

安信信托 (600816)

强烈推荐

行业：多元金融

转型先锋，前景可期

安信信托是目前我国仅有的两家上市信托公司之一，长期以来公司形成的人才优势和在上海积累的客户资源为公司业务转型奠定良好基础。近年来，行业排名迅猛攀升。围绕市场上投资者的关注焦点我们提出以下几点看法。

投资要点：

- ✧ **安信近年来超越同行的信托规模增长是否可持续？**公司近年的赶超并非偶然而是因为公司历史上信托业务发力较晚基数低，目前来看与同行相比基数仍偏低，赶超未见顶。其次作为上市信托公司，安信占据了有利的优势可通过公开募集长期稳定的资金，增强资本实力支持业务创新与拓展。公司预计于 2016 年再次增发用于补充公司净资本目前静待证监会最后批文。增发完成后后续销售规模扩大再无后顾之忧，预计未来公司领先于行业的增长趋势仍将持续，信托行业在 2016 年至 2018 年同比增速预测为 12%、20%和 20%。同期安信信托的信托规模同比增长预测为 30%、25%和 20%。
- ✧ **安信的信托报酬率高于同行是否可持续？**近年来公司主动管理占比提升，体现在公司选择主动承担风险，识别优质项目，为投资者带来超额回报同时改善公司的信托报酬率，安信主动管理信托规模近年稳步回升至 2015 年已达 45%对应的信托报酬率达 1%远高于行业平均 0.6%的水准。2016 年我们推算报酬率能达到 1.14%。预计未来主动管理占比以及公司整体报酬率仍有上升余地
- ✧ **目前安信的 PB 较高，PE 较低。我们认为仅仅用 PB 估值得出安信目前“估值偏高”的结论是不适当的。**单纯依靠 PB 估值是建立在业务高度同质化并且盈利完全由资本金规模驱动的情况下我们认为尽管信托公司业务有一定的同质化，但由于资源禀赋、历史沿革等因素决定了不同信托公司仍然存在较大差异。。目前资本金规模对信托资产规模具有一定的约束力，但从未来信托行业转型方向来看，业务结构优化正逐渐取代信托规模成为信托行业新的利润增长点。
- ✧ **我们预测公司 2016 至 2018 年净利润增速分别为 45.05%、35.37%和 30.46%。**按照现在市场上相关公司 30 倍的 PE 估值水平给予一定的折扣，我们给出安信信托 25.80 元的目标价，2016 年至 2018 年预计 eps 分别为 1.17 元、1.59 元和 2.07 元对应预期 PE 为 21.99 倍、16.27 倍和 12.45 倍。给予强烈推荐评级。
- ✧ **风险提示：**经济下行风险、政策层面抑制信托产业发展风险、金融机构同质化竞争风险、信托行业刚兑无法打破致兑付风险、定增失败风险。

主要财务指标

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：刘涛

S0960115080020

0755-88323283

liutao@china-invs.cn

参与人：喻慧子

S0960116090004

0755-88320867

yuhuizi@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 25.80

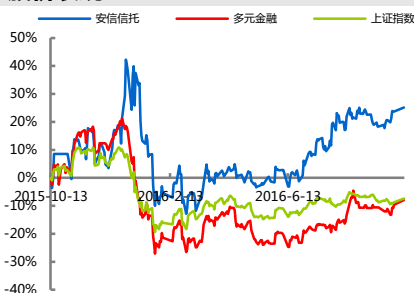
当前股价： 20.81

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	1,770
流通股本(百万股)	1,135
总市值(亿元)	368
流通市值(亿元)	236
成交量(百万股)	30.59
成交额(百万元)	633.08

股价表现



相关报告

《信托行业：雪散千山绿 蓝海又一程》

单位：百万元	2015	2016h	2016E	2017E
营业收入	2955	2055	4013	5432
收入同比(%)	63.30%	53.11%	35.81%	35.37%
归属母公司净利润	1722	1393	2498	3381
净利润同比(%)	68.26%	67.49%	45.05%	35.37%
毛利率(%)	18.80%	13.37%	15.14%	13.60%
ROE(%)	27.30%	19.66%	18.92%	17.00%
每股收益(元)	0.97	0.79	1.17	1.59
P/E	21.44	16.33	17.73	13.10
P/B	5.84	5.20	3.36	2.23

资料来源：中国中投证券研究总部

目 录

一、 后发先至，业绩仍具增长潜力.....	5
1. 结束争端，重归信托本业.....	5
2. 信托行业机会尚存，后发亦可先至.....	6
3. 市场上稀缺的纯正信托标的：安信和陕国投 A.....	8
二、 产融结合+主动管理双引擎助推核心竞争力.....	9
1. 主动管理能力持续发力增厚业绩.....	9
2. 产融结合提振后续利润增长空间.....	11
三、 低估值、股东增持、优质资产吸引价值投资.....	12
1. 公司目前估值水平低于行业平均.....	12
2. 控股股东稳步增持彰显信心.....	12
3. 关注公司金控布局的后续协同作用发力.....	13
四、 盈利预测与投资建议.....	14
1. 盈利预测	14
2. 投资建议	14
3. 风险提示	14

