



2016-11-25

公司深度报告

买入/维持

安信信托(600816)

目标价: 30

昨收盘: 22.53

非银金融 多元金融 II

## 安信信托：多元布局前景无限好，信托本业稳健底气足

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,770/1,135
总市值/流通(百万元)	39,876/25,578
12 个月最高/最低(元)	23.50/14.36

### 核心内容：

安信信托公司是信托行业内仅有的两家上市公司之一，也是国内最早一批金融类上市公司，公司自 2013 年起转变发展思路，步入发展快轨。我们坚定看好安信信托未来一年的发展，推荐逻辑如下：

一、从行业环境来看，行业壁垒较高，安信信托是信托行业稀缺标的。在分业经营、严监管金融格局下，当下资本市场建设初见成效，融资体系由传统的间接融资向直接融资转变，利率走向市场化，中国资本崛起，金融服务越来越满足不了经济转型综合性需求，信托行业产融结合，是我国金融产品创新的前沿，在这个资本市场升级的过渡时期信托行业大有可为。如投融资联动市场开启，信托公司具有先天优势。

二、从公司治理来看，安信信托是民营资本背景，具有较强的创新能力和具有市场竞争力的激励机制，市场竞争力强。

三、从业务特点来看，安信信托信托业务贡献度显著高于行业平均水平，业绩稳定性较好。规模扩张+高业务报酬率，信托业务对于公司而言是成长因子。固有业务贷款规模下降利率趋稳，投资业务弹性大，随着规模的上升，固有业务对 ROE 的贡献将显著提升。

四、从业绩驱动因素来看，资本是制约业务扩张的关键，未来半年净资本有望翻倍。资本扩张带来规模扩张，在具有行业领先优势的手续费率这一背景下，业绩高速增长可期。

催化剂：公司参股银行、保险获批，多元金融布局大幕拉开。

估值与投资建议：预计 2016-2018 年 EPS 分别为：1.55 元/股，1.76 元/股，2.04 元/股。一方面基于公司业绩的快速增长机会，另一方面基于公司多元金融布局带来的范围经济，我们看好公司的未来，给予“买入”评级，六个月目标价：30 元/股，对应 2017 年 17 倍 PE。

风险提示：转型进度可能不及预期；定增节奏可能受监管影响较大。

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,954.77	4,584.59	6,334.99	7,334.00
(+/-%)	116	63	55	38
净利润(百万元)	1,722.15	2,745.63	3,746.90	4,333.44
(+/-%)	266	68	59	36
摊薄每股收益(元)	0.97	1.55	1.76	2.04
市盈率(PE)	38.96	23.15	14.52	12.80

资料来源：太平洋证券研究院；注：摊薄每股收益按最新总股本计算

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051609002

## 目录

信托行业稀缺标的，行业壁垒较高 .....	4
信托行业产融结合，是我国金融产品创新的前沿 .....	5
投贷联动市场开启，信托公司具有先天优势 .....	5
资本是制约业务扩张的关键，未来半年净资本有望翻倍 .....	5
民营资本背景，市场竞争力强 .....	6
信托业务贡献度显著高于行业平均水平，业绩稳定性较好 .....	8
规模扩张+高业务报酬率，信托业务是成长因子 .....	8
固有业务贷款规模下降利率趋稳，投资业务弹性大 .....	10
布局多元金融平台，打造金融控股集团 .....	11
信托业务新风口：资产证券化+海外业务+家族财富管理 .....	13
盈利预测与投资建议 .....	15

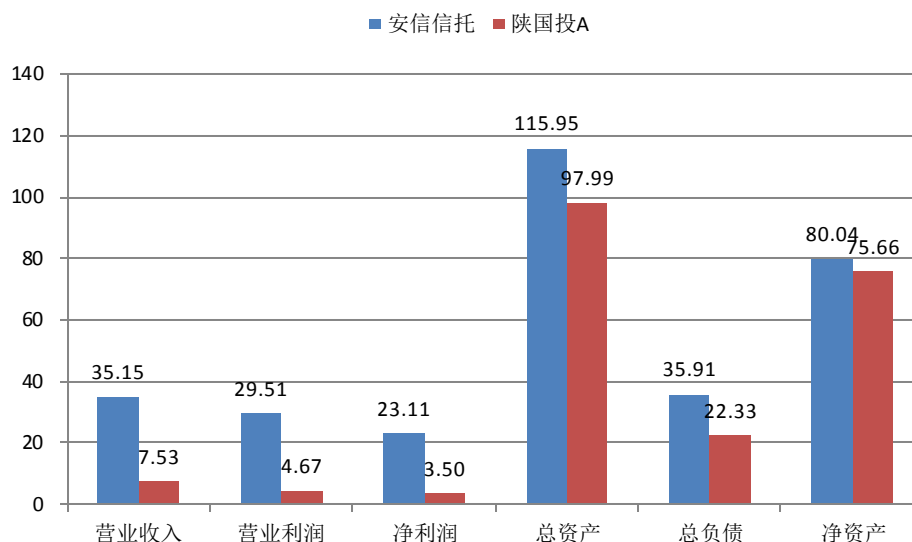
## 图表目录

图表 1：信托上市标的基本财务指标对比 .....	4
图表 2：安信信托大股东——国之杰基本财务状况 .....	6
图表 3：安信信托股权结构 .....	7
图表 4：A 股上市公司 2015 年人均薪酬 TOP10 .....	7
图表 5：信托行业收入来源结构 .....	8
图表 6：安信信托营业收入来源结构 .....	8
图表 7：安信信托信托业务收入及同比增长率 .....	9
图表 8：信托行业信托业务规模及报酬率 .....	9
图表 9：信托行业规模同比增长率 .....	9
图表 10：安信信托-信托规模及增长率 .....	10
图表 11：安信信托-信托业务加权报酬率 .....	10
图表 12：安信信托-固有业务利息收入及增长率 .....	11
图表 13：安信信托-固有业务贷款规模及平均利率 .....	11
图表 14：安信信托-固有业务投资收益 .....	11
图表 15：安信信托-固有业务交易性资产规模 .....	11
图表 16：安信信托加大多元金融平台布局进展 .....	13
图表 17：CLO 历年发行规模及项目数量（截至 20161123） .....	14

