



中航证券金融研究所

分析师: 赵律, S0640517040001

研究助理: 张博文, S0640117010003

研究助理: 胡江, S0640117080007

电话: 010-64818321

邮箱: zhaolv@avicsec.com

安信信托 (600816) 2017 年年报点评: 服务实业经营模式, 构筑稳定发展根基

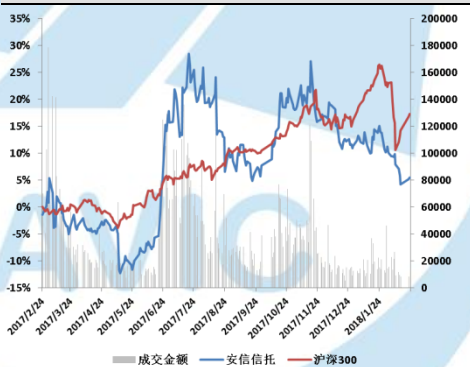
行业分类: 信托

2018 年 02 月 23 日

公司投资评级	买入
6 个月目标价	15.03
当前股价	12.39

基础数据	
上证指数	3289.02
总股本 (亿股)	45.58
流通 A 股 (亿股)	24.98
流通 H 股 (亿股)	--
流通 A 股市值 (亿元)	309.45
每股净资产 (元)	3.55
ROE(2017)	25.23%
PE(TTM)	15.39
PB(LF)	3.49

近一年走势



资料来源: Wind

事件

2 月 8 日, 安信信托发布 2017 年年报。2017 年, 公司实现营业收入 55.92 亿元, 同比增长 6.60%, 归母净利润 36.68 亿元, 同比增长 20.91%, 基本每股收益 0.80 元, 同比增长 3.30%, 年末归母净资产 161.91 亿元, 同比增长 18.03%。

投资要点

- **服务实业经营模式优势显现, 奠定公司长期稳定持续发展的根基。**公司始终坚持信托业务定位实业投行、服务实体经济的经营模式, 取得了积极效果。一是信托本源业务的经营能力较强, 公司竞争力不断提升, 市场排名、市场份额连续上升。二是主动管理能力持续增强, 通道业务依赖性较弱, 抵御大资管行业发展转型冲击、持续稳健经营的能力显著加强。三是专注提升专业化水平, 风险管理能力不断提升, 尽调、评审、投后管理等环节专业能力不断完善。预计大资管行业将迎来较大调整, 发展主动管理业务、降低通道业务依赖将成为行业发展的趋势。安信信托经营模式优势, 预计受行业调整影响冲击较小, 竞争优势将进一步扩大, 抓住机遇填补市场空缺的能力更强, 市场份额和经营业绩有望稳步提升。
- **积极增资加快资本规模增长, 进一步开辟成长空间。**公司继 2015 年、2016 年连续增资后, 又于 2017 年启动优先股增资工作。在信托公司业务规模受净资本制约的监管规则下, 不断增强资本规模是开辟公司成长空间的重要保障。
- **投资建议:** 预测 2018-2020 年公司基本每股收益分别为 0.90 元、1.02 元、1.15 元, 每股净资产分别为 3.96 元、4.48 元、5.14 元, 按照可比公司估值, 给予公司 2018 年 16.7 倍 PE, 目标价 15.03 元, 给予买入评级。
- **风险提示:** 宏观经济形势不及预期, 行业调整深度超预期。

股市有风险 入市须谨慎

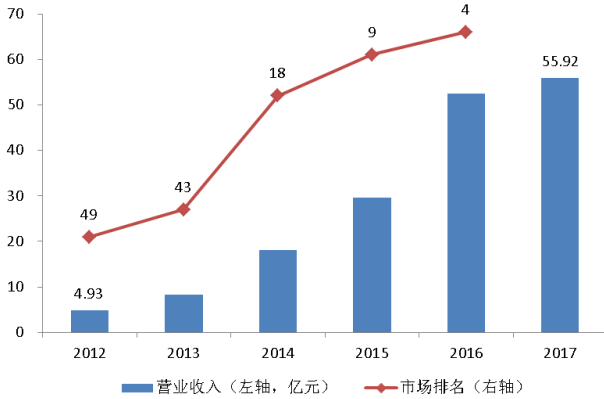
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

