主业高增长持续，主动管理能力突出**

安信信托 17 年 1 季度净利润同比增 67%，基本符合预期。信托主业的业绩贡献保持强劲，手续费收入增速达到 73%，虽较 16 年全年 95%的增速有所放缓，但依然维持高位。2016 年公司信托资产规模稳定在 2300 亿，提升信托业务含金量成为公司着力的方向，这也是安信信托有别于同业的竞争力所在。公司 16 年末主动业务规模已达 60%，我们认为 17 年这一占比将继续稳步提升，进一步提升公司盈利质量。我们认为安信信托主动管理能力突出，在新能源、大健康和高端物流等领域的布局初见成效，而 17 年行业融资需求的回升以及公司定增的落地将为公司未来的扩张奠定基础，预计公司将在保持盈利质量的前提下实现规模的稳健扩张，带动手续费收入实现高增长。

■ **固有业务：1 季度贡献有所降低，全年表现尤可期待**

从公司固有业务的贡献来看，17 年 1 季度净利息收入同比减少 76%，与公司主动收缩信托贷款规模有关，投资及公允价值收益变动对业绩贡献有所降低，1 季度实现收益 0.34 亿(vs16 年单季平均近 140 亿)，与二级市场股价波动有关。展望 17 年，我们认为受益定增 16 年末落地，表内资产的快速扩张将推动公司固有业务贡献的进一步提升，公司 17 年 1 季度末资产规模达到 194 亿，考虑整体 5%左右的收益率水平，则可额外贡献公司业绩 3-4 亿。此外，我们判断目前公司二级市场风险敞口较大约在 70-80 亿左右，资本市场或将额外增加公司业绩弹性。

■ **投资建议：**公司信托主业增长稳健，随着定增落地资本金补充到位，我们认为公司增长空间有望被进一步打开，同时公司向股权投资、家族信托、养老信托、财富管理等方向的转型仍有看点，未来多元金融的布局值得期待。我们维持公司 17/18 年净利润增速预测 27%/21%，公司目前股价对应 17/18 年 PE14x/11x，PB3.5x/2.9x，低估值优势明显，作为上市信托公司中白马成长标的，维持公司“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：**规模增速不达预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,955	5,246	6,667	8,068	9,469
YoY(%)	63	78	27	21	17
净利润(百万元)	1,722	3,034	3,847	4,656	5,465
YoY(%)	68	76	27	21	17
ROE(%)	42	30	27	28	27
EPS(摊薄/元)	0.97	1.46	0.84	1.02	1.20
P/E(倍)	12	8	14	11	10
P/B(倍)	3.20	1.72	3.49	2.89	2.37

图表1　盈利预测一览

资产负债表	2015	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	**9,159**	**19,126**	**20,786**	**25,127**	**30,594**
流动资产	4,476	9,219	10,020	12,112	14,748
非流动资产	4,683	9,906	10,766	13,014	15,846
其中：发放贷款	2,543	3,894	4,232	5,116	6,229
负债	**2,850**	**5,408**	**5,877**	**7,104**	**8,650**
流动负债	1,131	2,640	2,869	3,468	4,223
非流动负债	1,719	2,768	3,008	3,636	4,427
所有者权益	**6,309**	**13,718**	**14,909**	**18,022**	**21,944**
归母所有者权益	**6,309**	**13,718**	**14,909**	**18,022**	**21,944**
负债和所有者权益	**9,159**	**19,126**	**20,786**	**25,127**	**30,594**
利润表					
营业总收入	**2,955**	**5,246**	**6,667**	**8,068**	**9,469**
利息收入	266	178	533	640	768
手续费及佣金收入	2,318	4,516	5,742	6,978	8,183
投资净收入	371	280	392	450	518
公允价值变动损益	181	272	-	-	-
营业总成本	**649**	**1,223**	**1,400**	**1,694**	**1,988**
营业税金及附加	157	97	124	150	176
费用支出	490	1,126	1,276	1,544	1,813
资产减值损失	2	-0	-	-	-
利润总额	**2,361**	**4,153**	**5,267**	**6,374**	**7,480**
所得税	639	1,119	1,419	1,718	2,016
净利润	**1,722**	**3,034**	**3,847**	**4,656**	**5,465**

主要财务比率	2015	2016A	2017E	2018E	2019E
增速					
总资产	210%	109%	9%	21%	22%
其中：发放贷款	45%	53%	9%	21%	22%
总负债	148%	90%	9%	21%	22%
所有者权益	250%	117%	9%	21%	22%
营业总收入	63%	78%	27%	21%	17%
利息收入	68%	-33%	200%	20%	20%
手续费及佣金收入	42%	95%	27%	22%	17%
投资收益	2355%	-25%	40%	15%	15%
营业总成本	51%	88%	14%	21%	17%
成本费用率	22%	23%	21%	21%	21%
营业利润	71%	76%	27%	21%	17%
归属母公司净利润	68%	76%	27%	21%	17%
盈利能力					
信托业务报酬率	1.20%	1.20%	1.30%	1.26%	1.26%
信托资产规模增速	56%	0%	35%	20%	15%
每股收益（元）	0.97	1.46	0.84	1.02	1.20
每股净资产（元）	3.56	6.62	3.27	3.95	4.81
资产负债率	31%	28%	28%	28%	28%
市盈率	12	8	14	11	10
市净率	3.2	1.7	3.5	2.9	2.4
ROAE (%)	42.5%	30.3%	26.9%	28.3%	27.3%
ROAA (%)	28.4%	21.5%	19.3%	20.3%	19.6%

资料来源：WIND、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033