## 信托行业稀缺标的，行业壁垒较高

信托业作为中国金融子行业之一，具有较高的行业准入要求，中国银监会对信托公司的设立条件、最低注册资本、出资方式 and 出资人要求均设置了严格的限制和最低标准。对公司的内部治理、风险控制，董事、高级管理人员和执业人员的综合素养、专业性同样设有较高要求，具有明显的行业壁垒和准入门槛。公司是信托行业仅有的两家上市公司之一，也是国内最早一批金融类上市公司，得天独厚的品牌优势和资本市场优势为公司在业务规模和资产质量上不断提升提供了条件。

图表 1：信托上市标的基本财务指标对比



资料来源：WIND，太平洋证券整理

单位：亿元；数据日期截至 2016/09/30

安信信托是中国第一批股份制非银行业金融机构，前身是鞍山市信托投资股份有限公司，成立于 1987 年，1992 年转制为股份有限公司，1994 年在上海证券交易所上市，2004 年迁址上海。是国内最早一批金融类上市公司，也是目前我国仅有的两家上市信托公司之一。

- 1987 年 2 月，安信信托的前身鞍山市信托投资公司成立，彼时为辽宁省鞍山市市属企业，归属鞍山市财政局监管。
- 1992 年转制为中国最早的股份制信托公司，更名为鞍山市信托投资股份有限公司。
- 1994 年 1 月在上交所上市，成为第一批上市的金融企业。
- 2002 年 12 月，经财政部批准鞍山市财政局将其持有的 20% 股份转让给国之杰，国之杰成

为安信信托的控股股东。

- 2004 年迁址上海。2004 年 8 月，公司由“鞍山市信托投资股份有限公司”更名为“安信信托投资股份有限公司”，证券简称由“鞍山信托”变为“安信信托”。
- 2004 年，控股股东国之杰将上海假日百货 95%股权、国之杰职业 85%股权等资产注入安信信托。
- 2015 年，完成迁址上海以来的首次再融资，并实施了资本金转增股本，总股本由 2015 年初的 4.54 亿增加值 17.70 亿股。

## 信托行业产融结合，是我国金融产品创新的前沿

由于我国金融行业实行分业监管，传统的分业经营格局下，各行业各司其职，明确界定了投资范围和服务方式。信托业不仅可以跨越金融各领域，跨越各金融服务功能的特殊对象，还能跨越实体和虚拟经济，信托公司利用制度红利支持实体经济发展。自 2007 年以来，信托公司在转型创新的过程中，发挥主动管理能力，整合金融工具，使其成为创新类金融产品的孵化园。随着我国金融市场的不断成长，金融产品多元化，产品创新呈加速趋势，信托行业的产品线较全面，同时又有很强的创新基因，综合金融服务能力强，为较高的资本回报率奠定了基础。

## 投贷联动市场开启，信托公司具有先天优势

投贷联动是一种综合金融服务，在我国分业经营的金融环境下，这种服务模式是一种创新，具有巨大的市场空间。2016 年 4 月 21 日，银监会与科技部、人民银行正式联合对外发布《关于支持银行业金融机构加大创新力度开展科创企业投贷联动试点的指导意见》，投贷联动试点正式开始，首批参与试点的有 10 家银行。日前，银监会明确提出鼓励信托公司充分发挥信托制度优势，探索信托资金的投贷联动模式。为支持信托公司以自有资金设立股权投资子公司，银监会正研究制订的《信托公司专业子公司管理暂行办法》有望在年底出台。投贷联动本质上是利用股债结合，商业银行长期以来专长于债，在专业人才、风控体系和法律合规等方面都面临着挑战，而信托公司多元化的投融资领域、完备的风险隔离机制以及灵活的产品创设机制更能满足投贷联动业务对于风险收益安排的复杂需求，可以通过自有资金、信托计划等多种方式对科创企业发放贷款或进行股权投资，从而实现“表内和表外”，“债权和股权”的双重互动。

## 资本是制约业务扩张的关键，未来半年净资本有望翻倍

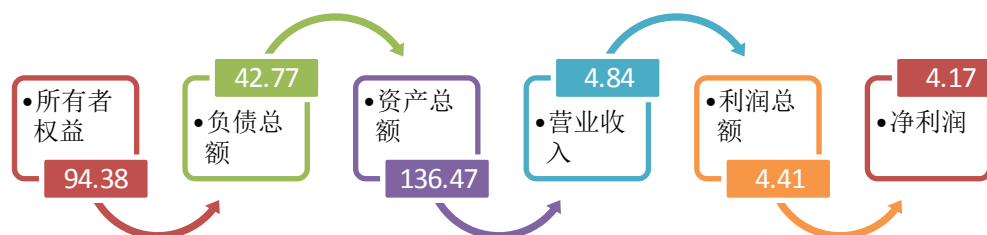
2010 年，为加强信托公司风险监管，建立以净资本为核心的风险控制指标体系，中国银监会发布《信托公司净资本管理办法》。根据该办法规定，信托公司应当持续符合净资本不得低于各项风险

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。公司信托业务、固有业务的发展规模的扩张，有赖于公司净资本和净资产的不断增长。安信信托作为唯二的信托标的之一，上市公司平台对于资本补充具有战略性的影响，这种资本补充能力奠定了公司进一步发展的基础。2015 年 6 月，安信信托实现定增 31 亿，为 2016 年业绩大增做出了重要贡献。2016 年 3 月 9 日，安信信托发布非公开发行 A 股股票预案（修订稿），拟非公开发行不超过 3.5 亿股，国之杰（大股东）拟认购不超过 9,000 万股、公信实业 拟认购不超过 8,000 万股、瀚博汇鑫 拟认购不超过 7,000 万股、岚桥港务 拟认购不超过 6,000 万股、湘财证券拟认购不超过 5,000 万股。募集资金不超过 49.91 亿元，扣除发行费用后全部用于补充资本金。2016 年 6 月 15 日，定增方案通过了证监会审核，只需收到证监会正式核准文件即可落地。截至 2016 年上半年，安信信托净资本 50 亿元，待本次定增落地后，净资本将扩大 1 倍，未来的业务空间将显著扩大。