图目录

图 1 安信信托发展史	5
图 2 信托规模	6
图 3 固有资产	6
图 4 营业收入（来源于固有业务和信托业务）	6
图 5 利润总额	6
图 6 ROE	7
图 7 ROA	7
图 8 安信信托报酬率与行业平均值比较	9
图 9 信托资产主动管理占比提升	10
图 10 信托资产单一资金信托占比下降	10
图 11 信托资产投向实体占比产业上升	11
图 12 信托相关上市公司 PE 对比	12
图 13 信托相关上市公司 PB 对比	12

表目录

表 1 安信信托关键指标行业排名	7
表 2 信托公司上市历程	8
表 3 安信信托与行业人均利润对比	9
表 4 安信信托股东增持历程	12
表 5 关键假设	14

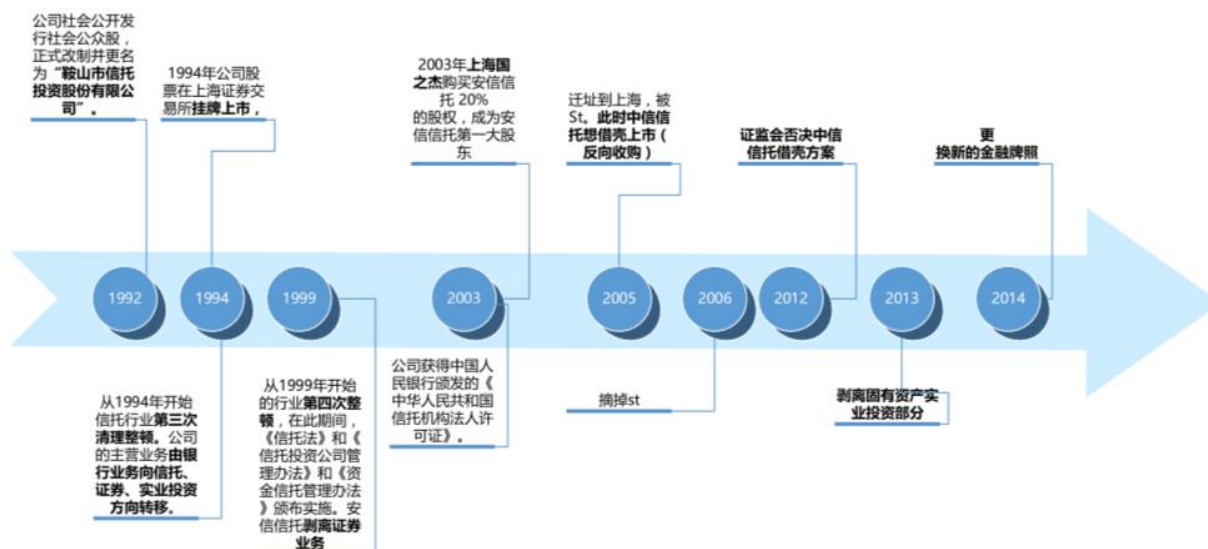
一、后发先至，业绩仍具增长潜力

1. 结束争端，重归信托本业

安信信托投资股份有限公司是全国第一批股份制金融机构。是目前我国仅有的两家上市信托公司之一，安信信托作为信托类金融投资机构，经历了艰难的创业和发展历程。在历次升华嬗变，凤凰涅槃重生历程中，安信信托始不仅保存自己，而且充分利用政策转型的时机，不断完善自己，发展自己，壮大自己。公司目前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。在已经清算的近 800 亿信托资产中，全部实现了到期足额无风险兑付，确保了投资人的资金安全。

与同业相比公司信托业务真正开始腾飞的时间较晚。公司原注册地为辽宁省鞍山，2000 年到 2005 年在忙于迁址致使信托业务忽视。2005 年到 2011 年之间由于中信信托借壳上市（反向收购）一事信托主业一再耽搁。直到 2012 年中信借壳一事被证监否决，安信信托重整旗鼓回归信托本业，公司 12 年开始做人才项目的储备，2013 年实现固有业务中实业投资部分的剥离从而在 2014 年得以更换新的金融牌照，追赶同业的步伐真正开始发力。**与同业相比安信信托错失了信托规模扩张的黄金 20 年，但是安信信托自身长期形成的较强的金融策划管理能力、人才优势和在上海积累的客户资源，为公司业务转型奠定良好基础。从公司近年来信托业务规模、净利润的快速反超来看行业机会仍然存在，安信抓住目前信托行业整体转型的机遇，弯道超车，行业排名近三年来迅猛蹿升。同时由于安信信托发力较晚，与同行相比基数仍然较低，我们预计这种赶超趋势尚未见顶，未来仍将延续。**我们看好中国改革开放最前沿、经济金融中心 - 上海市带来的机遇优势以及公司致力于成为服务于实体经济、关注民生的“理财、生财、护财、传财”金融服务商的转型愿景。

