



2017-04-24

公司点评报告

买入/维持

安信信托(600816)

目标价: 15

昨收盘: 11.42

非银金融 多元金融 II

安信信托 2017Q1 季报点评: 信托业务手续费增长 73%, 资本大幅补充优势有待进一步释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,558/2,498
总市值/流通(百万元)	52,048/28,523
12 个月最高/最低(元)	27.81/11.15

《【公司深度】安信信托(600816): 信托报酬率增长 55%, 规模、效益均仍有空间》--2017/03/17

《安信信托: 多元布局前景无限好, 信托本业稳健底气足》--2016/11/28

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

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

事件: 4月25日, 公司发布2017年一季度财务报告, 一季度实现营业收入16.32亿元, 同比60%; 归母净利润10.20亿, 同比67.73%; 稀释每股收益0.2238, 同比43.28%。

投资要点:

信托业务手续费增长 73%, 占营业收入的 96%。在公司16.32亿营收中有15.7亿来自于信托业务手续费收入, 较去年一季度的9.06亿增长了73%, 年化增长率为40%。固有业务方面, 利息净收入3000万元, 同比-76%; 投资净收益+公允价值变动合计0.34亿元, 较去年同期的-0.09亿元相比, 这个起点相对更好一些。

17 倍 PE 近 70% 的增长 (高基数: 2015 年 17 亿的净利润; 2016 年归母净利润 30 亿), 低估值高成长。公司2016年归母净利润30亿元, 同比增长76%, 今年一季度保持高速增长, 作为兼具价值和成长属性的标的, 具有稀缺性, 比较受市场欢迎。自2013年转型以来, 公司每年净利润增幅均在68%以上, 从2012年1个亿到2016年的30亿, 持续快速的发展有望延续。

资本是制约信托业务扩张的关键, 资本大幅补充打开公司发展空间。过去两年定增、转股频频, 股本增长9倍。2016年底落地的定增50亿相当于资本翻倍。再加上良好的盈利能力, 近半年补充的资本大于存量规模, 为公司业务规模的扩张打开了广阔的空间。

民营资本背景, 机制灵活释放活力。国之杰为公司的控股股东, 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(人均薪酬位列2015年上市公司TOP10, 2016年较2015年提升了43%)。良好的机制聚集了业绩导向的人才, 人均净利润1400万+。

投资建议: 给予“买入”评级, 核心逻辑: 1、信托行业规模扩张机会和主动管理占比提升机会依然存在, 公司高速增长有望持续; 2、资本大幅补充进一步打开公司发展空间, 多元布局有利于强化信托业务优势; 3、人力资本优势具有比较优势。预计2017-2019年EPS分别为: 1.05; 1.32; 1.52。六个月目标价: 15元/股。

风险提示: 固有业务主要面临信用风险和市场风险; 资管监管趋严。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,245.96	7,939.26	9,603.59	11,249.01
净利润(百万元)	3,033.95	4,769.79	5,993.55	6,928.70
摊薄每股收益(元)	0.67	1.05	1.32	1.52

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附：安信信托财务预测 2017Q4-24

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
现金及存放央行	0.01	0.02	0.03	0.03	0.01	营业收入	2,954.77	5,245.96	7,939.26	9,603.59	11,249.01
存放同业	1,348.07	3,445.45	1,467.77	1,578.72	1,977.10	利息净收入	266.00	177.68	341.53	475.20	504.76
贵金属	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	手续费及佣金净收入	2,317.75	4,516.14	6,484.67	7,697.02	8,668.31
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	371.02	552.14	1,113.06	1,431.37	2,075.95
交易性金融资产	3,123.22	5,683.47	8,562.01	9,209.20	9,885.48	营业支出	649.13	1,223.36	1,578.15	1,620.17	2,012.96
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	税金及附加	157.00	97.41	147.42	178.33	208.88
买入返售金融资产	0.00	75.00	10.00	10.00	10.00	管理费用	489.66	1,126.05	1,429.07	1,440.54	1,799.84
应收利息	4.98	15.47	20.50	20.50	20.50	资产减值损失	2.47	-0.10	1.66	1.31	4.24
发放贷款及垫款	2,543.12	3,894.03	3,914.06	3,683.68	4,283.71	营业利润	2,305.64	4,022.60	6,361.11	7,983.42	9,236.05
代理业务资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外净收入	55.80	130.63	173.81	224.69	254.73
可供出售金融资产	1,606.60	4,650.87	7,338.86	8,682.96	10,874.03	利润总额	2,361.44	4,153.22	6,534.92	8,208.11	9,490.78
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	639.29	1,119.27	1,765.13	2,214.56	2,562.08
长期股权投资	0.00	870.78	2,446.29	2,631.20	4,942.74	净利润	1,722.15	3,033.95	4,769.79	5,993.55	6,928.70
应收款项类投资	0.00	0.00	2,556.00	2,556.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	8.74	8.11	9.37	9.37	9.37	归母股东净利润	1,722.15	3,033.95	4,769.79	5,993.55	6,928.70
无形资产	6.05	4.65	4.30	4.30	4.30						
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	504.35	465.54	-1,866.31	-2,073.96	944.37						
资产总计	9,158.95	19,125.70	24,462.88	26,312.00	32,951.61						
应付职工薪酬	382.42	547.02	547.02	547.02	547.02						
应交税费	748.90	968.33	1,522.15	1,904.44	2,205.34						
递延所得税负债	46.17	118.39	130.51	146.86	170.39						
预计负债	128.01	440.64	572.83	630.12	724.63						
其他负债	1,543.63	2,208.62	3,808.12	181.66	697.36						
负债合计	2,850.03	5,407.53	6,580.64	3,410.09	4,344.74						
股本	1,769.89	2,071.64	4,557.61	4,557.61	4,557.61						
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
资本公积金	1,827.10	6,498.35	4,012.38	4,012.38	4,012.38						
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他综合收益	2.90	24.65	38.39	38.39	38.39						
盈余公积金	314.66	618.06	1,095.03	1,694.39	2,387.26						
未分配利润	2,152.69	4,034.80	7,348.16	11,316.12	15,805.28						
一般风险准备	241.68	470.66	830.65	1,283.00	1,805.93						
归母权益合计	6,308.92	13,718.17	17,882.24	22,901.91	28,606.87						
所有者权益合计	6,308.92	13,718.17	17,882.24	22,901.91	28,606.87						
负债及股东权益总计	9,158.95	19,125.70	24,462.88	26,312.00	32,951.61						

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入增长率	63.30%	77.54%	51.34%	20.96%	17.13%
净利润增长率	68.26%	76.17%	57.21%	25.66%	15.60%
盈利能力					
营业利润率	78.03%	76.68%	80.12%	83.13%	82.11%
净利率	58.28%	57.83%	60.08%	62.41%	61.59%
回报率分析					
总资产收益率	28.43%	21.45%	21.89%	23.61%	23.38%
净资产收益率	42.45%	30.30%	30.19%	29.39%	26.90%
每股指标					
EPS-摊薄(元)	0.38	0.67	1.05	1.32	1.52
每股净资产(元)	3.56	6.62	3.92	5.02	6.28
每股股利(元)	0.35	0.60	0.57	0.57	0.51
估值分析					
市盈率	29.88	16.96	10.79	8.59	7.43
市净率	3.17	1.70	2.88	2.25	1.80
股息收益率	3.10%	5.31%	5.01%	5.09%	4.54%

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

分析师简介：

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师

2015 年“新财富”非银第一；2011 年“新财富”非银第三名；2012 年“新财富”非银第二名；2013 年“新财富”非银第三名；2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015 年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

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。