## 民营资本背景，市场竞争力强

国之杰为公司的控股股东，截至 2016 年 3 月 31 日，国之杰直接持有公司 10 亿股，占公司总股本的比例为 56.99%。国之杰的实际控制人为高天国先生，民营资本背景，安信信托体现了民营资本的活力，具有较强的创新能力和具有市场竞争力的激励机制（人均薪酬在市场上非常高，详见下表《A 股上市公司 2015 年人均薪酬 TOP10》）。国之杰成立于 1999 年 5 月，目前注册资本 76.53 亿元人民币。国之杰的主营业务范围为房地产开发、物业管理，投资管理，并在金融、高科技和新能源等领域逐渐拓展业务。目前国之杰的房地产项目开发建筑面积已超过百万平方米，项目分布在北京、上海、杭州、成都、昆明等大中型城市，涉及写字楼、酒店、商铺、住宅、物业管理等。此外，国之杰于 2001 年开始介入高科技板块，其下属公司银晨科技开发的人像识别系统具备较为先进的技术水平。

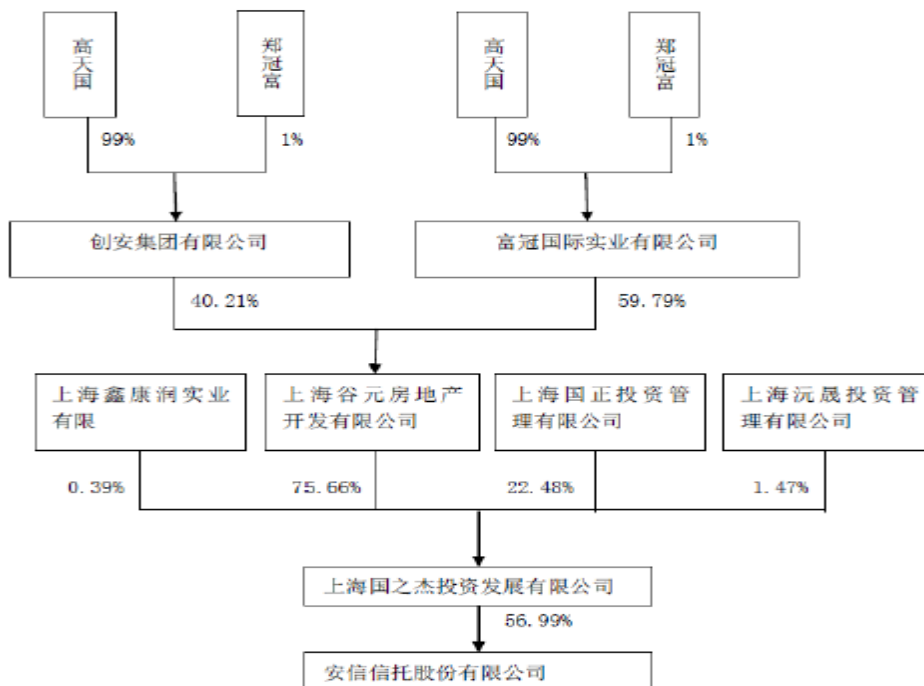
图表 2：安信信托大股东——国之杰基本财务状况



资料来源：WIND，太平洋证券整理



图表 3：安信信托股权结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：A 股上市公司 2015 年人均薪酬 TOP10

证券代码	证券简称	支付给职工以及为职工支付的现金（亿元）	员工总数	人均薪酬（万元）
601872.SH	招商轮船	4.9110	179	274.3575
002464.SZ	金利科技	1.5955	68	234.6324
600026.SH	中海发展	17.2552	736	234.4457
600652.SH	游久游戏	5.1140	367	139.346
002018.SZ	华信国际	1.0974	91	120.5934
600491.SH	龙元建设	43.3484	3,960	109.4657
002062.SZ	宏润建设	15.3945	1,483	103.8065
600816.SH	安信信托	1.8034	185	97.48108
002426.SZ	胜利精密	4.5520	548	83.06569
000415.SZ	渤海金控	4.0831	530	77.03962