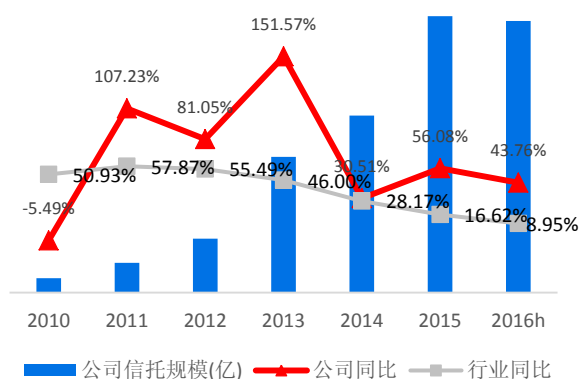
图 1 安信信托发展史



资料来源：公司年报 中国中投证券研究总部

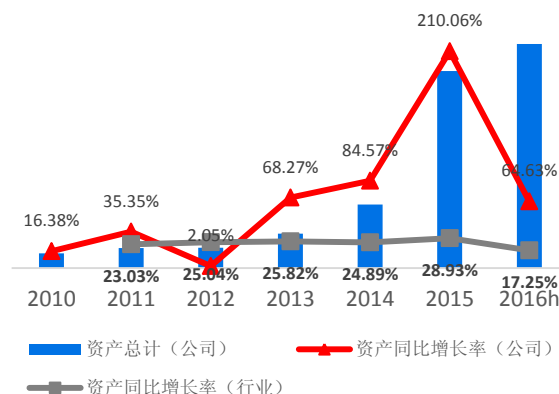
2. 信托行业机会尚存，后发亦可先至

图 2 信托规模



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

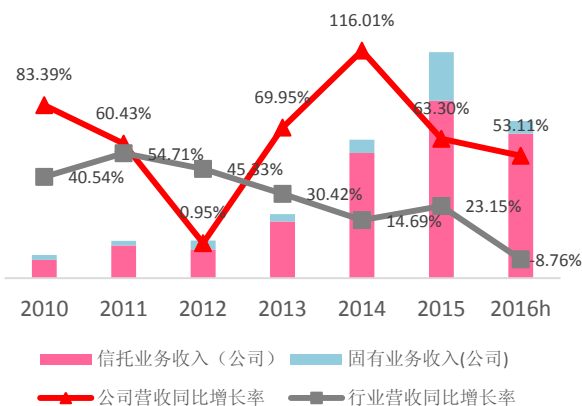
图 3 固有资产



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 4 营业收入（来源于固有业务和信托业务）

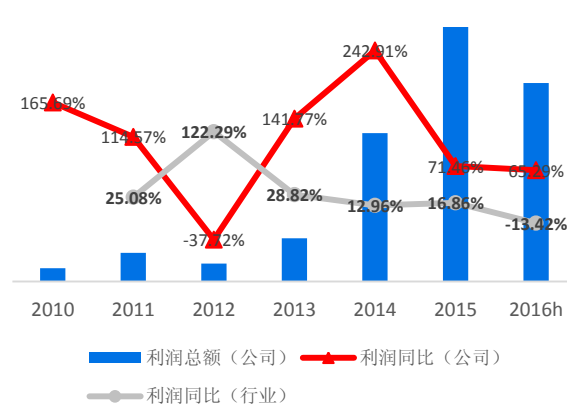
图 5 利润总额



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

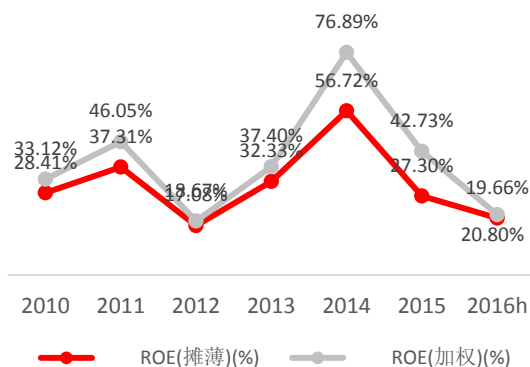
调整，并在 11 月中旬之后企稳。

图 6 ROE

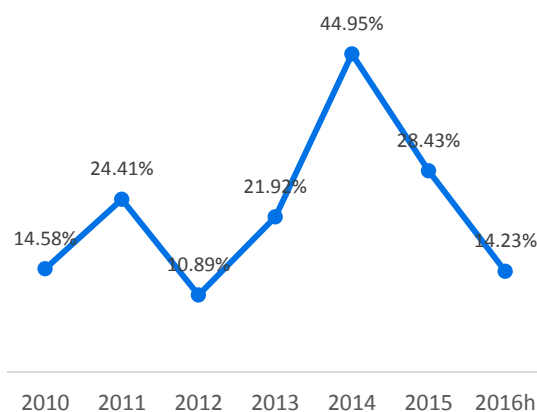


资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 7 ROA



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

表 1 安信信托关键指标行业排名

	2012	2013	2014	2015
营业收入	49	43	18	9
信托业务收入	48	40	36	30
信托资产运用合计	48	37	34	21
净利润	62	51	14	8