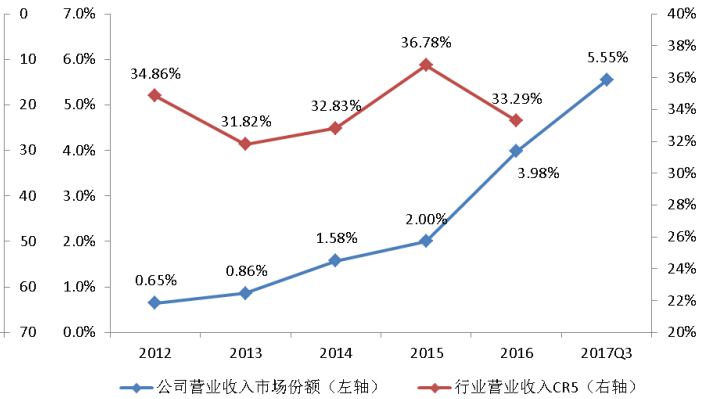
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

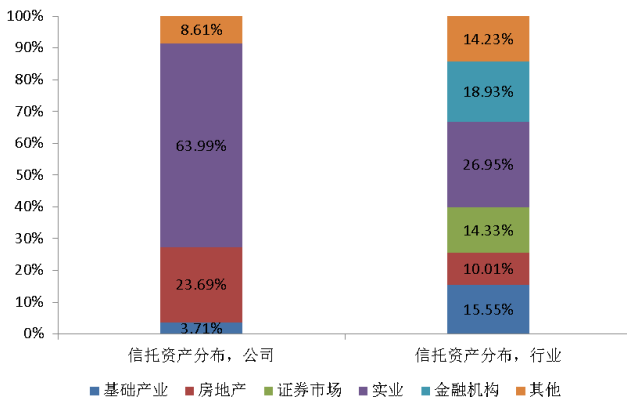
传真: 0755-83688539

图表 1: 公司营业收入市场排名不断提升


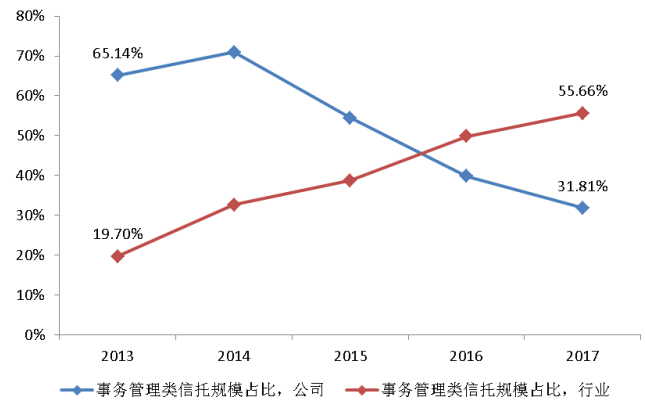
数据来源: 安信信托年报, 信托业协会, 中航证券

图表 2: 公司营业收入市场份额不断提升


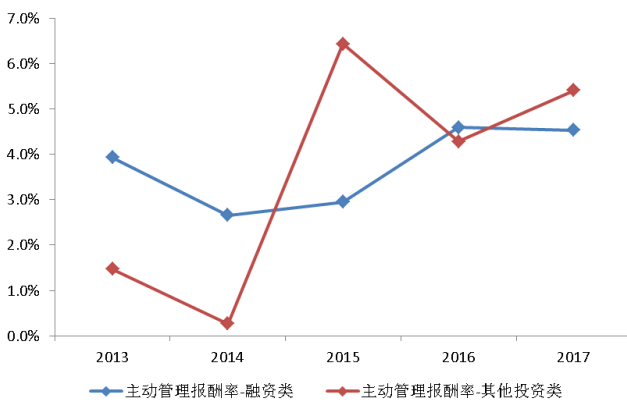
数据来源: 安信信托年报, 信托业协会, 中航证券

图表 3: 公司信托业务聚焦实体经济的特征明显


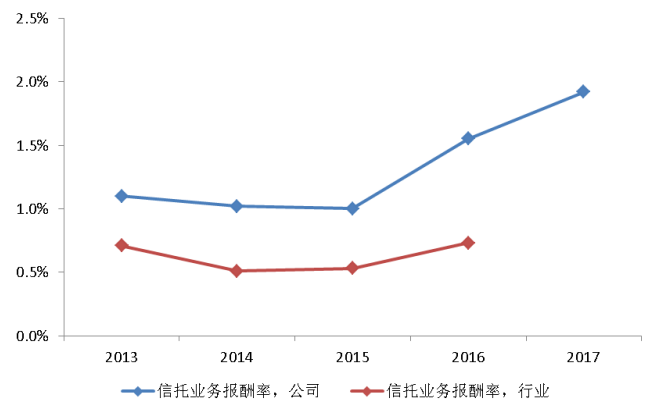
数据来源: 安信信托年报, 信托业协会 (行业数据截止 2017 年 3 季度), 中航证券

图表 4: 信托业务对通道业务依赖显著低于行业水平


数据来源: 安信信托年报, 信托业协会 (行业数据截止 2017 年 3 季度), 中航证券

图表 5: 公司主动管理类信托业务报酬率情况


数据来源: 安信信托年报, 中航证券

图表 6: 公司信托业务经营能力显著高于行业水平


数据来源: 安信信托年报, 信托业协会 (行业数据取每年 4 季度值), 中航证券

图表 7: 财务报表预测 (单位: 万元)

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	524596	559243	651264	729530	825306
利息净收入	17768	12603	15378	23646	30913
手续费及佣金净收入	451614	527950	588582	643139	705302
投资收益合计	55214	18689	47304	62745	89090
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2558	10871	13423	15606	18463
其他收益	0	0	0	0	0
营业支出	122336	89125	99008	108249	120117
管理费用	112605	83168	92528	101011	112032
资产减值损失	-10	1316	904	992	1019
净利润	303395	366821	411809	462810	524808
归属于母公司所有者的净利润	303395	366821	411809	462810	524808