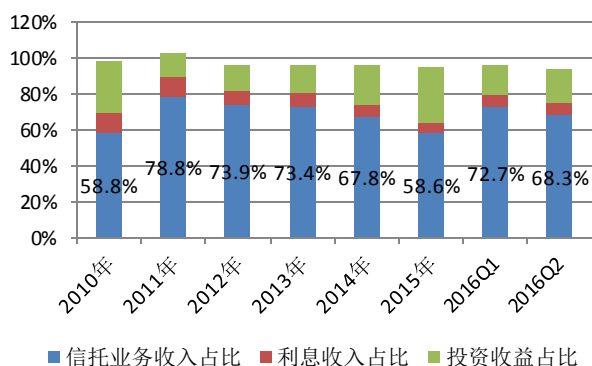
资料来源：WIND，太平洋证券整理

注：人均薪酬简单地以“人均薪酬=支付给职工以及为职工支付的现金/员工总数”公式计算。

## 信托业务贡献度显著高于行业平均水平，业绩稳定性较好

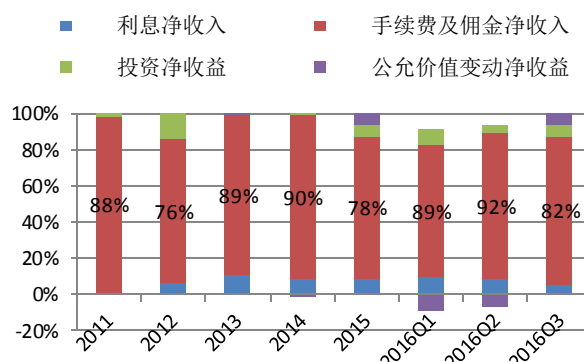
2010 年以来，信托行业的收入平均有 70%是由信托业务贡献的，20%是由投资收益贡献的，10%是由利息收入贡献的。其中利息收入占比整体呈下降趋势，2014 年以来，投资收益的贡献明显提升，主要受 2014 及 2015 年股市收益较高影响。安信信托的收入结构中，信托业务贡献度高达 84%，固有业务相对而言对业绩的影响相对较小，公司成长性的基础更加坚固。固有业务一方面取得利息收入，另一方面取得投资收益，投资收益受二级市场波动影响较大。波动大的投资业务在整体收入中的贡献度整体水平较低，降低了整体业绩的波动性，而在二级市场大涨时，又能贡献高达 13%甚至以上的收入，显著提升业绩表现，进可攻退可守，业绩稳定性叠加向上弹性。

图表 5：信托行业收入来源结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 6：安信信托营业收入来源结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

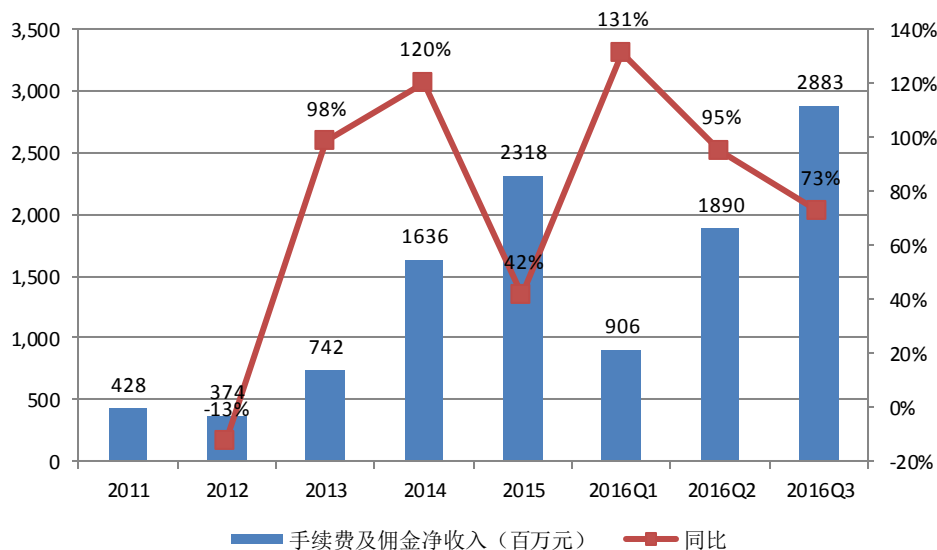
## 规模扩张+高业务报酬率，信托业务是成长因子

信托业务对安信信托的贡献度约为 85%（2013 年以来平均值），是研判公司发展前景必须要关注的第一因素。信托业务是指公司作为受托人，按照委托人意愿以公司名义对受托的货币资金或其他财产进行管理或处分，并从中收取手续费的业务。从手续费收入来看，近四年持续快速增长，从 2013 年的 7 亿，到 2014 年的 16 亿，再到 2015 年的 23 亿，到今年三季度末的 29 亿元。公司的信托业务主要由其下设的各信托业务部门负责开展经营。该项业务的盈利驱动因素是信托规模和业务报酬率。从信托规模来看，截至年初规模达到 2359 亿元，2015 年增长率达 56%，远高于行业平均增速（17%），虽然行业整体规模增速有所放缓，但总规模已经突破 17 万亿，安信信托总市场份额较低，有较大的拓展空间，同时，在既定的规模下，信托结构调整由很大的空间。安信信托



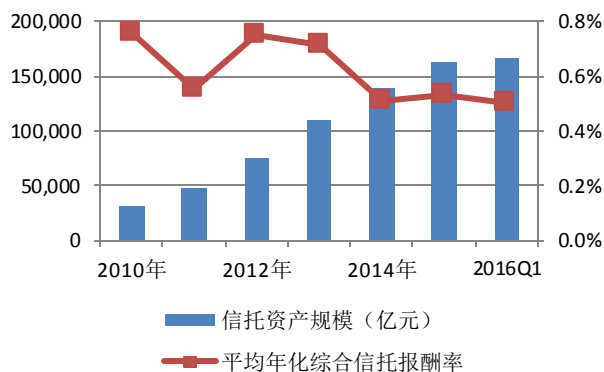
主动管理类信托规模占比增长较快，从 2012-2014 年平均占比 30% 的水平提升至 45%，在现有业务发展策略下，有望继续提升。关于信托报酬率，安信信托加权年化信托报酬率约为 1%，这个水平远高于行业平均水平（0.5%）。在主动管理类信托占比提升的背景下，报酬率有望维持在 1% 之上，保持在行业内的优势。综合而言，信托业务保持两位数的增长由较高的确定性。

图表 7：安信信托信托业务收入及同比增长率



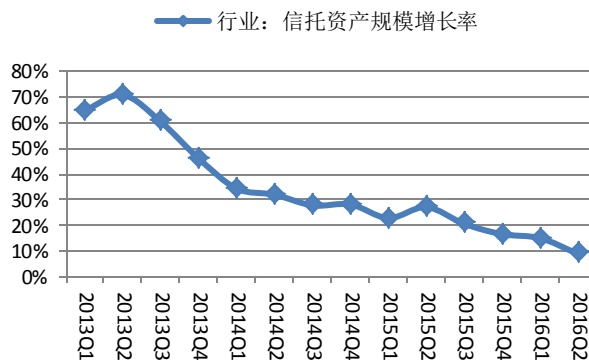
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 8：信托行业信托业务规模及报酬率