资料来源：中国中投证券研究总部

近年来，公司增长速度持续高于行业平均，如上图 2 所示自 2011 年开始公司信托资产增长速度持续超越行业整体增长速度，以 2010 年底为起点至 2015 年底，公司信托规模累计增长 18.22 倍，同期行业信托规模累计增长 4.36 倍。如上图 3 图 4 图 5，公司固有资产规模、营业收入规模和利润总额规模则是自 2013 年开始超越行业平均增速，以 2012 年为起点至 2015 年底，公司固有资产规模累计增长 8.62 倍对应行业累计增长仅 1.02 倍；同期公司营业收入规模累计增长 4.99 倍对应行业信托规模累计增长仅 0.84 倍。与之对应的是表 1 中公司关键业务指标排名近年来快速蹿升，以营业收入为例，其在 68 家信托公司中排名 2012 年仅添陪末座，至 2015 年则一跃进入行业

请务必阅读正文之后的免责条款部分

前十。

3. 市场上稀缺的纯正信托标的：安信和陕国投 A

2015 年，在经济增长下行和股票市场异常波动的双重压力的背景下，信托业整体信托资产规模仍然实现了 17% 的增长速度，跨入“16 万亿元”门槛，目前在净资本的约束下信托公司要想扩大销售业务必须要克服资本金的瓶颈，根据中国银监会发布《信托公司净资本管理办法》规定，信托公司应当持续符合净资本不得低于各项风险资本之和的 100%、净资本不得低于净资产的 40% 的要求，这对信托公司的资本金水平提出了很高的要求。因此公司信托业务、固有业务的发展规模的扩张，很大程度上有赖于公司净资本和净资产的不断增长。

上市信托公司可通过公开募集长期稳定的资金，增强资本实力支持业务创新与拓展。在不断变化的竞争环境中赢得先机。当产品端暴露风险时，缓解资本压力，未决诉讼也会很快化解。此外，上市不仅能提升信托公司的抗风险能力和盈利水平，还能为信托公司塑造新的形象，提振公众信心。同时，信托公司的上市过程本身也是一个完善公司治理、健全公司制度的过程，这有助于提升信托公司的规范化经营水平。因此近年来不断有信托公司尝试 IPO，然而，目前在全国 68 家信托公司中，除了 1994 年上市的陕国投、安信信托两家公司外，在长达 22 年的时间里，没有一家信托公司叩响资本市场的大门。

监管部门一直对信托公司 IPO 非常谨慎。2014 年中国信托业年会上，银监会主席助理杨家才表示，鼓励信托公司上市做大资本金。令业界看到希望的曙光。2015 年 4 月 10 日，银监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》(征求意见稿)，首次明确信托公司股权再融资的条件，更让业界为之一振。不过，在银监会去年 6 月正式出台的《信托公司行政许可事项实施办法》中，有关信托公司再融资的内容却被全部删除。信托业信息披露不足、风控难，而且缺乏核心业务模式、盈利不可持续等特性。

如中海信托从 IPO 申报企业名单中撤出；中信信托、北京信托和北方信托曾欲借壳上市最终未果。**如果信托作为注入资产之一打包装入上市公司，即便实现曲线上市，其上市权益也是不如直接 IPO 或直接借壳。**

表 2 信托公司上市历程

上市状态	上市时间	内容
成功上市	1994 年	陕国投、安信信托上市
借壳失败	2008 年	北国投借壳 ST 玉源(现改名为 ST 金谷源)
	2011 年	北方信托借壳 st 四环失败
	2012 年	证监会并购重组委否决中信信托借壳申请
	2013 年	中海信托从 IPO 申报企业名单中撤出
影子信托	2008 年	兴业收购联华信托，最终成功
	2011 年	中航投资借壳 S*ST 北亚，置入信托、证券、租赁、期货等金融股权资产，之后中航投资对中航信托的控股比例逐渐由 40% 升至 80%。

	2011 年	经纬纺机完成收购中融信托 36%的股权，之后对中融信托实施增资，后者亦成为其主要利润来源
	2016 年	浦发银行购买上海信托
目前正在进行		浙江东方拟收购其大股东浙江国贸旗下信托（浙金信托）、期货和保险等资产
		*ST 舜船拟收购江苏国信集团旗下 210 亿元信托（江苏信托）和火电资产；
		*ST 金瑞拟收购五矿资本、五矿信托、五矿证券等股权。
		st 济柴收购昆仑信托

资料来源：中国中投证券研究总部

二、产融结合+主动管理双引擎助推核心竞争力

1. 主动管理能力持续发力增厚业绩

在财富管理转型的背景下，安信信托优化业务结构，加大创新研发力度，坚持产融结合的盈利模式，公司的信托资金投向主要涉及基础产业、房地产、实业等领域，在保持业务增速的态势下，积极拓展新业务板块、在新能源、大健康产业、物流地产、PE 等业务领域进行开拓，并已取得初步成果风险控制力好