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资产:					
存放同业和其它金融机构款项	344545	298573	321633	357672	405530
以公允价值计量且变动计入当期损益金融资产	568347	540952	577050	641707	727570
应收利息	1547	4769	6216	7803	9742
发放贷款及垫款	389403	555372	627780	698121	791533
可供出售金融资产	465087	418214	446122	496108	562490
长期股权投资	87078	102073	122031	135704	153862
资产总计	1912570	2512612	2680278	2980597	3379414
负债:					
以公允价值计量且变动计入当期损益金融负债	112453	92061	83680	83255	87184
应付职工薪酬	54702	50714	56587	63387	71709
应交税费	96833	122337	147601	165861	188063
预计负债	44064	40315	36645	36459	38180
负债合计	540753	893463	873814	936846	1035205
所有者权益:					
股本	207164	455761	455761	455761	455761
资本公积金	649835	401238	401238	401238	401238
其他综合收益	2465	7274	10662	13019	16550
一般风险准备	47066	72044	102112	135893	174322
归属于母公司所有者权益	1371817	1619148	1806464	2043751	2344210
所有者权益合计	1371817	1619148	1806464	2043751	2344210
负债及股东权益合计	1912570	2512612	2680278	2980597	3379414
基本每股收益 (元)					
基本每股收益 (元)	0.78	0.80	0.90	1.02	1.15
每股净资产 (元)					
每股净资产 (元)	6.62	3.55	3.96	4.48	5.14
净资产收益率					
净资产收益率	41.15%	25.23%	24.07%	24.06%	23.94%

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

赵律, 证券执业证书号: S0640517040001, 2013 年加入中航证券, 从事证券行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。