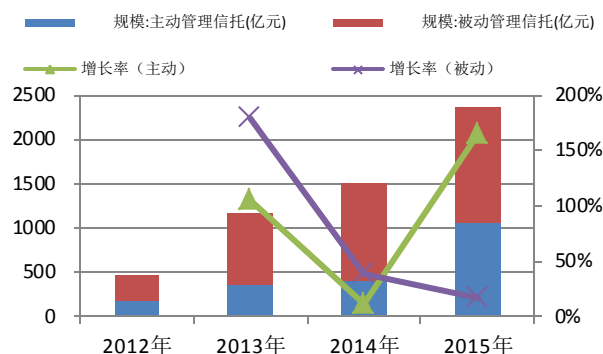
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：信托行业规模同比增长率



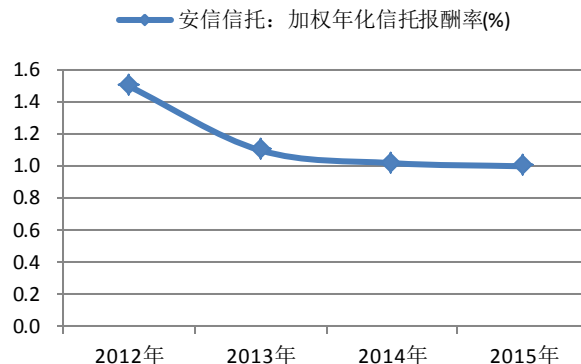
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 10：安信信托-信托规模及增长率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 11：安信信托-信托业务加权报酬率

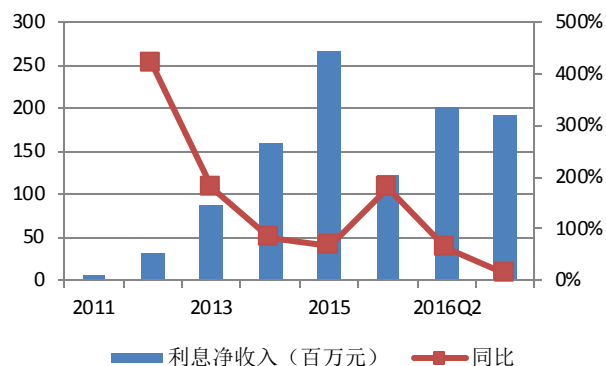


资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 固有业务贷款规模下降利率趋稳，投资业务弹性大

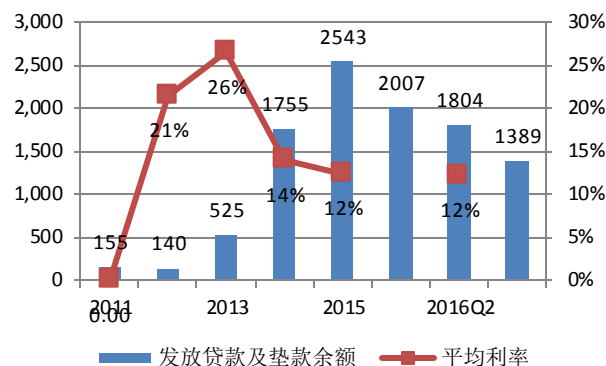
固有业务对安信信托的贡献度约为 15%（2013 年以来平均值），近两年来该项业务贡献度提升幅度较大，2015 年贡献 22%，今年前三季贡献 17%。固有业务指公司运用自有资本开展的业务，主要包括但不限于贷款、租赁、投资、同业存放、同业拆放等。发行人的固有业务包括固有资金存款及投资业务。该类业务由发行人内设的资产管理部负责。在利率下行和银行资产质量承压的背景下，贷款业务景气度下降，公司收缩贷款规模，从年初的 25 亿下降至三季度末的 14 亿，平均利率从 2014 年的 14%，下降至 2015 年的 12%，今年保持在 12% 左右，预计公司贷款业务平均利率稳定在 12% 附近。资产配置从贷款业务向投资业务倾斜，一方面是加大长期股权投资，另一方面是扩大投资规模，增加交易性金融资产配置。交易性金融资产 2013-2014 年规模仅为 5.5 亿左右的规模，2015 年飙升至 31 亿元，三季度末已经达到 62 亿，今年以来规模翻倍，且今年规模的扩张主要集中在一季度以后，今年股市自 2 月份以后平稳修复，公司在二、三季度加大布局，投资业务时机精准，从收益来看，三季度业绩释放近 4.4 亿元。从历年投资情况来看，主要是 2015 年、2016 年显著扩大投资规模，投资收益均十分可观，其中 2015 年获取 3.7 亿，今年截至三季度末获取 4.4 亿元，分别占营收的 19%、19%。从固有业务整体来看，公司从传统贷款业务向投资业务倾斜，投资业务收益可观，虽然季度波动较大，但年度收益均十分可观。随着股市回暖，投资业绩有望再创新高。

图表 12：安信信托-固有业务利息收入及增长率



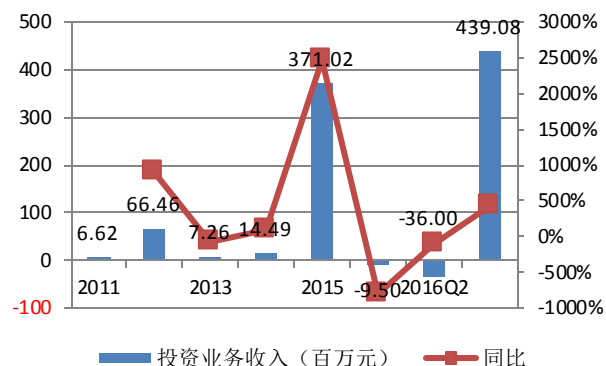
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 13：安信信托-固有业务贷款规模及平均利率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