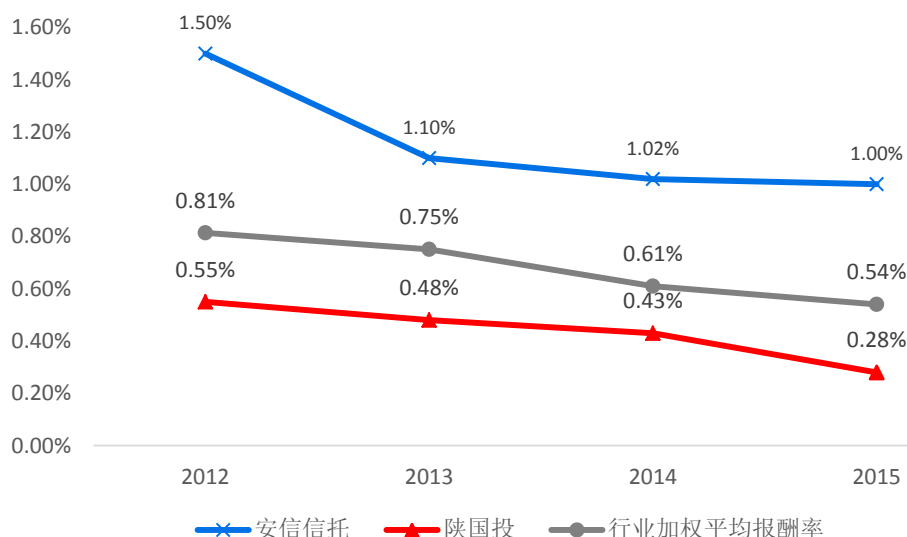
表 3 安信信托与行业人均利润对比

人均利润（万元）	2012	2013	2014	2015
陕国投	201	194	185	206
安信信托	164	246	721	1276
安信在行业排名	54	47	8	3
行业最高	1559	1520	2620	3369
行业最低	62	11	18	5

资料来源：wind 中国中投证券研究总部

如表 3 所示，安信信托人均创造利润近年来大幅上升，从 2012 年人均利润 164 万增长到 2015 年人均利润 1276 万，年复合增长率为 98%。行业排名从末尾蹿升至名行业第三。跑赢可比上市公司陕国投。

图 8 安信信托报酬率与行业平均值比较



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

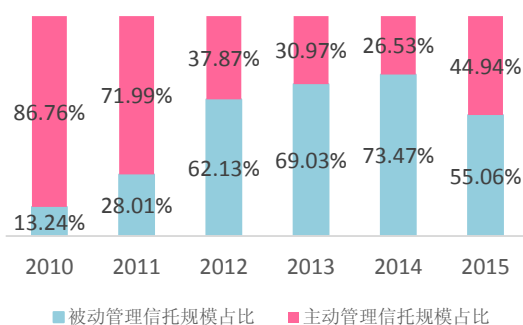
如上图 8 所示，安信信托年报酬率持续优于同行平均水平，尤其在近年来通道业务被券商资管，基金等机构开展同质化竞争严重蚕食的背景下，信托业的行业平均报酬率逐年回落，安信信托报酬率自 2013 年开始信托报酬率逐步企稳，显示出优于同行的主动管理能力。如图 9 图 10 所示进一步验证了安信信托主动管理能力提升，安信主动管理信托规模占比自 2010 年至 2013 年经历了一段下降，随后稳步回升至 2015 年已达 45%。安信近年来单一资金信托占比逐年下降，如图 10 所示单一财产信托在经历了 2010 年至 2013 年的占比上升后，逐步回落至 2015 年仅占比 62%，以主动管理为主的集合资金信托和财产管理信托则上升至 38%。

此外，安信信托 2016 年上半年披露净利润同比增加 67%，其中手续费收入同比增加 63%是净利润增加的主要因素。值得注意的是 2016 年半年报披露信托资产规模相较年初有一定的下滑(从年初 2359 亿元下滑至 2319 亿元)，原因主要来自公司上半年清算完成较多项目，我们认为用该数字推算公司全年实际信托规模意义不大。我们认为公司 2016 年上半年业绩优化主要仍是来自信托业务规模的提升，次要原因则是公司整体信托报酬率的提升。我们推算 2016 年公司主动业务占比升至 50%较 2015 年 45%业务结构有所优化。预计公司 2016 年年化信托报酬率预计能够达到 1.14%，较 2015 年信托报酬率 1%有一定上升。

