

安信信托(600816)
强烈推荐
行业：多元金融

赶超未见顶 三季报一骑绝尘

安信信托10月27日发布2016年三季度报告，累计实现营业收入35亿元同比增长83%，超过我们之前预期的30亿元。主要原因是公司三季度实现的手续费及佣金、公允价值变动收益分别较我们之前预期有所上升。

投资要点：

- ✧ **三季报一骑绝尘 赶超未见顶** 公司2016年前三季度实现净利润23亿元，同比增长90%。累计实现营收35亿元同比增长82.81%。公司上半年净利润和营收分别同比增长67和53%。因此公司三季度业绩披露不仅好于我们的预期，也较上半年大幅提升。其中手续费及佣金实现28.82亿元，同比增长72.89%，是净利润增长主要驱动因素。此外公司公允价值变动及投资收益共实现4.39亿元，同比增长105%亦显著增厚公司利润。公司关键业务指标近年来快速蹿升，公司2015, 2016h, 2016q3净利润同比增长达68%和67%和90%。符合我们之前预判：公司赶超同行未见顶。甚至愈演愈烈。
- ✧ **主动管理能力为提升增厚公司业绩** 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，在为投资者带来超额回报的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2016h已达50%，对应公司的整体信托报酬率为1%远高于行业平均0.6%。我们推算2016年整体报酬率能达到1.14%以上。预计未来主动管理占比及公司整体报酬率仍有上升余地
- ✧ **业务结构优化取代规模驱动成为信托转型下新的利润增长点** 目前安信的PB较高，PE较低。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。因此我们认为仅仅用PB估值得出安信目前“估值偏高”的结论是不适当的。
- ✧ **50亿定增批文落地在即 业务持续发力可期** 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。公司新一轮定增已于6月获批，目前仅差正式批文。据我们测算增发完成后公司净资本将提升40%以上，后续销售规模扩大再无后顾之忧。
- ✧ **由于公司三季度业绩超预期，我们上调公司2016年净利润增速预测至62%。2017至2018年净利润增速预测不变29%和30%。维持目标价**

作者
署名人：张雷

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@china-invs.cn

参与人：刘涛

S0960115080020

0755-88323283

liutao@china-invs.cn

参与人：喻慧子

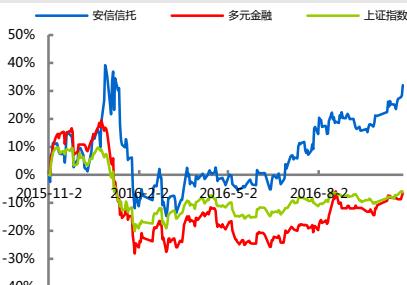
S0960116090004

0755-88320867

yuhuizi@china-invs.cn

6 - 12个月目标价： 25.80
当前股价： 22.42
评级调整： 维持
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)	397
流通市值(亿元)	255
成交量(百万股)	24.78
成交额(百万元)	548.02

股价表现

相关报告

《安信信托-转型先锋，前景可期》

2016-10-12

25.80 元。2016 年至 2018 年预计 eps (假设 16 年底左右定增成功) 分别为 1.31、1.70 和 2.21 元。对应预期 PE 为 19.78、15.18 和 11.68 倍。维持强烈推荐评级。

◆ **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

单位：百万元	2015	2016h	2016E	2017E
营业收入	2955	2055	4491	5801
收入同比(%)	63.30%	53.11%	52.00%	29.17%
归属母公司净利润	1722	1393	2796	3611
净利润同比(%)	68.26%	67.49%	62.35%	29.17%
ROA(%)	18.80%	13.37%	16.64%	14.22%
ROE(%)	27.30%	19.66%	20.80%	17.78%
每股收益(元)	0.97	0.79	1.31	1.70
P/E	21.44	16.33	15.84	12.27
P/B	5.84	5.20	3.30	2.18

资料来源：中国中投证券研究总部

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	151,196	228,500	315,625
债券投资	0	0	0	0	0
权益投资	472,982	561,487	923,975	1,447,165	2,069,096
发放贷款和垫款	254,312	180,419	285,592	431,610	596,180
应收款项	498	5,639	9,240	13,964	19,288
固定资产	864	788	2,688	4,062	5,611
在建工程	10	41	168	254	351
长期待摊费用	1,382	1,342	5,040	7,617	10,521
其他资产	51,040	198,331	302,056	405,714	490,271
资产总计	915,895	1,041,980	1,679,954	2,538,885	3,506,942
负债					
短期债务	0	0	0	0	0
应付款项	113,223	90,820	90,717	9,240	13,964
预计负债	12,801	14,476	16,800	25,389	35,069
其他负债	158,980	228,034	228,474	345,288	476,944
负债总计	285,003	333,331	335,991	507,777	701,388
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	485,164	1,635,529	2,409,974
资本公积	182,710	182,710	645,929	182,710	182,710
股东权益	630,892	708,649	1,343,963	2,031,108	2,805,554

利润表（万元）

会计年度	2015	2016h	2016E	2017E	2018E
营业收入	295,477	205,536	449,130	580,131	756,067
利息净收入	26,600	20,125	22,700	28,559	43,161
手续费佣金净收入	231,775	189,012	376,430	496,133	626,076
投资净收入	37,102	-3,600	50,000	55,438	86,830
营业总成本	64,913	34,384	76,352	98,622	128,531
营业税金及附加	15,700	7,566	22,456	29,007	37,803
费用支出	49,214	26,818	53,896	69,616	90,728
其他业务成本	0	0	0	0	0
营业利润	230,564	171,152	372,778	481,509	627,535
所得税	63,929	44,861	93,194	120,377	156,884
净利润	172,215	139,289	279,583	361,132	470,651
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	279,583	361,132	470,651
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%	5.05%	4.92%	5.71%
手续费佣金净收入占比总营收	78.44%	91.96%	83.81%	85.52%	82.81%

投资净收入占比总营收	12.56%	-1.75%	11.13%	9.56%	11.48%
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	1.31	1.70	2.21
稀释每股收益	0.97	0.79	1.31	1.70	2.21
估值水平					
每股净资产	3.56	4.00	6.31	9.54	13.18
市盈率(倍)	21.44	16.33	15.84	12.27	9.41
市净率(倍)	5.84	5.20	3.30	2.18	1.58
平均资产回报率 ROA	18.80%	13.37%	16.64%	14.22%	13.42%
平均净资产回报率 ROE	27.30%	19.66%	20.80%	17.78%	16.78%

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

2016-10-12 《安信信托·转型先锋，前景可期》

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,旨为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,但我们将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

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

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

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