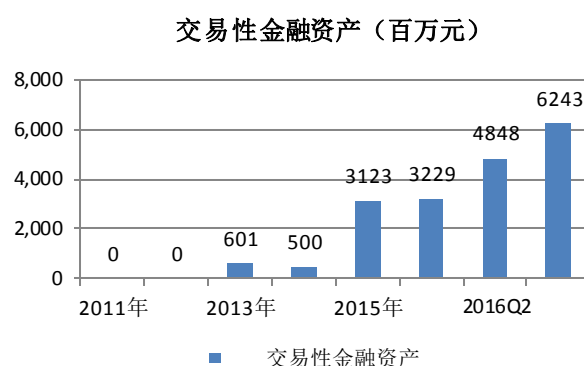
图表 14：安信信托-固有业务投资收益



资料来源：WIND，太平洋证券整理

注：投资业务收入包含投资收益和公允价值变动。

图表 15：安信信托-固有业务交易性资产规模



资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 布局多元金融平台，打造金融控股集团

当下布局多元金融恰逢良机：在传统分业经营的金融环境中，金融服务供给专业化，随着利率市场化的推进，资本市场的不断完善，资金需求方，融资方式多元化，资金供给方，资产配置多元化，双方均对综合金融服务提出了更高的要求。随着监管限制的放松，布局多元金融成为可能性。安信信托基于信托主业，积极布局多元金融平台。在已经参股银行、保险的基础上，试水证券、基金、金融租赁等领域，将安信信托定位于‘金融专卖店’模式，与其他信托公司形成错位竞争及市场互补，为客户提供一揽子金融解决方案，向纵深推动‘产融结合’的信托业务模式。打造金控集团，一方面有助于业务协同性，比如贷款业务方面，商业银行和信托均有此类业务，在满足多层次贷款需求方面具有更灵活的服务方案；保险业务方面，居民资产配置多元化，信托产品

和保险产品丰富了财富管理内容，同样具有协同性。另一方面是资本方面的协同，金融各子行业对资本的依赖度很高，多元化的金融平台为资本在不同业态之间的互通有无，提升资本配置效率提供了更大的空间。此外，保险行业本身也是一个朝阳产业，随着居民财富的增加，资产配置多元化，保险行业加速成长，保费收入从过去三年平均 20% 的增速增长至 30% 以上。基金行业也在加速扩容，未来市场空间超过 30 万亿元。近期银行、保险布局均有重要进展。9 月 29 日，增持沪商行股份获得监管核准通过；11 月 22 日，买入渤海人寿股份或监管审核通过。随着监管审核的通过，公司的多元化金融平台布局即将进入落地阶段，看好公司未来在多元金融领域的加大布局，公司整体金融服务能力将提升，为公司进一步发展打下基础。

**泸商行：**目前注册资本为 12.98 亿元，其中国有股占比 49.58%，其他法人股占比 47.41%，自然人股占比 3.01%。前六大股东分别是泸州老窖集团有限责任公司、四川省佳乐企业集团有限公司、泸州鑫福矿业集团有限公司、泸州市财政局、泸州国有资产经营有限公司、上海安信信托股份有限公司。截至 2015 年末，资产总额 314 亿元，存款余额 203 亿元，贷款余额 98.72 亿元，资本总额 31 亿元。

**营口银行：**作为一家区域性股份制商业银行，注册资金 21.49 亿，股东 47 席，其中联昌银行、辽宁群益集团耐火材料有限公司、辽宁金鼎镁矿集团分别持股 18.21%、16.28%、12.39%。截至 2015 年末，营口银行各项存款突破 800 亿元，资产总额 1051.52 亿元，同比增长 29.06%，增速高于银行业整体 13.56 个百分点。营业收入 28.03 亿元，净利润 7.78 亿元，当年年底资本充足率为 12.51%。当前，营口银行形成一总九分格局，营口总部与沈阳分行、大连分行、哈尔滨分行、葫芦岛分行、鞍山分行、丹东分行、盘锦分行、营口分行、小企业金融服务中心覆盖东北地区八大城市，并拥有百余家网点。

**渤海人寿：**成立于 2014 年 12 月 18 日，注册地为天津。截至 2015 年底，资产总额 96 亿元，净资产 58 亿元，营收 7.1 亿元，净利润 8094 万元。2015 年 10 月份获得渤海租赁等多家新股东的 50 亿元注资。今年 11 月 17 日，监管审核通过渤海人寿注册资本调整为 130 亿元，本期增资新引入了安信信托、山东如意两家大型企业，第一大股东渤海金控仍持有渤海人寿 20% 股权。

图表 16：安信信托加大多元金融平台布局进展

参股沪商行	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 9月29日，公告监管层审核通过增持沪商行股份的股东资格，增持后占沪商行总股本的8.55%。</li> <li>• 6月4日，公司受让沪商行8744万股（股权出让方为上海国正投资管理有限公司和上海假日百货有限公司），占沪商行总股本的6.04%。</li> <li>• 2015年9月10日，公司召开七届董事会第二十八次会议审议通过了《公司受让沪州市商业银行股份有限公司股份关联交易》的议案。</li> </ul>
参股营口银行	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 10月12日，董事会审议通过《关于公司参与认购营口银行股份有限公司增发股份项目的议案》。认购营口银行4.27%的股份，通过参与定增，投资金额4.39亿元。</li> </ul>
参与发起设立国和人寿	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 今年6月，董事会审议通过了《关于公司拟以自有资金参与设立国和人寿保险股份有限公司的议案》。拟以货币形式出资人民币4亿元，认购股份4亿股，占国和人寿总股本的20%。</li> </ul>
参股渤海人寿	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2015年11月23日，安信信托董事会便审议通过了《关于渤海人寿保险股份有限公司股权投资项目的议案》。</li> <li>• 11月21日，安信信托公告称，近日获悉渤海人寿收到中国保监会《关于渤海人寿保险股份有限公司变更注册资本及修改章程的批复》（下称“批复”），同意公司持有渤海人寿5亿股，占渤海人寿总股本的3.85%。</li> </ul>
有意布局基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 早在2014年，安信信托便称要携手控股股东上海国之杰投资发展有限公司共同成立国和基金管理公司。</li> </ul>
参与发起设立中信登	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 10月12日，董事会审议通过《关于公司参与中国信托登记有限责任公司设立的议案》。投资1.5亿元，参与发起设立中国信托登记有限责任公司（简称“中信登”）</li> </ul>