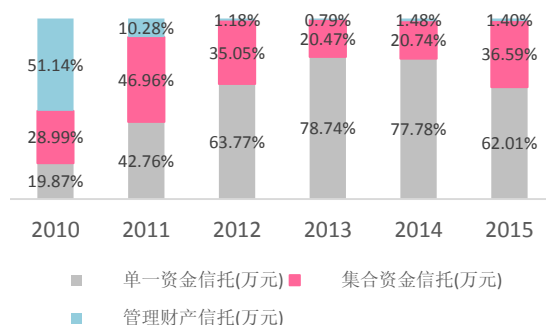
图 9 信托资产主动管理占比提升

图 10 信托资产单一资金信托占比下降

信托资产按管理方式划分



信托资产按来源划分



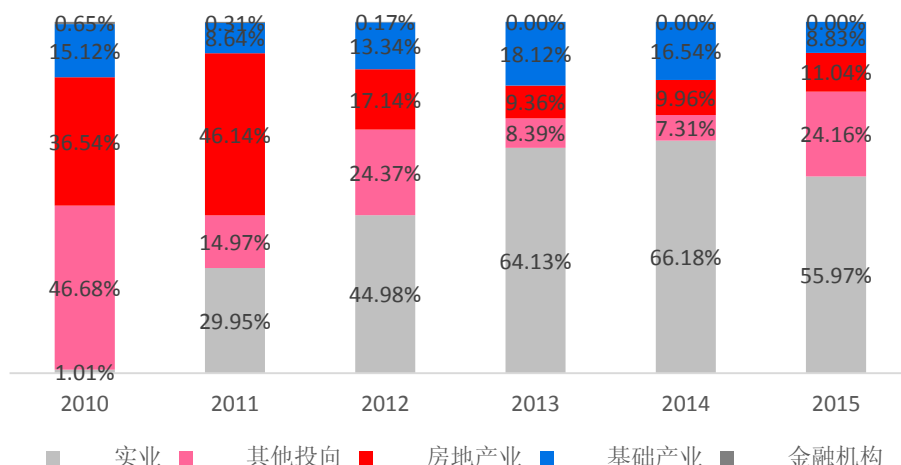
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

2. 产融结合提振后续利润增长空间

图 11 信托资产投向实体占比产业上升

信托资产按投向划分



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

抓住民生及投融资商机，以产融结合的盈利模式拓展市场 目前信托行业向投资过渡转型创新有利于提高行业盈利能力。过去信托公司传统主业是以信托贷款的形式为融资人提供资金，信托公司从中赚取固定的佣金及手续费后将收益返还投资者。本质上信托公司仅仅起到了一个为企业进行信用背书的角色，赚取的也仅为担保的费用。这个角色中的信托公司只是被动承担风险。安信信托在主动管理方面的特色体现在公司紧紧抓住资产，与实业紧密结合。公司会扮演项目的大股东的角色，信托公司方面对具体项目派放总监，在项目过程中公章密钥分开持有。在监管的实践中有节点管理、驻场管理。目前公司新增的项目，内部的窗口指导均采用股权的形式。投资期限平均为两年。有别于传统的“过桥融资”，“明股实债”方式，**公司选择主动承担风险，识别优质项目，为投资者带来超额回报，同时由于主动管理业务占比提升，公司的信托报酬率近年来明显改善。**新增的项目股权融资项目分布多个行业合作伙伴不乏知名企业，如物流行业与新加

坡的普洛斯集团合作，新能源方面和上海电气合作，房地产行业与区域性的龙头中粮地产，新湖企业等联手合作。

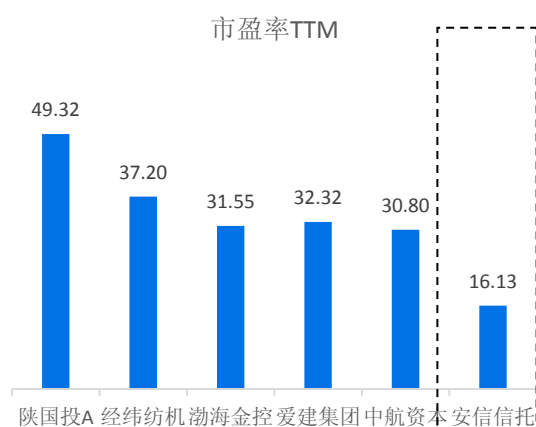
安信近年来信托资产投向实业占比稳步上升，传统融资业务较多的房地产行业 and 基础产业占比则有所下降。充分体现了安信信托“产融结合”的经营理念，如上图 11 所示 2010 年安信投向实业占比仅为 1%，占比最多的为房地产业和其他投向。至 2015 年实业占比提升至 56%，而房地产业和其他投向分别降至 11.04% 和 24.16%。

