

安信信托 (600816)

信托主业步入平稳增长期，固有投资拖累业绩增速

强烈推荐 (维持)

现价: 14.57 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.anxitrust.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)	664.04
流通 A 股市值(亿元)	363.90
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	30.78

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

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060517060001
021-20661426
YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

研究助理

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

林颖颖 一般从业资格编号
S1060117080018
LINYINGYING728@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 年半年报, 17 年上半年实现净利润 16.1 亿, 同比增 15.7%, 营业收入同比增 14.4%, 总资产规模达到 204 亿元, 同比增 95.6%。

平安观点:

■ 信托手续费增速放缓，资本市场投资对业绩形成负面扰动

安信信托 17 年上半年实现净利润 16.1 亿, 对应同比增速 16%, 相比于 1 季度 68% 的增速水平明显放缓 (2 季度单季 6 亿 vs 1 季度 10 亿)。具体来看, 主要受到两方面因素的影响: 1) 公司信托手续费收入增长有所放缓, 同比增速从 1 季度 73% 降至 25% (2 季度 8 亿 vs 1 季度 16 亿), 我们认为一方面与公司信托项目收入确认节奏有关, 另一方面受公司对信托业务规模控制影响, 安信信托 17 年上半年管理信托资产规模 2285 亿, 较年初基本持平 (2349 亿)。不过值得一提的是, 公司的信托业务报酬率依然维持高位, 我们按期初期末口径测算的公司 17 年上半年信托报酬率年化达到 2.03% (vs 16 年 2.11%), 体现了安信信托相比于同业更好的盈利能力。2) 受股市波动影响, 公司 2 季度在资本市场相关投资方面产生一定浮亏, 公司 2 季度公允价值变动损益为 -4.91 亿, 较 16 年同期减少了 3.5 亿, 对安信整体业绩带来负面冲击。如不考虑资本市场投资影响, 公司上半年业绩表现基本符合预期 (18-19 亿)。

■ 行业排名跻身前列，信托主业步入平稳增长期

从行业横向比较来看, 安信信托上半年的营业收入、手续费收入以及净利润的表现分别排名信托行业第 4、第 1 和第 2 位, 考虑到公司信托业务规模仅处于行业中游 (16 年排名 32 位), 安信信托目前在盈利能力上的竞争优势明显。不过随着安信信托业务规模的不断扩大, 我们认为公司将从前期高速扩张阶段向平稳发展阶段过渡, 未来规模与盈利增速的放缓不可避免。

■ 投资建议:

公司信托主业贡献稳健, 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, 同时公司向养老信托、股权投资、家族信托、财富管理等方面的转型仍有看点, 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 PE17x/14x, PB4.5x/3.7x, 估值依然低于行业平均, 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: 行业监管趋严, 固有业务大幅波动。

	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)	15	10	17	14	12
P/B(倍)	4.1	2.2	4.5	3.7	3.0

图表1 盈利预测一览

资产负债表	2015	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务比率	2015	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	9,159	19,126	20,786	25,127	30,594	增速					
流动资产	4,476	9,219	10,020	12,112	14,748	总资产	210%	109%	9%	21%	22%
非流动资产	4,683	9,906	10,766	13,014	15,846	其中：发放贷款	45%	53%	9%	21%	22%
其中：发放贷款	2,543	3,894	4,232	5,116	6,229	总负债	148%	90%	9%	21%	22%
负债	2,850	5,408	5,877	7,104	8,650	所有者权益	250%	117%	9%	21%	22%
流动负债	1,131	2,640	2,869	3,468	4,223	营业总收入	63%	78%	27%	21%	17%
非流动负债	1,719	2,768	3,008	3,636	4,427	利息收入	68%	-33%	200%	20%	20%
所有者权益	6,309	13,718	14,909	18,022	21,944	手续费及佣金收入	42%	95%	27%	22%	17%
归母所有者权益	6,309	13,718	14,909	18,022	21,944	投资收益	2355%	-25%	40%	15%	15%
负债和所有者权益	9,159	19,126	20,786	25,127	30,594	营业总成本	51%	88%	14%	21%	17%
利润表						成本费用率	22%	23%	21%	21%	21%
营业总收入	2,955	5,246	6,667	8,068	9,469	营业利润	71%	76%	27%	21%	17%
利息收入	266	178	533	640	768	归属母公司净利润	68%	76%	27%	21%	17%
手续费及佣金收入	2,318	4,516	5,742	6,978	8,183	盈利能力					
投资净收入	371	280	392	450	518	信托业务报酬率	1.20%	1.20%	1.30%	1.26%	1.26%
公允价值变动损益	181	272	-	-	-	信托资产规模增速	56%	0%	35%	20%	15%
营业总成本	649	1,223	1,400	1,694	1,988	每股收益（元）	0.97	1.46	0.84	1.02	1.20
营业税金及附加	157	97	124	150	176	每股净资产（元）	3.56	6.62	3.27	3.95	4.81
费用支出	490	1,126	1,276	1,544	1,813	资产负债率	31%	28%	28%	28%	28%
资产减值损失	2	-0	-	-	-	市盈率	15	10	17	14	12
利润总额	2,361	4,153	5,267	6,374	7,480	市净率	4.1	2.2	4.5	3.7	3.0
所得税	639	1,119	1,419	1,718	2,016	ROAE (%)	42.5%	30.3%	26.9%	28.3%	27.3%
净利润	1,722	3,034	3,847	4,656	5,465	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：

此报告旨在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。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

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

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

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