资料来源：WIND，太平洋证券整理

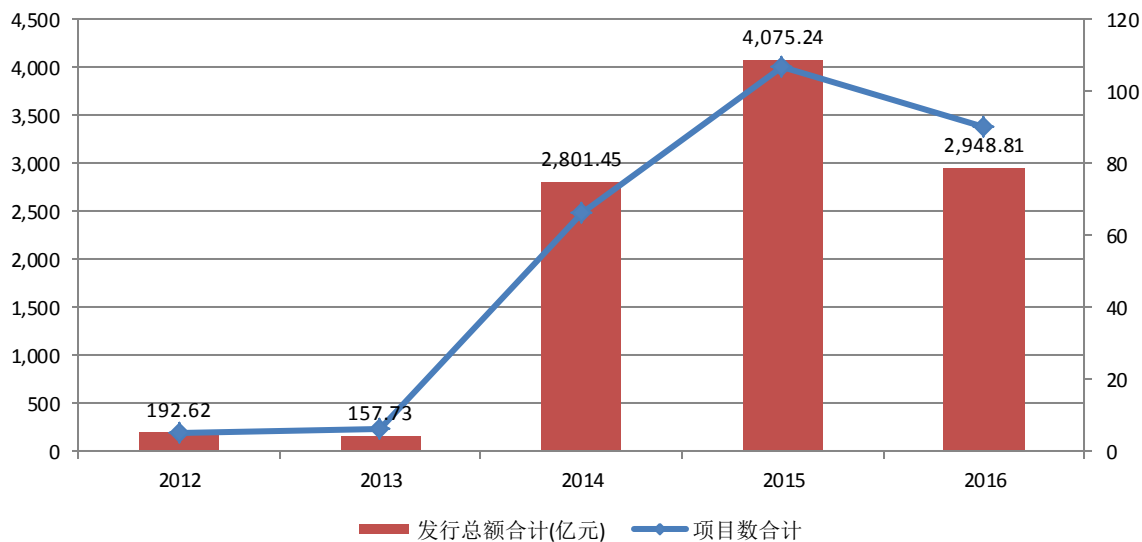
## 信托业务新风口：资产证券化+海外业务+家族财富管理

**风口一：基础资产范围扩大，资产证券化规模将保持高速增长。**

盘活百万亿规模的金融资产的历史使命将由资产证券化来承担，在政策的支持下，2015 年是我国资产证券化爆发的元年。国务院在 2013 年 8 月份和今年 5 月份两度部署资产证券化，其中 2015 年 5 月份的国务院常务会议提出新增 5000 亿元信贷资产证券化试点规模，继续完善制度、简化程序，鼓励一次注册、自主分期发行；规范信息披露，支持证券化产品在交易所上市交易。2015 年

4 月份，央行下发《信贷资产支持证券发行管理有关事宜》，信贷资产证券化发行实行注册制管理，明确符合一定条件的机构可申请一次注册、自主分期发行，大幅提高后续项目的发行效率。此外，不良资产的证券化也重启，公积金贷款资产证券化序幕也已经拉开，我国进入资产证券化的新时代。目前，信托受益权资产证券化中信托机构所能够发挥的功能仍不是很大，大部分信托机构仍是扮演基础资产信托项目的通道角色，所能够所得的收益不高。未来，信托公司可以更加深入的参与到信托受益权资产证券化各个环节当中，诸如参与基础资产组合、证券化方案设计、承销和推广、参与投资等，从而推动业务转型。在这个大潮流中，产品创新层出不穷，信托公司大有可为。今年信托业首只类 REITs 产品发行，中航信托作为原始权益人开创行业先河；由平安信托作为发行载体，远东国际租赁有限公司 2 季度成功在交易商协会注册信托型资产支持票据（ABN），拔得国内市场信托型企业资产证券化产品的头筹。此外，兴业信托与中国银行合作发行了试点重启后全国首单不良资产支持证券——中誉 2016 年第一期不良资产支持证券，该产品提供内部增信并设置和引入流动性储备账户，为不良资产处置和信托业务创新提供新借鉴。安信信托将资产证券化业务作为一个重点方向，在定增方案中明确提出加大资产证券化业务的布局。

图表 17：CLO 历年发行规模及项目数量（截至 20161123）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

**风口二：居民财富全球资产配置正成为新趋势，跨境服务打开信托业务空间。**

人民币进入贬值周期，资产保值增值再次成为热点话题，居民财富全球资产配置正成为新趋势。

伴随信托业的转型，海外业务日益受到信托公司重视，已然成为信托业务转型和发展的又一“风



口”，一方面，信托公司积极推进 QDII、QDIE、QDLP、人民币国际投融资等，不断获取国际化业务牌照；另一方面，为更好布局海外业务，中诚信托、中信信托、中融信托等纷纷组建境外子公司，加速建设国际化业务平台。补充资本实力后，安信信托谋求更大的发展格局，可能加快在海外业务方面的布局。