三、低估值、股东增持、优质资产吸引价值投资

1. 公司目前估值水平低于行业平均

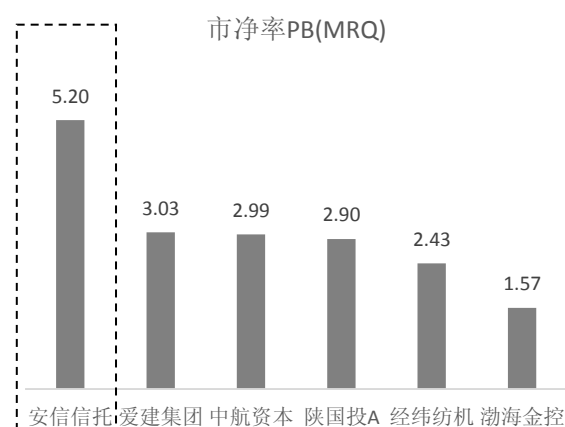
如下图 12 图 13 所示，以 2016 年 10 月 11 日收盘价比较，安信信托市盈率仅为 16.13 倍，远低于可比公司陕国投 A。与涉及信托相关标的经纬纺机、爱建股份、渤海金控及中航资本对比结论仍可成立。从 PB 对比上来看，安信信托 PB 远高于同行，主要因为安信信托主营构成中信托占比达 100%，相较其他涉及信托概念标而言信托产业的轻资产特征更加明显。

图 12 信托相关上市公司 PE 对比



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部 *以 10 月 11 日收盘价为基准

图 13 信托相关上市公司 PB 对比



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部 *以 10 月 11 日收盘价为基准

2. 控股股东稳步增持彰显信心

表 4 安信信托股东增持历程

年份	2015 年 6 月	2016 年 4 月 (预案)
发行数量	2.5 亿股	数量不超过 358,806,611 股
募集资金	31.22 亿元	总额不超过 49.91 亿元
发行价格	12.30 元	13.91 元

发行对象	控股股东上海国之杰	其中国之杰拟认购不超过 92,264,557 股、公信实业拟认购不超过 82,012,940 股、瀚博汇鑫拟认购不超过 71,761,322 股、岚桥港务拟认购不超过 61,509,705 股、湘财证券拟认购不超过 51,258,087 股。
发行之前大股东持股比例	32.96%	57%
发行之后大股东持股比例	57%	51.72%
限售日期	的股票自发行结束之日起 36 个月内不得转让。	本次向控股股东国之杰发行的股票,在本次发行完成后,自发行结束之日起 60 个月内不得转让;本次向特定对象公信实业、瀚博汇鑫、岚桥港务及湘财证券 发行的股票,在本次发行完成后,自发行结束之日起 36 个月内不得转让。

资料来源：中国中投证券研究总部

如上表 4 安信信托近年资本金扩充步伐频频,公司的信托业务规模和信托资产规模持续增长,业务发展对净资本的消耗加快,通过增发极大缓解了公司净资本不足的压力。抗风险能力和盈利水平将得到明显改善。其中控股股东国之杰连续两年参与公司定增,2015 年国之杰采用自有资金 31.22 亿元全额认购安信信托增发的 2.5 亿股。增发价 12.3 元铸成市场价格底线。2016 年的定增预案中,国之杰预计认购占增发比例 25.71%,增发价 13.91 元进一步提振市场信心。国之杰两年合计认购股份达到 3.5 亿股,合计投入资金约为 44.05 亿元。控股比例大幅上升,有助于安信信托后续资本运作空间及股东信心提振。

3. 关注公司金控布局的后续协同作用发力

积极打造多元化金融平台,看好公司金控布局的协同作用 近年来公司积极参与保险、商业银行等金融同业的股权投资。目前中国银监会四川监管局已核准公司作为泸州市商业银行股份有限公司,同意公司增持泸商行股份 36,472,457 股,增持后占泸商行总股本的 8.55%。2016 年,安信信托披露拟以自有资金参与设立国和人寿保险股份有限公司,其中安信信托拟出资人民币 4 亿元,占国和人寿保险股份有限公司总股本的 20%。公司拟以自有资金 5 亿元参股渤海人寿保险股份有限公司(以下简称“渤海人寿”)。从各自优势上来看,保险公司有大量长期低成本资金、大量机构投资者客户及稳定的项目源,是嫁接低成本优质项目的主要资金来源,可以发展成为信托公司的潜在资源;信托具有灵活的制度和全金融牌照的优势,可以连接货币市场与资本市场、金融资本与产业资本、虚拟经济与实体经济,能够以贷款、股权、债权、权益等多种方式为资金提供安全的保值增值服务,因而能很好地弥补险企本身短板。

四、盈利预测与投资建议

1. 盈利预测

信托公司作为金融中介机构，盈利情况与实体经济紧密相连。近三年来信托行业受制于经济下行信托资产规模增速持续下滑。安信信托在行业低谷时期实现弯道超车行业快速攀升主要因为公司转型策略得当及前期基数小。公司预计于 2016 年再次增发用于补充公司净资本，公司后续销售规模扩大再无后顾之忧，我们预计未来公司领先于行业的增长趋势仍将持续，我们预计信托行业在 2016 年至 2018 年同比增速达到 12%、20% 和 20%。对应安信信托的信托规模同比增长预计为 30%、25% 和 20%。随着公司产融结合的策略持续发力，预计随着公司的主动信托业务规模的提升对应信托年化报酬率仍有上升空间。

表 5 关键假设

会计年度	2015	2016h	2016E	2017E	2018E
信托资产规模（亿元）	2,359	2,319	3,067	3,834	4,600
信托资产规模增速（同比）	56.08%	43.76%	30.00%	25.00%	20.00%
主动信托业务规模占比	44.94%	49.00%	50.00%	54.00%	58.00%
被动信托业务规模占比	55.06%	51.00%	50.00%	46.00%	42.00%
年化信托报酬率	0.98%	1.12%	1.14%	1.20%	1.26%

资料来源：中国中投证券研究总部

2. 投资建议

随着新一轮的定增落地，制约公司信托业务的净资本规模补充到位，公司信托业务规模仍有上升空间。此外随着公司主动管理信托占比进一步上升，灵活运用股权投资方式显示产融结合的经营理念，未来公司来源于信托业务手续费及佣金收入信增速有望持续领先同行，我们看好公司地处国际金融中心的区域优势以及上市公司的资源优势。看好公司在股权投资、家族信托等新兴信托业务中的提前布局，建议关注公司金控平台的后续发力。

我们预测公司 2016 至 2018 年净利润增速分别为 45.05%、35.37% 和 30.46%。按照现在市场上相关公司 30 倍的 PE 估值水平给予一定的折扣，我们给出安信信托 25.80 元的目标价，根据预测，2016 年至 2018 年 eps 分别为 1.17 元、1.59 元和 2.07 元对应 2016 年至 2018 年的预期 PE 分别为 21.99 倍、16.27 倍和 12.45 倍。给予强烈推荐评级。

3. 风险提示

经济下行风险、政策层面抑制信托产业发展风险、金融机构同质化竞争风险、信托行业刚兑无法打破致兑付风险、定增失败风险。

附：财务预测表
资产负债表（万元）

会计年度	2015	2016h	2016E	2017E	2018E
资产					
现金及现金等价物	134,808	93,932	148,524	223,767	308,245
债券投资	0	0	0	0	0
权益投资	472,982	561,487	907,649	1,417,191	2,020,720
发放贷款和垫款	254,312	180,419	280,546	422,671	582,241
应收款项	498	5,639	9,076	13,675	18,837
固定资产	864	788	2,640	3,978	5,480
在建工程	10	41	165	249	342
长期待摊费用	1,382	1,342	4,951	7,459	10,275
其他资产	51,040	198,331	296,719	397,311	478,808
资产总计	915,895	1,041,980	1,650,270	2,486,300	3,424,950
负债					
短期债务	0	0	0	0	0
应付款项	113,223	90,820	89,115	9,076	13,675
预计负债	12,801	14,476	16,503	24,863	34,249
其他负债	158,980	228,034	224,437	338,137	465,793
负债总计	285,003	333,331	330,054	497,260	684,990
股东权益					
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	176,989	176,989	212,870	212,870	212,870
留存收益	271,193	348,950	461,417	1,593,461	2,344,380
资本公积	182,710	182,710	645,929	182,710	182,710
股东权益	630,892	708,649	1,320,216	1,989,040	2,739,960

利润表（万元）

会计年度	2015	2016h	2016E	2017E	2018E
营业总收入	295,477	205,536	401,273	543,209	708,655
利息净收入	26,600	20,125	18,042	28,055	42,267
手续费佣金净收入	231,775	189,012	349,542	460,695	581,356
投资净收入	37,102	-3,600	33,689	54,459	85,031
营业总成本	64,913	34,384	68,216	92,346	120,471
营业税金及附加	15,700	7,566	20,064	27,160	35,433
费用支出	49,214	26,818	48,153	65,185	85,039
其他业务成本	0	0	0	0	0
营业利润	230,564	171,152	333,057	450,863	588,183
所得税	63,929	44,861	83,264	112,716	147,046
净利润	172,215	139,289	249,793	338,148	441,137
其他综合收益的税后净额	-427	414	0	0	0
综合收益总额	171,788	139,703	249,793	338,148	441,137

财务比率

会计年度	2015	2016h	2016E	2017E	2018E
利息净收入占比总营收	9.00%	9.79%	4.50%	5.16%	5.96%
手续费佣金净收入占比总营收	78.44%	91.96%	87.11%	84.81%	82.04%

投资净收入占比总营收	12.56%	-1.75%	8.40%	10.03%	12.00%
成本费用率	75.81%	77.99%	70.59%	70.59%	70.59%
每股收益					
基本每股收益	0.97	0.79	1.17	1.59	2.07
稀释每股收益	0.97	0.79	1.17	1.59	2.07
估值水平					
每股净资产	3.56	4.00	6.20	9.34	12.87
市盈率（倍）	21.44	16.33	17.73	13.10	10.04
市净率（倍）	5.84	5.20	3.36	2.23	1.62
平均资产回报率 ROA	18.80%	13.37%	15.14%	13.60%	12.88%
平均净资产回报率 ROE	27.30%	19.66%	18.92%	17.00%	16.10%

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表

相关报告

报告日期	报告标题
20161012	《信托行业：雪散千山绿 蓝海又一程》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

刘涛,中投证券非银金融研究员，中国人民大学经济学硕士

喻慧子,中投证券非银金融研究员，香港理工大学金融学硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434