### 风口三：“富二代”崛起，家族财富传承刚需抬头。

近年来，“富二代”成为媒体的热点，背后对应的是与日俱增的富裕阶层，近四十年的市场经济改革，在“先富带动后富”的理念下，鼓励一批人先富起来，效果显著，从《2015 中国私人财富报告》看，到 2015 年年底，我国的私人财富市场的高净值人群将达到 126 万人，可用于对外投资的个人资产规模将达到 129 万亿元。“富一代”已经面临着家族财富传承的现实问题，信托在管理家族财富方面有着天然的优势，信托所具有的风险隔离和破产隔离机制能够使信托财产保持独立性和安全性，再加上信托制度运用灵活，实现家族财富的保值、增值与传承。2016 年 3 月，第十二届全国人大四次会议通过了慈善法草案，《慈善法》的出台酝酿了 10 年之久，该法将于 2016 年 9 月 1 日起实行。《慈善法》明确了慈善信托的备案制度，也为信托公司开展慈善信托清除了障碍，慈善信托具有税收优惠、消除遗产纷争以及潜在的避免高额遗产税等方面的优势，根据国际经验，将在家族财富管理中扮演重要的角色。

## 盈利预测与投资建议

基于以下基本假设：

- 1、信托规模保持扩张，2016-2018 年增长率分别为 70%、30%、20%。
- 2、信托业务平均手续费率保持在 1%以上。
- 3、自有业务投资收益率保持在 5%以上。
- 4、定增资金 2017 年完全投入使用。

分别对公司固有业务和信托业务进行盈利预测，预计 2016-2018 年 EPS 分别为：1.55 元/股，1.76 元/股，2.04 元/股，对应当前股价 PE 分别为：15 倍、13 倍、11 倍。净利润增长率分别为：59%，36%，16%。一方面基于公司业绩的快速增长机会，另一方面基于公司多元金融布局带来的范围经济，我们看好公司的未来，给予“买入”评级，六个月目标价：30 元/股，对应 2017 年 17 倍 PE。

## 风险提示

- 1、公司业务转型进度可能不及预期；
- 2、公司直接投资股票二级市场，市场波动可能对投资业绩造成较大冲击；
- 3、公司后续外展对资本依赖度较高，定增节奏对业绩释放具有重要影响。

附：安信信托财务预测 20161124

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金及存放央行	0.02	0.01	0.02	0.03	0.01	营业收入	1,809.38	2,954.77	4,584.59	6,334.99	7,334.00
存放同业	377.43	1,348.07	244.80	458.46	566.47	利息净收入	158.65	266.00	269.63	379.85	830.32
贵金属	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	手续费及佣金净收入	1,636.25	2,317.75	3,758.05	5,303.85	5,734.97
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	14.49	371.02	556.91	651.29	768.70
交易性金融资产	500.29	3,123.22	7,099.12	10,315.41	12,745.66	营业支出	429.76	649.13	895.54	1,309.18	1,517.02
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	103.31	157.00	196.28	336.60	389.68
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	326.13	489.66	691.20	955.11	1,105.72
应收利息	0.00	4.98	30.63	30.63	30.63	资产减值损失	0.32	2.47	8.05	17.48	21.62
发放贷款及垫款	1,755.00	2,543.12	1,089.00	5,730.78	7,080.92	营业利润	1,379.62	2,305.64	3,689.05	5,025.81	5,816.98
代理业务资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外净收入	-2.40	55.80	40.25	87.63	82.92
可供出售金融资产	201.26	1,606.60	856.79	3,438.47	4,248.55	利润总额	1,377.22	2,361.44	3,729.30	5,113.44	5,899.89
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	353.69	639.29	983.67	1,366.53	1,566.46
长期股权投资	0.00	0.00	7.35	7.35	7.35	净利润	1,023.53	1,722.15	2,745.63	3,746.90	4,333.44
应收款项类投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	10.64	8.74	8.03	8.03	8.03	归母股东净利润	1,023.53	1,722.15	2,745.63	3,746.90	4,333.44
无形资产	5.61	6.05	4.76	4.76	4.76						
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他资产	94.82	504.35	2,899.36	2,929.21	3,631.30						
资产总计	2,953.94	9,158.95	12,239.86	22,923.14	28,323.70						
应付职工薪酬	233.50	382.42	382.42	382.42	382.42						
应交税费	440.16	748.90	1,109.74	1,601.79	1,839.74						
递延所得税负债	2.39	46.17	34.92	60.37	74.59						
预计负债	108.74	128.01	217.61	282.89	339.47						
其他负债	363.61	1,543.63	2,054.56	4,404.76	6,510.91						
负债合计	1,149.31	2,850.03	3,799.25	6,732.24	9,147.13						
股本	454.11	1,769.89	1,769.89	2,128.70	2,128.70						
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
资本公积金	38.60	1,827.10	1,827.10	6,459.29	6,459.29						
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他综合收益	7.17	2.90	8.42	8.42	8.42						
盈余公积金	142.45	314.66	589.22	963.91	1,397.26						
未分配利润	1,044.12	2,152.69	3,807.41	5,923.33	8,164.91						
一般风险准备	118.19	241.68	438.57	707.25	1,017.99						
归母权益合计	1,804.64	6,308.92	8,440.61	16,190.90	19,176.57						
所有者权益合计	1,804.64	6,308.92	8,440.61	16,190.90	19,176.57						
负债及股东权益总计	2,953.94	9,158.95	12,239.86	22,923.14	28,323.70						

主要财务比率					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入增长率	116.01%	63.30%	55.16%	38.18%	15.77%
净利润增长率	266.07%	68.26%	59.43%	36.47%	15.65%
盈利能力					
营业利润率	76.25%	78.03%	80.47%	79.33%	79.32%
净利润率	56.57%	58.28%	59.89%	59.15%	59.09%
回报率分析					
总资产收益率	44.95%	28.43%	25.66%	21.31%	16.91%
净资产收益率	76.69%	42.45%	37.23%	30.42%	24.51%
每股指标					
EPS-摊薄 (元)	2.25	0.97	1.55	1.76	2.04
每股净资产 (元)	3.97	3.56	4.77	7.61	9.01
每股股利 (元)	0.70	0.35	1.05	1.02	0.96
估值分析					
市盈率	10.00	23.15	14.52	12.80	11.07
市净率	5.67	6.32	4.72	2.96	2.50
股息收益率	3.11%	1.55%	4.67%	4.55%	4.28%

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院



## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。